

Sierra, J.H. y Londoño, D.A. (2008). RSE y MIPYMES, alternativas para apoyar su desarrollo en Colombia. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 52, 13-44.

RSE y MIPYMES, alternativas para apoyar su desarrollo en Colombia*

Jaime H. Sierra G.

Profesor e Investigador de la FCEA – Departamento de Administración de la Universidad Javeriana, Bogotá. Co-director del Grupo de Investigación *CINNCO* (Conocimiento, Innovación, Competitividad).
Carrera 7 No. 40-62 Ed. Central. Piso 4. Bogotá, Colombia

jhsierra@javeriana.edu.co

David A. Londoño B.

Profesor de la Maestría en Economía de la Universidad Santo Tomás, de la FCEA de la Universidad Javeriana (Bogotá) y de la Universidad Tecnológica de Bolívar.
Campus de Manga Calle del Bouquet, carrera 21 No. 25-92

dlondono@unitecnologica.edu.co

* Artículo de revisión basado en la ponencia presentada en el XIII SIMPOSIO DE CONTADURÍA “LA CONTADURÍA Y SUS APLICACIONES PARA EL DESARROLLO DE LAS MIPYMES COLOMBIANAS EN UN CONTEXTO INTERNACIONAL”, Universidad de Antioquia, Medellín (Col), noviembre de 2007. Se agradecen las observaciones hechas por los evaluadores anónimos y se reclama para los autores la entera responsabilidad de cualquier error

RSE Y MIPYMES, ALTERNATIVAS PARA APOYAR SU DESARROLLO EN COLOMBIA

Resumen: se plantea la posibilidad de desarrollar en Colombia alternativas de ahorro e inversión en el marco de las Finanzas Éticas dadas las condiciones de desigualdad social y las restricciones –entre ellas las financieras– que afectan la creación y el desarrollo de las actividades de las micros, pequeñas y medianas empresas como vehículo de desarrollo. Las oportunidades que ofrecen estas alternativas se sustentan en una perspectiva diferente de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) que no sólo señala exigencias a las empresas, sino que les ofrece respuestas a algunos de sus problemas (*e.g.*, restricciones de liquidez, deficiencias en el acceso al sistema financiero) y, en particular, les permite crear y apalancar mecanismos de participación (*cf.* inversión) en la búsqueda de los objetivos de desarrollo de la sociedad colombiana. La viabilidad de las propuestas y sus resultados positivos se sustentan desde diversas evidencias que demuestran el potencial de las alternativas puestas en consideración.

Palabras claves: ahorro, finanzas éticas, inversión, MIPYMES, responsabilidad social empresarial (RSE).

CSR AND MSMEs, ALTERNATIVES TO SUPPORT THEIR DEVELOPMENT IN COLOMBIA

Abstract: we propose as a possibility to develop in Colombia saving and investment alternatives within the Ethical Finances frame considering the conditions of inequality and the restrictions –among them the financial ones– affecting the creation and development of activities of micro, small, and medium enterprises as means of development. Opportunities offered by these alternatives are sustained by a different perspective from the Corporate Social Responsibility (CSR) that not only points at requirements for enterprises, but also offers answers to some of their problems (*e.g.*, liquidity restrictions, faulty access to financial system) and, particularly, makes it possible for them to create and prop up mechanisms of participation (*cf.* investment) in search of development objectives in Colombian society. The feasibility of the proposals and their positives results are sustained by several evidences showing the examined alternatives' potential.

Keywords: saving, ethical finances, investment, MSMEs, corporate social responsibility (CSR).

RSE ET MIPMES, DES SOLUTIONS DE REMPLACEMENT AFIN D'APPUYER LEUR DÉVELOPPEMENT EN COLOMBIE

Résumé: on examine la possibilité de développer en Colombie des solutions de remplacement d'épargne et d'investissement dans le cadre des Finances Étiques sous les conditions d'inégalité sociale et les restrictions –parmi celles-ci les financières– qui frappent la création et le développement des activités des micro-, petites et moyennes entreprises en tant que véhicule de développement. Les opportunités que ces solutions de remplacement offrent se soutiennent sur une perspective différente de la Responsabilité Sociale des Entreprises (RSE) qui non seulement signale des exigences pour les entreprises, mais aussi leur offre des réponses aux quelques uns de leurs problèmes (par exemple, restrictions de liquidité, déficiences dans l'accès au système financier) et, en particulier, leur permet de créer et soulever des mécanismes de participation (*cf.* investissement) dans la recherche des objectifs de développement de la société colombienne. La viabilité des propositions et leurs résultats positifs se soutiennent à partir de diverses évidences qui démontrent le potentiel des solutions de remplacement prises en considération.

Mots clés: épargne, finances étiqes, investissement, MIPMES, responsabilité sociale des entreprises (RSE).

RSE E MIPYMES, ALTERNATIVAS PARA APOIAR SEU DESENVOLVIMENTO NA COLÔMBIA

Resumo: Propõe-se a possibilidade de desenvolver na Colômbia alternativas de poupança e investimento no marco das Finanças Éticas dadas as condições de desigualdade social e as restrições –entre elas as financeiras– que afetam a criação e o desenvolvimento das atividades das micros, pequenas e médias empresas como veículo de desenvolvimento. As oportunidades que oferecem estas alternativas se sustentam em uma perspectiva diferente da Responsabilidade Social Empresarial (RSE) que não só assinala exigências às empresas, mas também lhes oferece respostas a alguns dos seus problemas (*e.g.*, restrições de liquidez, deficiências no acesso ao sistema financeiro) e, em particular, lhes permite criar e impulsionar mecanismos de participação (*cf.* investimento) na busca dos objetivos de desenvolvimento da sociedade colombiana. A viabilidade das propostas e seus resultados positivos se sustentam desde diversas evidências que demonstram o potencial das alternativas postas à consideração.

Palavras chave: poupança, finanças éticas, investimento, MIPYMES, responsabilidade social empresarial (RSE).

RSE y MIPYMES, alternativas para apoyar su desarrollo en Colombia

Jaime H. Sierra G. y David A. Londoño B.

Primera versión recibida Marzo de 2008 – Versión final aceptada Mayo de 2008

Introducción

La búsqueda de soluciones a los múltiples problemas que aquejan a las sociedades, especialmente a las menos desarrolladas, pasa por la exploración de soluciones alternas planteadas y probadas en otros entornos y su eventual adaptación a las condiciones del medio de referencia siempre que haya evidencia de su valor potencial para brindar respuestas a los interrogantes y resultados ante las dificultades de cada realidad.

El objetivo de este trabajo es plantear una reflexión sobre las posibilidades que algunas iniciativas de responsabilidad social brindan al fortalecimiento de las empresas colombianas, especialmente las más pequeñas, y al desarrollo mismo de la sociedad nacional. Como resultado de estas consideraciones, se espera activar una discusión amplia que conduzca al avance de propuestas articuladas en el interés del desarrollo socio-económico a través del fortalecimiento tanto de las empresas, como de las iniciativas de responsabilidad social que les sean consustanciales.

Para ello, el artículo examina en su primera parte algunos elementos centrales de la realidad en la que operan las empresas colombianas y los conecta con la realidad que viven y representan las micros, pequeñas y medianas empresas (MIPYMES) vistas ellas mismas como instrumentos mediante los cuales la sociedad colombiana pretende alcanzar algunos de sus objetivos en materia de desarrollo socio-económico. Es así como se explicitan, en la primera parte, la incidencia de la desigualdad, el deficiente papel del sistema financiero vigente y la carencia de una cultura del ahorro y la inversión en el país y, seguidamente, se relacionan los principales obstáculos que enfrentan las MIPYMES nacionales.

En la segunda parte, se busca articular de manera relevante la discusión sobre la Responsabilidad Social de las Empresas (RSE) haciendo énfasis en los vínculos que corren entre éstas y la sociedad y se propone que la RSE no se vea como un conjunto de exigencias o imposiciones a las empresas, sino como una

fuente de oportunidades para solucionar algunos de los más serios problemas que enfrentan tanto las empresas, como la sociedad. De esta manera se sustenta el planteamiento de construir iniciativas de Finanzas Éticas (FE) que favorezcan a las empresas, que ayuden a crear una cultura alternativa del ahorro y la inversión en el país y que, simultáneamente, permitan crear condiciones más favorables para alcanzar los objetivos de desarrollo de la sociedad.

En la tercera sección del documento, se referencia la evidencia disponible a nivel internacional y nacional sobre los efectos positivos de la RSE, en general, y de las Finanzas Éticas, en particular, con base en algunos antecedentes claramente documentados y se describen las expectativas que existen en el caso colombiano acerca del potencial de las FE y su contribución al desarrollo socio-económico.

Por último, se plantean algunas observaciones que, antes que conclusiones, quieren ser comentarios y propuestas abiertas a la discusión con el ánimo de impulsar un debate amplio y profundo sobre la materia aquí tratada y sus reales posibilidades de generar beneficios en el ámbito nacional, de manera similar a como se han descrito sus efectos positivos en otros entornos.

El contexto de las MIPYMES colombianas

¿En cuál marco de la realidad surgen y medran las empresas colombianas, en particular las micros, pequeñas y medianas? El contexto nacional es realmente complejo; sin embargo, para efectos del tema que aquí se aborda, nos centraremos en tres aspectos que son vitales para entender el devenir y las posibilidades futuras de las empresas colombianas, especialmente las MIPYMES: la inequidad, la inadecuación del sistema financiero, y las características del mercado colombiano de inversión.

Las principales restricciones del medio

Tres son las principales barreras contextuales que enfrentan las empresas en Colombia y que tienen efectos directos sobre la creación y operación de las mismas, especialmente cuando se trata de micros, pequeñas y medianas empresas.

En primer lugar, la *incidencia de la pobreza* es sumamente alta. Según datos de la Contraloría y del DANE, en 1991 el 53,8% de la población colombiana vivía en condición de pobreza (canasta total) y el 20,4% en condición de indigencia (canasta de alimentos); para el 2003 las cifras llegaron al 64,8% de pobres y al 34% de indigentes.

Esta situación es confirmada por los datos del *Human Development Report 2006* (UNDP): entre 1990 y 2004, el 7% del total de la población colombiana tenía ingresos inferiores a 1 dólar diario y el 17,8% tenía ingresos inferiores a 2 dólares y la línea de pobreza se mantuvo en el 64% (1990-2003).

Más aún, según la medición de la concentración de la riqueza mediante el Índice de Gini, en 2004 Colombia era el segundo país más inequitativo en América Latina después de Brasil y en 2006 el índice de desigualdad colombiano (58,6) superó al de Brasil (58) convirtiéndose al nuestro en el país más inequitativo de la región (UNDP, 2006).

En segundo lugar, *el sistema financiero colombiano no cubre las necesidades existentes* ni en cantidad, ni en calidad. En cuanto al acceso y uso del sistema financiero formal en el país, según los informes de las entidades financieras a la Cifin (a septiembre de 2007), 14,4 millones de colombianos tenían acceso al menos a un producto financiero, lo cual equivale a un nivel de bancarización del 33,6% de la población total¹ (Cuadros 1 y 2).

De todos los productos financieros disponibles, las cuentas de ahorro son el de mayor grado de penetración en el país, ya que 14,1 millones de personas usan dicho producto, lo que representa el 32,8% de la población total². En segundo lugar se ubican las tarjetas de crédito con 3,5 millones de colombianos, es decir el 8,1% de la población total.

En materia de acceso al crédito, 5,4 millones de personas han obtenido al menos un préstamo del sector financiero, es decir el 12,6% de la población total.

Cuadro 1: Niveles de bancarización en Colombia

Producto	Personas*		Porcentaje de la población		Empresas	
	Jul-06	Mar-07	Jul-06	Mar-07	Jul-06	Mar-07
Cuenta de Ahorro	12.296.741	14.068.830	29,22	32,80	183.269	244.873
Cuenta Corriente	1.340.128	1.429.950	3,18	3,33	253.361	262.123
Cartera Total	3.230.992	3.779.004	7,68	8,81	87.867	100.490
Cartera Comercial	290.323	330.486	0,69	0,77	75.137	87.048
Cartera Consumo	2.335.399	2.830.843	5,55	6,60	15.620	16.428
Cartera Vivienda	543.536	540.197	1,29	1,26	878	791
Microcrédito	482.836	556.134	1,15	1,30	2.337	2.392
Tarjeta de Crédito	2.774.361	3.454.571	6,59	8,05	42.658	46.047

* Incluye cédulas y tarjetas de identidad

Fuente: Asobancaria y Dane

1 Los cálculos que se presentan son hechos con base en las cifras de población reportadas por el DANE según el censo de 2005. *Aquí cabe una nota de precaución pues existen discordancias no explicadas entre los datos correspondientes a 2006 presentados en el Reporte de noviembre, 2006 y el de septiembre, 2007.*

2 Téngase en cuenta que existe una alta incidencia de cuentas de nómina “cautivas” en este rubro debido a los convenios entre empresas y bancos. Otro factor que seguramente influye sobre estos datos tiene que ver con el establecimiento del impuesto del 4 por mil. De hecho, el informe de Asobancaria de noviembre 2006 indicaba que el 54,6% de las cuentas de ahorro estaba registrado como exento del 4 por mil. Sin embargo, no se conocen datos ciertos sobre el volumen de fondos no depositados para evitar el cobro del impuesto.

Cuadro 2: *Matriz de bancarización*

Productos	Personas		Porcentaje de la población	
	Jul-06	Mar-07	Jul-06	Mar-07
1. Al menos una cuenta de ahorro exclusivamente	7.944.339	8.690.431	18,87	20,26
2. Al menos una cuenta corriente exclusivamente	86.632	76.763	0,21	0,18
3. Al menos un crédito exclusivamente	172.495	232.109	0,41	0,54
4. Al menos una tarjeta de crédito exclusivamente	243.494	240.936	0,58	0,56
5. Cuenta corriente y cuenta de ahorro	220.060	217.682	0,52	0,51
6. Crédito y cuenta de ahorro	1.439.482	1.525.586	3,42	3,56
7. Cuenta de ahorro, cuenta corriente, crédito y tarjeta de crédito	598.659	724.448	1,42	1,69
8. Tarjeta de crédito y cuenta corriente	25.078	16.802	0,06	0,04
9. Crédito y tarjeta de crédito	39.461	34.628	0,09	0,08
10. Tarjeta de crédito, cuenta de ahorros y cuenta corriente	157.685	156.792	0,37	0,37
11. Tarjeta de crédito, cuenta de ahorros y crédito	729.197	1.024.552	1,73	2,39
12. Tarjeta de crédito, cuenta corriente y crédito	31.005	24.741	0,07	0,06
13. Cuenta de ahorro, cuenta corriente y crédito	188.012	183.566	0,45	0,43
14. Cuenta corriente y crédito	32.256	28.436	0,08	0,07
15. Cuenta de ahorro y tarjeta de crédito	934.470	1.215.475	2,22	2,83
Personas que tienen al menos un producto	12.842.325	14.392.947	30,51	33,56

Fuente: Asobancaria y Dane

De otra parte, 2,8 millones de personas tienen un crédito de consumo y 540 mil tienen un crédito hipotecario, lo cual representa un nivel de bancarización del 6,6% y del 1,3%, respectivamente.

Estas cifras no muestran la desagregación por niveles de ingresos. Sin embargo, en tal sentido Giraldo y otros (2005) mencionan que la bancarización de las personas de menores ingresos apenas llegaba al 20% en 2005 y no hay razones para esperar aumentos significativos en el periodo posterior.

En términos de cubrimiento geográfico, el 99,2% de los municipios colombianos registran la cuenta de ahorro como el producto financiero con mayor nivel de penetración. Para el 0,8% restante, la bancarización se ha dado principalmente por el lado del crédito.

De otro lado, entre las 13 principales ciudades más importantes de Colombia, las que registran los indicadores de bancarización más altos son Bucaramanga y Pereira (87% y 85% respectivamente), mientras que en ciudades como Montería y Cartagena este indicador es mucho menor (46% y 33% respectivamente)³.

El aumento observado en el último año podría obedecer, en parte, al lanzamiento del programa de Corresponsales No Bancarios (CNB), estrategia diseñada para profundizar la bancarización en el país y que consiste en que los bancos instalen ventanillas de atención en tiendas, supermercados y farmacias

3 Las cifras de Bogotá, que en el informe de noviembre de 2006 registraba un 54,3%, están en revisión según anotación del Reporte de Asobancaria.

de los centros poblados que no cuentan con oficinas estables de las entidades financieras. Los resultados hasta el momento, sin embargo, parecen bastante magros de acuerdo con las cifras indicadas por El Tiempo (septiembre 30, 2007):

Pero de los 20 bancos que hay en Colombia, sólo nueve tienen corresponsales no bancarios (CNB) operando en pequeños negocios, en 450 de los 1.098 municipios del país. Son unos 3.550 CNB, de los cuales cerca de 3.200 (90 por ciento) pertenecen a una sola entidad financiera: el Citibank. Esto, por un convenio que tiene el Citibank con Gtech, operadora del Baloto, que le permite usar los puestos de venta como punto de atención. Los otros CNB son de los bancos Agrario, Bogotá, Bancolombia, BBVA, AV Villas, Occidente, BCSC, y la compañía de financiamiento comercial Falabella.

De otro lado, a marzo de 2007, existían 556 mil personas que habían contratado un microcrédito con la banca⁴. La desagregación de las cifras por ciudad indica que el microcrédito exhibe el menor grado de concentración de la cartera (Asobancaria, 2006 y 2007).

El microcrédito es la modalidad de cartera con mayor potencial para llegar a toda la población. El 73% de estos créditos está colocado en municipios distintos a las tres principales ciudades (Bogotá, Medellín y Cali), donde en cambio se concentra el 68% de la cartera de consumo y el 70% de la hipotecaria y en el 66% de los municipios el acceso a microcrédito es más alto que los demás tipos de cartera⁵.

Sin embargo, la dinámica de los microcréditos concedidos por la banca tradicional y por las pocas fuentes alternativas se ha venido estancando. Ello es evidente en los pocos estudios disponibles sobre el tema (Barona, 2004; Giraldo y otros 2005; Avendaño, 2006) y en las estadísticas reseñadas en los medios donde se señala, por ejemplo, que los “desembolsos de microcrédito no crecen y se mantienen en niveles similares a los de hace un año” (El Tiempo, 30 de

4 Aunque no existe una definición “oficial” sobre lo que es el “microcrédito”, en los glosarios de Asobancaria se lo define genéricamente como “El conjunto de operaciones activas de crédito otorgadas a microempresas cuyo saldo de endeudamiento con la respectiva entidad no supere veinticinco (25) salarios mínimos legales mensuales vigentes. Por microempresa se entiende toda unidad de explotación económica, realizada por persona natural o jurídica, en actividades empresariales, agropecuarias, industriales, comerciales o de servicios, rural o urbana, cuya planta de personal no supere diez (10) trabajadores y sus activos totales sean inferiores a quinientos uno (501) salarios mínimos legales mensuales vigentes.” (Asobancaria)

5 Es necesario, en este caso, tener en cuenta que “...La reforma tributaria dejó libres del pago del cuatro por mil a las cuentas de ahorro de bajo monto, con el fin de dar estímulo a esta política de bancarización. Otra regulación del Ejecutivo fue la creación de tasas de interés diferenciales para cada línea de crédito y la eliminación de la comisión de 7,5 por ciento que se cobra en los microcréditos, con el fin de propiciar una reducción en las tasas de interés. Además, las tasas de interés diferenciales serán certificadas por la Superintendencia Financiera para los créditos comerciales, de consumo y los microcréditos.” (La República, lunes 18 de diciembre de 2006)

septiembre de 2006), mientras los intereses subieron del 25% a casi el 31% en seis meses⁶.

También se destaca que apenas cerca de 245 mil empresas poseen una cuenta de ahorros, 262 mil poseen una cuenta corriente y tan solo 2.337 empresas a julio de 2006 y 2.392 en el periodo 1 enero-31 marzo de 2007 habían accedido a microcréditos (Cuadro 1), lo cual no es absolutamente inusual si se toman en cuenta los argumentos de Avendaño sobre el costo del microcrédito en el país (2006).

Estos datos contrastan abiertamente con la cobertura y profundidad de los sistemas financieros formales en otras latitudes. En efecto, datos comparativos indican que Colombia se ubica en las posiciones más bajas de la clasificación mundial en cuanto a la penetración del sistema financiero, la oportunidad de acceso a los productos (depósitos y créditos) del mismo y, en general, su impacto sobre las oportunidades de desarrollo de la sociedad (Gráfico 1).

Los datos anteriores dan la razón a Echeverry y Fonseca (2006), quienes exploran el impacto del sistema financiero sobre el desarrollo social, el aumento de la productividad, la posibilidad de creación de empresas y de emprendimientos independientes de los estratos más desfavorecidos de la población y concluyen que en el caso colombiano la principal contribución del sistema financiero a la prosperidad social es proveer más tecnologías financieras a la población más necesitada. Esto requiere de una estrategia consciente por parte de los intermediarios. Este es un frente en el que se debe avanzar hacia el futuro como parte del negocio bancario.

6 Las “dificultades” que entraña este producto para el sistema financiero tradicional y sus implicaciones para los usuarios se explicarían así: “... Los bancos siempre alegaron que la tasa de usura para microcrédito debería ser más alta que para el resto de créditos, y desde enero es así. Señalaban que si podían cobrar más, también podían colocar más recursos. Así mismo, han argumentado que no importa que esas tasas sean más altas, pues comparadas con el ‘gota a gota’ son mucho más baratas. Y a pesar de que entre enero y junio están cobrando 10 puntos de intereses más, esto porque el tope de usura subió, los desembolsos no crecen.” (El Tiempo, 30 de septiembre de 2007). Por su parte, Portafolio (edición en línea, lunes 19 de febrero de 2007) afirma que “Los banqueros, analistas y miembros del gobierno afirman que el costo de gestionar, otorgar y conceder un microcrédito es muy superior a la tasa de interés que se le permite cobrar a la banca y que, por lo tanto, no es un negocio atractivo. El resultado es que los microempresarios tienen que acudir al mercado extrabancario, la manera elegante de llamar a los usureros y agiotistas, donde los intereses pueden ser hasta del 10 por ciento diario... En medio de ese ambiente ‘espeso’, como lo calificó un banquero, el pasado jueves se reunió el Consejo Superior de la Microempresa para abordar el tema de la rentabilidad del microcrédito: interés, comisión, honorarios y la certificación de la tasa de usura por un año, y no tres meses como ahora, se pusieron sobre la mesa.”

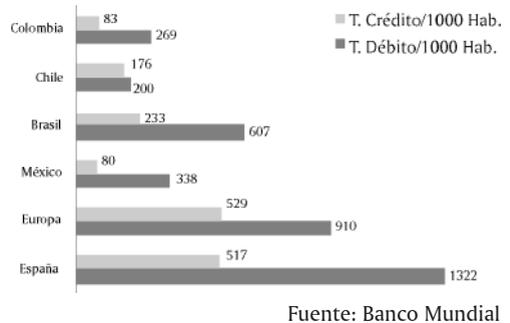
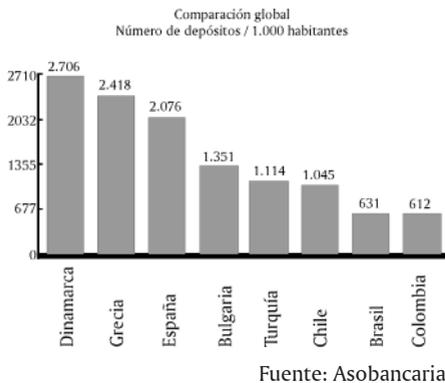


Gráfico 1: Comparaciones internacionales de la profundidad del sistema financiero

En tercer lugar, un breve *análisis de las alternativas de inversión existentes en el país* permite corroborar la importancia de crear nuevas opciones que no sólo satisfagan la demanda por vehículos de inversión, sino también el uso de los fondos recolectados de manera que generen mejores expectativas de desarrollo de la sociedad colombiana, más allá de las relacionadas con el riesgo y el retorno de los proyectos de inversión. En tal sentido, sirve examinar las opciones existentes y sus características principales (Cuadro 3).

Efectivamente, el análisis de las alternativas de inversión disponibles y de los factores que las caracterizan indica que existen al menos dos elementos que inciden fuertemente sobre el acceso al uso efectivo de las opciones existentes por parte de los potenciales inversionistas (la demanda):

- i) La capacidad de ahorro (*i.e.*, el nivel de ingreso y su relación con la satisfacción de necesidades) que determina la disponibilidad de recursos de inversión de las familias colombianas;
- ii) La *“cultura de inversión”* promedio de los colombianos (véase, por ejemplo, nivel educativo, cobertura y sofisticación del sistema financiero).

Estos elementos interactúan con los factores que afectan la oferta de proyectos de inversión:

- i) Bajo número de emisores de valores negociables en el MPC (279 vigentes);
- ii) Poco interés de las empresas por registrarse en el MPC (exigencias de información, costo/beneficio) (Uribe, 2007);
- iii) Bajo número de Fondos de Inversión (28 Sociedades Administradoras Fiduciarias y Fondos Comunes Ordinarios y 6 Fondos de Pensiones y Cesantías);
- iv) Ausencia de capital de riesgo/capital semilla en Colombia (dirigido a fondear proyectos nuevos, innovadores).

Cuadro 3: Caracterización de las alternativas de inversión disponibles en Colombia

PRINCIPALES ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN	RELACIÓN RIESGO / RENDIMIENTO	ARGUMENTOS A FAVOR	ARGUMENTOS EN CONTRA	FACTORES RELEVANTES
Acciones y BOCEAS (BVC)	Suraminy (correlación con IGBC) Rentabilidad diaria promedio (ene 05 – may 06): 0,260% Riesgo (Desv. Est. Promedio): 2,191%	OPA's cada vez más comunes. Opciones apalancamiento. Asesoría gestión portafolio. No retenuente ni impuesto por ganancia ocasional.	Barreras de entrada: montos mínimos y comisiones. Pocas opciones (aprox. 15 acciones alta bursatilidad). Desconocimiento del MPC (Cultura); lenta profundización.	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales, comportamiento del sector y de la empresa.
TES (Bonos de deuda pública) y otros títulos de renta fija	TF 24 jul 20 Rentabilidad diaria promedio (jul 05 – ago 06): 0,0299% Riesgo (Desv. Est. Promedio): 1,2178%	Mínimo riesgo si se mantiene la inversión hasta el final (TLR de referencia).	Posición propia: \$500 millones. Posición apalancada: garantía mínima \$45 millones. Comisiones: de 0,04% a contratos participativos (30% ganancias). Desconocimiento del MPC (Cultura).	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden sobre la tasa de interés.
Deuda privada (títulos de renta fija)	Según DTF y calificación del título.	Diferentes plazos, bajo riesgo relativo.	Baja rentabilidad en comparación con otras opciones Desconocimiento del MPC (Cultura).	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales, comportamiento del sector y de la empresa.
Divisas (e.g., dólar) en el mercado (TRM y efectiva) o contratos OPCF (No se incluye el mercado FOREX)	Depende de la evolución de la tasa <i>spot</i> y de la aversión al riesgo.	Alta liquidez. No hay montos, ni garantías (excepto en OPCF y contratos <i>forward</i>).	Diffícil cobertura del riesgo de tasas de cambio, de interés y de inflación (No disponibilidad de derivados).	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden sobre las tasas de cambio, de interés y de inflación.

PRINCIPALES ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN	RELACIÓN RIESGO / RENDIMIENTO	ARGUMENTOS A FAVOR	ARGUMENTOS EN CONTRA	FACTORES RELEVANTES
Pensiones voluntarias (portafolios administrados por AFP's)	Depende del perfil de riesgo del inversionista (conservador o agresivo).	Cuenta individual. Alta liquidez. Posibilidad de diversificación de la inversión (Títulos nacionales y extranjeros). Aportes únicos o permanentes. Beneficios tributarios. Asesoría permanente.	Desconocimiento del MGC (Cultura). Excedentes de ingreso concentrados.	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden sobre las tasas de cambio, de interés y de inflación.
Finca raíz (Mercados primario y secundario)	Depende de los precios de mercado (oferta -demanda; movimientos especulativos).	Alta rentabilidad comparada.	Baja liquidez. Necesidad de disponibilidad de liquidez o capacidad de apalancamiento. Afectación impositiva. Bajo desarrollo instrumentos de inversión alternativos (titularización).	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden sobre las tasas de cambio, de interés y de inflación (Ciclo económico).
Otras inversiones reales	Depende de las características de los proyectos y de la posibilidad de <i>matching</i> oferta-demanda.	Depende de las características de los proyectos y de la posibilidad de <i>matching</i> oferta-demanda.	Depende de las características de los proyectos y de la posibilidad de <i>matching</i> oferta-demanda. Inexistencia de capital de riesgo nacional. Desconocimiento del MGC (Cultura).	Factores macroeconómicos nacionales e internacionales que inciden sobre las tasas de cambio, de interés y de inflación (Ciclo económico).

Fuente: Sierra y Londoño (2007)

En consecuencia, la conjunción de todos estos factores señala la relevancia de considerar las potencialidades de una serie de alternativas financieras de inversión e intermediación que hagan posible una mayor cobertura y profundización financiera bajo una lógica de mayor beneficio social en cuanto a su impacto y menos guiada por un criterio exclusivamente rentista para alcanzar tasas de crecimiento y cobertura adecuadas en la población vulnerable y que ayuden en la reducción sistémica de la pobreza que aqueja a los colombianos⁷. Estas propuestas nuevas pasan necesariamente por el apoyo al fortalecimiento de las empresas existentes y la creación de otras nuevas que, a su vez, mejoren sustancialmente la cantidad y la calidad de los puestos de trabajo disponibles para los colombianos.

La realidad de las MIPYMES en Colombia

Las micros, pequeñas y medianas empresas colombianas constituyen un elemento clave de la estructura empresarial nacional; constituyen alrededor del 99% de los establecimientos y generan alrededor del 80% de los puestos de trabajo, el 52% se localiza en Bogotá, Antioquia, Valle y Cundinamarca. (DNP y Mincomercio, 2007)⁸

Giraldo (2007) señala que las microempresas representan “más del 96% de las unidades económicas tanto a nivel nacional como en la mayoría de los departamentos del país... Le siguen la pequeña y la mediana empresas que en conjunto representan el 3,84%... y las grandes empresas con el 0,13%...”. Además, según datos del Observatorio Colombiano de la Microempresa basados en cifras del DANE, el personal ocupado por las microempresas representaba en 2005 el 50,16% del total nacional (el empleo en las pequeñas empresas representaba el 17,57% y en las medianas el 12,8%).

El Documento CONPES 3484, por su parte, afirma que las microempresas se caracterizan por su alto nivel de informalidad entendida como el no

7 El reciente estudio de Claessens y Perotti (2007) propone un marco de referencia para interpretar la variada literatura que explora los nexos entre desarrollo financiero y desigualdad y hace interesantes anotaciones sobre el papel de la regulación y la política financiera en contextos de subdesarrollo y asimetría de poder político. Los autores afirman que hay evidencia suficiente que demuestra que “(...) tanto la inequidad económica como el subdesarrollo (financiero) están determinados conjuntamente por factores institucionales que provocan un acceso desigual a los derechos políticos y contractuales (...) La participación política sesgada permite que los intereses establecidos protejan sus rentas mediante la limitación del acceso financiero y, por ende, la supresión de la competencia y la entrada.”

8 Rodríguez (2003) proporciona datos distintos. Aunque evidentemente pueden existir discordancias debido a que las mediciones no son homogéneas y se realizan en momentos distintos, uno de los problemas del caso colombiano se origina precisamente en el hecho de que no existen cifras completamente confiables sobre los distintos fenómenos que caracterizan a las MIPYMES.

cumplimiento de los requisitos exigidos por el Estado⁹ (e.g., 54% no pagan impuestos, 42% no tienen contabilidad, 45% no tienen registro mercantil), su baja asociatividad, la estrechez de los mercados que atienden, su bajo nivel tecnológico y de capital humano, y su limitado acceso a financiación del sistema financiero (el apalancamiento proviene de los ahorros propios/familiares y los préstamos de amigos y familiares).

Las PYMES, por su lado, además de los problemas de informalidad debidos a los altos costos de operar formalmente, se caracterizan por su baja capacidad para innovar (escasa inversión y casi nula interacción con el SNI), el bajo uso de TICs, el restringido acceso a fondos de financiación (el acceso a financiación mediante emisión, fondos de inversión u otros mecanismos es incipiente, la estructura básica de la deuda –el 73% de corto plazo– es: 33% crédito bancario, 28% crédito de proveedores, 16% utilidades reinvertidas, 8% *leasing*), diversos problemas de comercialización y aprovisionamiento (la mayoría de las empresas no consideran que los mercados externos constituyan una oportunidad), y la limitada participación en el mercado de la contratación pública. (DNP y Mincomercio, 2007)

De hecho, aunque existen algunos elementos de política y algunas herramientas particulares de orden financiero (e.g., Bancoldex, Fondo Nacional de Garantías) y no financiero (e.g., Ley de emprendimiento 1014 de 2006, Fondo Emprender, Programa de Incubadoras de Empresas, Fomipyme, Expopyme) que buscan apoyar el desarrollo de las MIPYMES, los resultados hasta el momento son bastante magros.

Rodríguez (2003) complementa esta caracterización con una interesante medición de la percepción de los obstáculos presentes en el entorno (los más significativos resultaron ser la situación económica del país, el sistema tributario, el acceso al financiamiento y el acceso al mercado interno) y hace un perfil de los pequeños y medianos empresarios colombianos.

9 Mejía y Posada (2007) hipotizan acerca de las razones de la informalidad que la razón más importante consiste en

el señalamiento y en la descripción organizada de las condiciones técnicas de producción y de los incentivos (premios y castigos) vigentes en una sociedad que generan la asignación de los recursos productivos tanto en actividades formales como informales que, finalmente, resultan tan rentables como aquellas, sin que Colombia sea la excepción (...) La existencia, como algo generalizado, de relaciones no lineales entre la producción y los recursos productivos, la existencia de regulaciones públicas de costoso acatamiento y la posibilidad de violar las normas a fin de alcanzar una rentabilidad similar a la del sector formal, aún a costa de perder los beneficios que reporta la formalidad, son tres condiciones que dan origen a situaciones estables de coexistencia de producciones formales e informales.

Igualmente, los autores destacan una reflexión sobre las implicaciones de política económica de su enfoque: “la confusión entre informalidad y pobreza fácilmente acentúa la primera sin reducir de manera permanente la segunda.”

Específicamente, en relación con los problemas de acceso al financiamiento, los dos componentes más importantes tienen que ver con las condiciones del crédito y la oferta de líneas de crédito. En efecto, el 67% de los empresarios manifestó que las condiciones de colocación de los créditos son demasiado restrictivas (*e.g.*, tasa de interés, garantías, trámites y requisitos), mientras que el 23% calificó la oferta de líneas de crédito como problemática (*e.g.*, escaso interés por financiar al sector, falta de información gubernamental, escasez de crédito para PYMES).

De hecho, el grado y las características de la informalidad en la que subsisten las empresas agudizan los problemas de la relación con los intermediarios financieros ya que para los bancos no sólo puede resultar difícil tener una garantía que respalde una acreencia, sino que es más costoso adquirir información sobre un record de pagos de obligaciones en el pasado¹⁰.

Adicionalmente, para las pequeñas y medianas empresas, al igual que para las familias con ingresos escasos, la apertura y manejo de una cuenta de ahorros o corriente conlleva costos (*e.g.*, la provisión de información, el costo mensual de administración que cobra el intermediario, los costos de depósito y retiro) que, en comparación con los bajos montos involucrados, pueden no justificar el uso de los servicios ofrecidos por los intermediarios¹¹.

En resumidas cuentas, desde la perspectiva de la oferta y de la demanda existen espacios propicios para la creación de nuevos mecanismos y productos alternativos de inversión que respondan a las características estructurales del mercado nacional de inversión:

- Predominio de los pequeños inversionistas;
- Escasa cultura financiera, en general, y de la inversión en particular;
- Incipiente cultura de la inversión real (titularización de finca raíz, proyectos productivos, capital de riesgo, etc.);
- Baja cobertura y profundidad de los mecanismos de inversión existentes representados en bajos niveles de bancarización, poca penetración del mercado público de capitales¹², ausencia de un mercado de derivados, ausencia de mercado de FOREX, volatilidad de la tasa de cambio;

10 Aquí vale la pena tener en mente la discusión teórica que, sobre los problemas de funcionamiento del sistema financiero, plantean Echeverry y Fonseca (2006).

11 Echeverry y Fonseca (2006) añaden con razón que el costo de cada transacción aumenta dado que el procesamiento de información, la evaluación del crédito y el seguimiento posterior son básicamente los mismos, si no mayores, que en cualquier operación de préstamo, pero su monto promedio es menor. Por esta razón, la rentabilidad de este tipo de transacciones es más baja, lo que puede parcialmente explicar el hecho de que haya una menor oferta de operaciones en estratos de ingreso bajos de la población.

12 Entre las conclusiones de Uribe (2007) se destaca que, aunque el mercado accionario colombiano ha crecido (2001-2005) en liquidez y tamaño, no hay signos de que haya un cierre de la brecha en

- Ausencia de capital semilla/de riesgo para financiar proyectos de amplio impacto (e.g., innovadores, de alta tecnología, dirigidos a los mercados internacionales);
- Pocas empresas dispuestas a ingresar al MPC (teniendo en cuenta la alta participación de las MIPYMES en el sistema empresarial colombiano);
- Poca información sobre y participación en alternativas de inversión internacionales;
- Inexistencia de fondos de inversión como los que funcionan en los mercados más desarrollados.

¿Por qué hablar de la responsabilidad social de las empresas?

La pregunta más lógica en esta sucesión de hechos es, y ¿cuál es el papel de las empresas en un entorno como el que se acaba de describir? Es aquí donde adquiere relevancia y significación la llamada responsabilidad social de las empresas (RSE).

Casi todas las referencias a la RSE gravitan en torno a una serie de exigencias que se hace a las empresas bajo la amenaza de sufrir una serie de penas o castigos de distinto orden. De hecho, por esta vía se ha llegado incluso a plantear la normativización de la RSE, es decir su institucionalización jurídica con todo lo que ello significa en términos de *enforcement*. Sin embargo, existen perspectivas menos formalistas que enmarcan la RSE en una concepción ética más orgánica a la naturaleza social de los seres humanos (Dempsey, 2000). Desde esta perspectiva, la RSE –y la ética empresarial misma– se pueden valorar bajo premisas más consistentes que la ya ampliamente extendida en el sentido de que “la RSE paga”, es decir, que constituye una buena “inversión” para las empresas que desean aumentar ulteriormente su rentabilidad o simplemente mejorar su imagen (reputación).

Si se concuerda con la afirmación de que las preocupaciones éticas en torno a las conductas profesionales no tienen mucho sentido en una sociedad que niega a las personas no sólo el derecho, sino el acceso efectivo al trabajo, la vivienda, la educación, la salud, entonces se puede concluir con Dempsey (2000) que

el desarrollo de marco éticos puede interpretarse como un proceso de selección natural respecto a la mutua interdependencia de los individuos y las comunidades, cuyo

el desarrollo con países como Chile o Brasil, mucho menos con los mercados desarrollados. Más aún, el autor destaca que “(...) el mercado de acciones cada vez está más concentrado y son menos las empresas que lo integran. Por lo que el principal problema que se detecta para su desarrollo es la limitada oferta de acciones.” Una potencial solución pasa por una mayor proactividad de la BVC y la administración central colombiana en materia de, por ejemplo, “(...) potenciar la emisión de acciones sindicadas que permita elevar la oferta de papeles y al mismo tiempo, que un grupo muchas veces marginado del sector crediticio y financiero acceda a él: Las pequeñas y medianas empresas.”

resultado es que la ética de una comunidad sirve para coordinar las actividades de sus miembros. (Traducción propia)

A partir de aquí, es concebible que las empresas tengan un compromiso con el logro de los objetivos de la sociedad y que su contribución esté mediada por la generación de riqueza social y su distribución equitativa en términos de la construcción de capacidades en aquellas personas más directamente relacionadas con su actividad, la generación de oportunidades –en el marco de sus actividades– para los miembros de la sociedad y la contribución a la sostenibilidad del desarrollo a través de la sostenibilidad de sus propias actividades en todos los ámbitos (social, político, ambiental, económico)¹³.

Dicho de otra forma, la sociedad en la cual surgen las empresas concede a éstas una “licencia” para desarrollar sus actividades aprovechando los “recursos” socialmente disponibles y, por ende, se puede asumir también que existe una necesaria contraprestación bajo la forma de la exigencia de contribuir al desarrollo o, lo que es lo mismo, sólo se pueden obtener dividendos sociales donde se ha construido capital social a la Putnam (Conlon, 2004). Si las empresas no lo hacen, si “violan la licencia social”, pueden ser calificadas de “socialmente irresponsables”. (ver Dempsey, 2000)

Luego, no sólo es posible sino deseable evaluar las orientaciones y acciones prácticas de las empresas en el desarrollo de las actividades propias de su negocio. Se trata de evaluar la interacción de las empresas con todos los actores con los cuales mantienen una relación directa o indirecta: sus propietarios, sus administradores, sus financiadores, sus trabajadores, sus proveedores, sus clientes, sus competidores, las comunidades locales, la sociedad en sentido amplio, el Estado. Si se reconoce la existencia de distintos grupos de interés, de actores que se interrelacionan en la empresa de maneras diversas y que poseen expectativas diferentes, se entiende que la relación entre la empresa y esos actores se fundamenta en una tensión que nace de las similitudes/diferencias de intereses, la capacidad de negociación y la regulación existente y que determina el nivel de simetría de la relación¹⁴.

13 Los objetivos de una sociedad pueden resumirse en una palabra: Desarrollo. Esto es, la generación de una mejor calidad de vida para todos sus miembros, lo cual significa una mayor riqueza social -material e inmaterial- entendida como una cantidad adecuada de bienes y servicios de la mejor calidad y un ingreso distribuido equitativamente para poder acceder a los productos del esfuerzo colectivo, mayores capacidades y oportunidades para satisfacer las expectativas individuales y colectivas, mayor sostenibilidad del esfuerzo social por mejorar la calidad de vida de todos los ciudadanos, mayor participación en las decisiones sociales (ver Sen, 1999).

14 Factores como el tamaño y ámbito geográfico (nacional/internacional) de la empresa, la estructura competitiva del sector en el que opera, la percepción pública de mayor o menor impacto social, político, económico y ambiental de la actividad y la percepción de transparencia de la empresa son determinantes del grado de tensión existente en la relación con los actores o grupos de interés que la empresa reconoce.

Lo que sigue es preguntarse ¿cómo se evalúan estas relaciones y sus resultados? Primero, es necesario tener en cuenta que la conciliación de los distintos intereses se basa, al menos idealmente, en una negociación estratégica guiada por principios éticos que trasciendan los intereses particulares (e.g., transparencia, reciprocidad, equidad). Sobre esta base, la sociedad construye unas normas legales que constituyen los compromisos mínimos que deben asumir las empresas. Más allá del nivel legal cuyo control corresponde al Estado, hay otros niveles de expresión concreta de la RSE controlados por instancias diferentes: los controles desde el mercado (los competidores y los consumidores) y desde la sociedad sobre las iniciativas de las empresas (Gráfico 2).



Gráfico 2: Dimensiones para la interpretación de la RSE

Fuente: Sierra (2006a)

La tensión relacional de las empresas con cada uno de los grupos de interés sólo puede resolverse favorablemente para las dos partes, si la aproximación a la RSE involucra a ambas en un diálogo que busque la concertación de intereses y acciones que permita reconocer las intenciones/acciones “del otro” en la interacción sustentada por la RSE¹⁵. Estas premisas permiten construir una concepción coherente y realista de la RSE. (Sierra, 2006a,b)

En esta dirección es esclarecedor el debate que Ocampo (2005) y otros autores plantean sobre lo público y lo privado. Este debate incluye la interacción entre ciudadanía y derechos y fija un punto de partida en cuanto la ciudadanía tiene implicaciones sobre la igualdad jurídica de las personas frente a los

15 Se trata de un enfoque dialógico de la RSE que permite llevar el tema tanto fuera de la empresa, como dentro de ella y facilita la creación de una cultura pública y organizacional sobre la relación sociedad-empresas no basada exclusivamente en la rentabilidad que obtienen los empresarios, sino en la generación de valor para todos los miembros de la sociedad.

derechos civiles y políticos (exigibles a través del aparato legal) y los derechos económicos, sociales y culturales (exigibles a través del aparato político)¹⁶.

El debate sobre la relación Estado-Sociedad-Mercado se sitúa en el terreno conceptual que define las instituciones/funciones públicas como aquellas que le pertenecen a la sociedad en su conjunto, donde el Estado es un agente más, y no como las instituciones o funciones que le pertenecen exclusivamente al Estado. Dicho de otra forma “lo público debe entenderse como el área de convergencia de los intereses colectivos y no como un sinónimo de las actividades desarrolladas por el Estado”¹⁷. En este marco de referencia adquiere plena importancia la concepción de los grupos de interés (*stakeholders*) (Freeman, 1984; Jones, 1995; Donaldson y Preston, 1995; Rodríguez, 2004) y sus características particulares en relación con el bienestar social asociado al gran objetivo del desarrollo¹⁸.

Por supuesto, la discusión sobre la RSE es transversal a todas las empresas y no admite diferenciaciones basadas en el tamaño, la forma jurídica, la dimensión, el volumen de sus ventas o su patrimonio, aunque sí resulta pertinente tomar en cuenta el contexto en el que se ubican (*e.g.*, político, económico, social, cultural, histórico, geográfico) y la naturaleza de sus actividades y negocios (*e.g.*, bienes tangibles/intangibles, públicos/privados).

16 Según Ocampo (2005) los derechos políticos se refieren a la autonomía del individuo frente al estado y al derecho a participar en las decisiones públicas, en tanto que los derechos económicos, sociales y culturales tienen que ver con la equidad, la solidaridad y la no discriminación. La principal diferencia entre estos derechos radica en su ejercicio ya que la declaración política de los derechos económicos y sociales no garantiza la distribución de un bien que no existe; es por ello que el segundo tipo de derechos depende fundamentalmente del grado de desarrollo de una sociedad y su principal medida es “lo máximo entre lo realizable”.

17 Ocampo (2005) enfatiza que tanto el mercado como el estado son instrumentos de la sociedad y, por lo tanto, es necesario redefinir la clásica contradicción que enfrenta al estado y al mercado. En un nuevo escenario, se podría plantear la existencia de dos clases de instituciones o funciones públicas con propósitos definidos: unas encargadas de garantizar el funcionamiento apropiado del mercado y otras encargadas de asegurar una interacción articulada y fluida entre los mercados y la cohesión social.

18 Sierra (2006a) enumera los factores diferenciadores de esta concepción frente a otras que explican la relación sociedad-empresa: 1) Se toma en cuenta la existencia de intereses diversos, incluso en conflicto, en relación con cada uno de los grupos que guardan alguna relación con las empresas; 2) El reconocimiento de estos grupos implica la aceptación de que los mismos pueden influir en modos y grados diversos sobre la existencia y actuaciones de la empresa; 3) El reconocimiento de intereses diferenciados presupone la necesidad de negociar tanto los mecanismos como las expectativas sobre los resultados esperados por cada uno de los grupos; 4) Como resultado de los tres puntos anteriores, esta aproximación exige una comunicación bidireccional que posibilite la negociación de los intereses de cada grupo; 5) La existencia de partes contrapuestas dispuestas a la negociación se sustenta en la práctica de una ética dialógica donde los valores no se definen *a priori* sino que son construcciones que emergen de las mismas negociaciones; 6) Esta perspectiva permite enriquecer la construcción de las estrategias empresariales y de negocio al reconocer la existencia de inversiones, riesgos y expectativas de retorno diversas acordadas con los diferentes roles que desempeñan los grupos de interés.

RSE y MIPYMES: no solo exigencias, también oportunidades

¿Qué posibilidades ofrece la RSE a las micros, pequeñas y medianas empresas, especialmente en un contexto como el colombiano? Pues bien, si centramos la atención en una variedad particular de iniciativas de RSE, las Finanzas Éticas (FE) o Finanzas Socialmente Responsables, se entiende que algunas empresas (los intermediarios financieros) juegan un papel protagónico en el acoplamiento de la oferta y la demanda de fondos para la financiación de proyectos y que pueden constituir una alternativa de solución razonable frente al “efecto embotellamiento” que se presenta en el acceso a financiación por parte de las micros, pequeñas y medianas empresas.

Los intermediarios financieros tradicionales y no tradicionales son generalmente empresas legalmente constituidas que desempeñan un papel clave en el tejido socio-económico de todas las sociedades. Sin embargo, coexisten con ellos los intermediarios informales que juegan su papel en los nichos no cubiertos por el sistema financiero formal. En este contexto, el conjunto de iniciativas conocidas como Finanzas Éticas, constituye en el plano del ahorro y la inversión el equivalente de lo que el Comercio Justo representa en el campo del consumo. (Becchetti, 2005)¹⁹

Si bien no existe un único concepto de Finanzas Éticas, como sucede con la RSE en general, sí es claro que detrás de todas las definiciones propuestas está presente la noción de responsabilidad con la sociedad en relación con la toma de decisiones y la ejecución de las consecuentes acciones en materia de ahorro, inversión y préstamo dentro de un marco ético. (Dempsey, 2000)

Becchetti y Paganetto (2003) reseñan tres concepciones diversas de las FE:

1. Aquella que incluye a los intermediarios financieros que emplean una parte de los rendimientos obtenidos mediante las inversiones en los mercados financieros para realizar obras de beneficencia (equivalente a la concepción filantrópica de la RSE).

19 La reflexión propuesta se fundamenta en la ausencia de proyectos que desarrollen en Colombia iniciativas relacionadas con las Finanzas Éticas, a pesar de la evidencia de su crecimiento a nivel internacional, de su importancia en términos del desarrollo de las sociedades y de su carácter alternativo a los enfoques tradicionales de las finanzas basados exclusivamente en el criterio riesgo/retorno (*e.g.*, Grameen Bank, BancoSol, Banca Ética Universale, Triodos Bank, Citizens Bank of Canada). No sólo el éxito del Grameen Bank fundado en Bangladesh (Yunus, 1999), sino datos recientes indican que en el mundo existen más de 500 Fondos Éticos de Inversión que manejan un patrimonio cercano a los 30.000 millones de euros. Casi la mitad de dichos FEI (unos 230) funcionan en los Estados Unidos donde administran aproximadamente una octava parte de los recursos manejados por los fondos de inversión. También en Europa la situación se hace cada vez más dinámica: en el Reino Unido existen aproximadamente 60 FEI, en Alemania, Holanda e Italia se calcula que desde el año 2000 se han triplicado las alternativas de inversión representadas por los FEI. De otra parte, también los inversionistas (el sector de la demanda) empiezan a interesarse rápidamente por las opciones que incorporan criterios éticos en sus decisiones de portafolio (Becchetti, 2005).

2. Aquella que incluye a los intermediarios financieros que desempeñan un papel activo en las juntas directivas para modificar el comportamiento de las empresas en las cuales poseen acciones para tratar de orientarlas hacia una dimensión de mayor responsabilidad social²⁰.
3. Aquella que incluye a todos los intermediarios financieros que no invierten en empresas que violen los criterios éticos seleccionados *a priori* por sus clientes.

Es decir que, en principio, las Finanzas Éticas involucran a todas las empresas, de servicios (financieros) e incluso industriales, que intermedian e invierten en proyectos propios y de otras empresas seleccionadas según unos criterios de orden ético.

En resumen, se trata de integrar a los criterios tradicionales que guían la búsqueda de rentabilidad, otros que orienten simultáneamente la búsqueda de sostenibilidad en sentido amplio (social, ambiental, económico) y que contribuyan a lograr no sólo los objetivos de un grupo de interés (*e.g.*, los accionistas), sino los de todos los *stakeholders* de manera concertada²¹.

En particular, en este trabajo se hace referencia a tres iniciativas específicas de FE²²:

- Los *Fondos Éticos de Inversión (FEI)*: Entidades financieras que invierten solamente en aquellas empresas y proyectos que cumplen con unos criterios éticos específicos relativos a la eficiencia social, económica y ambiental.
- La *Banca Ética (BE)*: Las entidades financieras practican la captación transparente de los ahorros y la colocación transparente de los fondos, dan participación a los ahorradores en tales decisiones, orientan la colocación

20 Esto equivale a lo que la literatura anglosajona denomina una función proactiva de los fondos socialmente responsables (*engagement*).

21 Conlon (2004) diferencia conceptualmente entre las inversiones éticas (IE) y las finanzas sociales (FS) al afirmar que las IE priorizan la utilidad sobre el impacto social, al contrario de las FS (p.3), aunque muchos de los beneficios que enumera como resultantes de las FS (*e.g.*, formación y empleo, infraestructura comunitaria, desarrollo de emprendimientos, atención infantil) están también presentes en los trabajos que evalúan los resultados/impactos de las finanzas éticas (FE).

22 Metodológicamente, tal vez convenga aceptar los matices diferenciadores entre las finanzas socialmente responsables como mercado y como filosofía y política de inversiones como lo sugiere Ibáñez (2004). Las discusiones conceptuales en este campo tienen alcances insospechados. De hecho, el mismo Ibáñez (2004) sugiere que el concepto de Inversión Socialmente Responsable se diferencia del de Finanzas Sociales –asimilable al de Finanzas Éticas en opinión nuestra–, siendo éstas “el aparato proposicional, conceptual y metodológico vinculado a un cuerpo de conocimientos manejados en Economía Financiera y de la Empresa, en Economía Pública e Internacional, y en ciencias complementarias de la Economía como el Derecho, la Filosofía, la Sociología y la Política, aplicados principalmente al desarrollo sostenido y solidario de los pueblos y de las naciones.” De forma tal que la teoría sobre la ISR es apenas “una pieza del precitado cuerpo teórico, de contenido más extenso.” Véase también Conlon (2004).

hacia proyectos de utilidad social y no exigen garantías patrimoniales exclusivas.

- Las *Instituciones de Microfinanzas (IMF)*: Las instituciones especializadas que prestan servicios financieros como la concesión de microcréditos en condiciones fáciles (blandas) a personas que normalmente no tienen acceso al sistema bancario y financiero, sin necesidad de garantías y con base en la confianza y el apoyo de otras personas que se encuentran en condiciones similares.

Las características esenciales de estas iniciativas y de los principios que las sustentan parecen encuadrar bastante bien con los rasgos del entorno nacional antes descritos; más aún, es previsible que dichas características ayuden a transformar las debilidades sistémicas existentes en oportunidades para la generación de ventajas para todas las partes, entre ellas las empresas.

En efecto, tanto los FEI, como los BE y las IMF pueden constituir fuentes alternas de financiamiento para las MIPYMES en condiciones interesantes: flexibilidad frente a la ausencia de colateral, tasas de interés realmente bajas, tecnologías novedosas de levantamiento de información de los acreedores, menores asimetrías y mayor transparencia recíproca ayudando a rebajar el riesgo moral y de selección adversa, mayor capilaridad en la colocación de fondos contribuyendo a la mayor cobertura y profundidad del sistema financiero, potencial disponibilidad de capital de riesgo, reducción de los costos de la informalidad. (ver Claessens y Perotti, 2007)

Igualmente, pueden ofrecer a los tenedores de fondos –sin importar su “músculo”– alternativas de inversión novedosas, con relaciones riesgo/rentabilidad interesantes y satisfactorias en términos de un “marco ético” de amplio alcance social (e.g., reducción de las barreras de entrada con la consecuente participación de pequeños inversionistas, sofisticación relativa de los vehículos financieros y creación de una curva de aprendizaje en materia de cultura de la inversión, ampliación del portafolio de alternativas atractivas, menores asimetrías y mayor transparencia recíproca, potencial de satisfacción de las preferencias éticas).

Finalmente, pueden ayudar a cumplir los principios de la RSE descritos, entre los que se cuentan: el impulso al ingreso a la formalidad de las empresas nuevas y de las “informales”, la concreción de los marcos éticos que se quiere dar a sí misma la sociedad colombiana a través de creación de oportunidades de acceso al trabajo con todo lo que eso implica –salario digno, mejora de condiciones materiales de las familias, etc.–, el uso más responsable de los recursos socialmente disponibles y la generación de mayores dividendos sociales, el fortalecimiento de las instituciones sociales públicas y privadas a través de la reducción de las asimetrías entre los distintos grupos de interés.

Evidencia sobre los impactos positivos de la RSE y las finanzas éticas

A nivel internacional, autores como Becchetti (2005) y Becchetti y Ciciretti (2006) reseñan que existe una variada literatura teórica y empírica que soporta una relación positiva entre la RSE y el desempeño de los FEI/las empresas (*corporate performance*) en términos de efectos positivos en la confianza y la productividad de los empleados, el desempeño financiero, la construcción de sinergias y el mejoramiento de la relación con los accionistas, el crecimiento y el retorno de las ventas (Soloman y Hansen, 1985; Grossman y Sharpe, 1986; Dorsey y Turner, 1990; Pava y Krausz, 1996; Preston y O'Bannon, 1997; Stanwick y Stanwick, 1998; Verschoor, 1998; Ruf y otros, 2001; Becchetti, Di Giacomo y Pinnacchio, 2005).

Es necesario reconocer, empero, que existen otros estudios que revelan evidencia ambigua o incluso negativa (Anderson y Frankle, 1980; Freedman y Jaggi, 1982; Ingram y Frazier, 1983; Aupperle, Carroll y Hatfield, 1985; Preston y O'Bannon, 1997; Waddock y Graves, 1997; McWilliams y Siegel, 2001).

Sin embargo, la evidencia disponible apoya la idea de que la RSE modifica el enfoque empresarial desplazándolo de la maximización del valor para el accionista hacia la maximización de los intereses de un grupo mas amplio (*stakeholders*).

Este cambio de enfoque puede reducir el valor de la “tajada” que les corresponde a los accionistas, pero no necesariamente reduce el tamaño mismo de la torta ya que el valor agregado y la productividad pueden ser mayores en las empresas que están activamente involucradas en la RSE debido a la mayor motivación intrínseca de los empleados (Ryan et al., 1991; Frey y Oberholzer-Gee, 1997; Kreps, 1997) y a la minimización de los costos de transacción con los stakeholders (Freeman, 1984). (Traducción propia)

De hecho, Becchetti y Ciciretti (2006) evalúan el impacto de la RSE en el desempeño de las empresas desde la perspectiva del riesgo/retorno de sus acciones y los efectos sobre el valor de los accionistas²³. Los hallazgos no muestran diferencias significativas entre los retornos ajustados por el riesgo de las empresas caracterizadas como socialmente responsables (SR) y las que no lo son (No-SR), lo cual podría explicarse por “(...) una actitud diferente de las empresas SR y las No-SR o por diferencias intrínsecas entre las acciones de las SR y las No-SR si se acepta el supuesto de que la RSE minimiza los costos de transacción con los distintos grupos de interés reduciendo así una fuente de riesgo corporativo.” (Traducción propia)

Más aún, al evaluar el desempeño relativo de las acciones individuales y de los portafolios en relación con tres potenciales costos de los fondos de inversión

23 A diferencia del enfoque adoptado por otros estudios que se basan en el análisis de diversos indicadores construidos con base en los estados financieros (valor agregado per capita, ROE, etc.).

en empresas SR (la menor diversificación inducida por la reducción del universo de acciones a considerar, los costos adicionales de información en relación con las prácticas de RSE, el costo de desinversión cuando el abandono de un título SR no coincide con un cambio en la rentabilidad esperada del título incluido en el portafolio), los autores encuentran que los dos primeros son casi iguales a cero si los criterios de selección no son exageradamente restrictivos y hay unos parámetros de RSE claramente establecidos; en cuanto al costo de desinversión, basta encontrar un *timing* adecuado para reducirlo sustancialmente.

En materia de Finanzas Éticas, al contrario de lo que se puede creer, la incursión en alternativas de inversión con fundamentos sociales no significa hacer ningún tipo de sacrificio desde el punto de vista financiero. Considérese, por ejemplo, que en el periodo 1988-1992 los FEI estadounidenses registraron un desempeño superior a los fondos convencionales y que en el primer lustro del presente siglo los FEI existentes mantuvieron una cuota de portafolio superior al peso que el sector tiene en la capitalización total de la bolsa particularmente en los sectores de alta tecnología (en particular en sectores que le apuntan al ahorro energético y a la utilización de fuentes energéticas alternativas) (Becchetti, 2005). A ello añádase que la Guía de Inversiones Éticas de Moneynet (sf) destaca, por ejemplo, cómo uno de los más importantes FEI – el 200mGBP F&C Asset Management’s Stewardship Income Fund– se ubicó entre los cuatro fondos más rentables entre 2002 y 2005 en un listado que incluía competidores tanto éticos como no-éticos.

Bello (2005) también encuentra que los fondos de inversión que seleccionan con base en criterios éticos y morales (*ethical and moral screening*) las empresas en las que colocan sus fondos no difieren de los fondos de inversión convencionales en cuanto a las características de los activos que poseen, el grado de diversificación de su portafolio, ni el desempeño (*performance*) de sus inversiones. Estos resultados empíricos confirman los hallazgos de otros estudios internacionales (Hamilton, Jo, Statman, 1993; Sauer, 1997; Goldreyer, Ahmed, Diltz, 1999; Statman, 2000) que contradicen las hipótesis relativas a los probables efectos negativos de la introducción del *screening* en términos de la diversificación y el desempeño del portafolio debido a la incorporación de sesgos de diverso tipo (tamaño, etc.). Bello concluye que

las prácticas de inversión de los fondos mutuos socialmente responsables, no difieren de las de los fondos convencionales que poseen activos netos equivalentes. Las restricciones impuestas al portafolio no parecen dirigir a los fondos socialmente responsables hacia empresas más pequeñas, ni obligarlos a considerar un menor número de empresas o de títulos como alternativas de inversión. (Traducción propia)

En el caso colombiano, las evidencias incipientes sobre los resultados e impactos de la RSE son mixtas. Por un lado, el naciente programa de RSE para PYMES (ComprometeRSE) impulsado por Confecámaras, encuentra una serie de

problemas y retos diagnosticados al final del componente de “Sensibilización en temas de RSE y difusión de resultados”. Las principales dificultades se resumen así: i) no se perciben los beneficios de la RSE; ii) existe un conflicto de intereses en materia de la asignación interna de recursos a la RSE; iii) hay una alta presión por obtener resultados inmediatos; iv) hay un desconocimiento general sobre quién puede y cómo se puede incorporar el tema a la actividad de la empresa; v) hay indecisión, condicionada por los costos percibidos, en la búsqueda de consultoría externa sobre el tema; vi) hay problemas de aprendizaje en la materia que condicionan su desarrollo y la asunción de una actitud más proactiva (Morales, 2007).

Sin embargo, Villareal y otros. (2002) documentan analíticamente cuatro casos (dos colombianos, uno venezolano y otro brasileño) de proyectos destacados por ser financieramente exitosos y ambientalmente sostenibles y que constituyen una muestra de la viabilidad de los proyectos que buscan hacer compatibles distintos aspectos de la RSE con el desempeño financiero en un marco estratégico de creación de valor en las empresas.

En cuanto a las microfinanzas, en particular, a pesar de la reducida experiencia nacional en la materia y los aún más escasos estudios sobre sus resultados, efectos e impactos, Barona (2004) y Giraldo y otros (2005) destacan en sus reseñas sobre la historia de las microfinanzas (microcrédito) en Colombia, el papel de algunas iniciativas del sector solidario y otras de carácter público y privado con financiación internacional. Eso sí, se concluye que existen dos retos particulares: la evaluación de los efectos de estas iniciativas sobre los niveles de pobreza y el aumento significativo de la cobertura del sector micro-empresarial estableciendo un equilibrio entre regulación, supervisión y disciplina de mercado en el sector financiero en general.

Por otra parte, Sierra y Londoño (2007) exploran el conocimiento y el interés potencial de los bogotanos en dos alternativas que incorporan elementos de las denominadas Finanzas Éticas: los Bancos Éticos (BE) y los Fondos Éticos de Inversión (FEI).

Los resultados obtenidos indican que existen una amplia falta de *conocimiento* de las FE: apenas el 7,5% ha escuchado hablar de BE y el 9,5% de FEI, lo que significa que en el 92,5% y el 90,5% de los casos respectivamente no se han tenido referencias de ningún tipo de estas modalidades de FE²⁴. Aquellos que

24 En el medio colombiano sólo se conoce de la existencia de dos iniciativas relacionadas con las FE: la Corporación Mundial de la Mujer, que financia con microcréditos iniciativas productivas de madres cabezas de familia, y el recientemente creado (2006) Banco de los Pobres o de las Oportunidades al cual se ha dado amplia publicidad por ser una iniciativa presidencial y que contó, al menos formal y mediáticamente, con el aval de la asistencia de M. Yunus, el creador del Grameen Bank. Existen, eso sí, algunas pequeñas experiencias regionales de distinta matriz, como lo reseñan López y Peña (2005), que merecen un estudio más profundo.

tienen alguna idea de lo que son los BE y los FEI la adquirieron gracias a algunos amigos (BE: 13%; FEI: 30,7%) o a los medios de comunicación (BE: 39,1%; FEI: 69,2%); sólo en el caso de los BE se mencionaron como fuente de información los eventos relacionados con el tema (seminarios, foros, conferencias) (26,1%), campañas promocionales (8,7%) y el colegio o la universidad (4,4%)²⁵.

En cuanto al *interés en las FE*, Sierra y Londoño (2007) indagaron sobre qué tan dispuesto estaría el entrevistado a hacer parte de o acudir a un BE y a invertir en un FEI. En el caso de los BE, el 72,1% de los encuestados manifestó algún grado de interés (poco, mediano o mucho) por participar en un BE, mientras que apenas el 27,9% dijeron ser indiferentes o no tener ningún interés en hacerlo. En cuanto a los FEI, el 72,5% de los entrevistados manifestaron algún grado de interés (poco, mediano o mucho) por invertir mediante FEI, mientras que apenas el 27,5% dijeron ser indiferentes o no tener ningún interés en hacerlo²⁶.

Dado el alto grado de interés manifestado en relación con este tipo de iniciativas, se preguntó por los rasgos que las hacen tan atractivas. Los encuestados ordenaron las características que para ellos son más llamativas

25 A pesar del inmenso desconocimiento que existe sobre las FE, hay evidencia de que los hombres, los más jóvenes (18 a 40 años) y los profesionales están mejor enterados del tema. Ahora, la escuela ofrece poquísima información sobre el tema, los medios de comunicación (incluyendo Internet) y la comunicación persona a persona (amigos) cumplen una función de difusión mucho más efectiva. De otro lado, hay un mayor conocimiento relativo sobre las FE entre las personas que tienen ingresos superiores a 1 millón de pesos y entre quienes tienen capacidad de ahorro efectiva (por ende, capacidad de inversión). También vale la pena anotar que ante una pregunta que indagaba sobre la identificación y selección de un concepto básico de las iniciativas de FE, apenas 20 personas respondieron y sólo 18 acertaron en la definición de los BE, mientras que apenas 34 respondieron y 17 acertaron en relación con los FEI.

26 En los dos casos, estos porcentajes se mantuvieron, con leves desviaciones, en la desagregación por características demográficas y económicas, con excepción de los siguientes casos notables: las personas mayores de 60 años, los hogares compuestos por más de cinco personas, los profesionales independientes, los desempleados y pensionados/retirados, los bachilleres, las personas con ingresos hasta 1 millón de pesos y con ingresos superiores a 10 millones, y quienes no tienen deudas. En estos casos se puede hipotizar que la relación ingresos/gastos básicos cercana a uno, y por ende la baja capacidad de ahorro en el caso de las franjas de menores ingresos, los desempleados, los profesionales independientes, los pensionados y retirados y, eventualmente, quienes sólo cuentan con educación secundaria (curiosamente el 90% de los entrevistados que cuentan con educación primaria estarían interesados en participar en este tipo de bancos). De otra parte, el bajo interés por esta clase de inversión entre quienes no tienen cuentas por pagar o cuentan con niveles de ingreso muy altos (más de 10 millones de pesos) podría explicarse por el efecto sustitución de otras alternativas de inversión existentes y probablemente consideradas más rentables, dado que ese es el criterio primordial de evaluación en las finanzas tradicionales. En el caso de los entrevistados que se ubican en la franja de edad superior a los 60 años, la explicación podría estar en una combinación del nivel de ingresos y de las expectativas de estas personas dado su status socio-laboral.

en cada uno de los casos. En los dos ordenamientos²⁷ se evidencian, en primer lugar, las preferencias de los potenciales inversionistas por aquellas características que involucran la no consideración exclusiva de los intereses de una sola parte, especialmente de los “propietarios” del proyecto (accionistas/inversionistas), sino también otros intereses como los de los clientes, de la comunidad/sociedad y de otros grupos de interés relacionados con la empresa; en segundo lugar, se destaca el alto peso que se da a características que están tácita o explícitamente asociadas a unos principios éticos (e.g., respeto por los derechos de los grupos más vulnerables, solidaridad, transparencia); finalmente, vale la pena destacar también que detrás de la mayoría de las características ordenadas está implícita la necesidad de una interacción constructiva (dialógica) entre los diversos grupos de interés para poder concretar factores como la cooperación internacional, el respeto de los derechos civiles, la captación transparente de recursos, el financiamiento transparente de proyectos o la protección de los trabajadores de las empresas.

Estos rasgos coinciden y refuerzan las ventajas verosímiles de acudir a las FE como mecanismo de apalancamiento para la implementación de la RSE desde una perspectiva y con unas potencialidades que superan el plano de las exigencias –tan temidas por muchos– y, por el contrario, ofrecen oportunidades apenas imaginadas a los potenciales inversionistas, a los empresarios, a los operadores del sistema financiero y a la sociedad en general.

27 En el caso de los BE, el ordenamiento fue:

1. Uso de garantías no exclusivamente patrimoniales (confianza en las personas y los proyectos);
2. Captación transparente de ahorros;
3. Transparencia en la financiación (mecanismos de patrocinio de los proyectos);
4. Financiación de proyectos de utilidad social y cultural nacional e internacional;
5. Orientación de fondos hacia proyectos/iniciativas sin ánimo de lucro;
6. Participación de los ahorradores en las decisiones de colocación de los fondos.

En cuanto al ordenamiento de las características de los FEI, se obtuvo:

1. Búsqueda de rentabilidad asociada a las razones de fondo de dicha rentabilidad y las características de los procesos/ proyectos empresariales;
2. Atención a la calidad de los productos;
3. Protección de la dignidad de los trabajadores en las inversiones de la empresa, educación y formación profesional;
4. Salud y seguridad;
5. Cooperación y desarrollo internacional, respeto de los derechos civiles;
6. Ayuda a los ancianos/niños/discapacitados;
7. Compatibilidad social (no industrias de armas, tabaco, bebidas alcohólicas, juegos de azar, pornografía, trabajo infantil, industria nuclear, daño a los animales) en las inversiones de la empresa;
8. Protección del medio ambiente y reciclaje de desechos, compatibilidad ambiental de las inversiones de la empresa.

Por último, y en concordancia con las premisas y planteamientos anteriores, se quiere destacar la importancia de los retos que enfrenta el país a partir de las debilidades –por ende oportunidades– que en materia de microcréditos reseña un reciente estudio (EIU, IADB y CAF, 2007) en el cual Colombia ocupa el puesto 10 entre 15 países del área latinoamericana en materia de clima de inversión para las microfinanzas (*cf.*, estabilidad política, estabilidad del mercado de capitales, sistema judicial, normas contables, normas de *governance*, transparencia de las IMF) debido al deficiente marco regulatorio (*cf.*, regulación de operaciones de microcrédito, formación y operaciones de IMF especializadas reguladas y no reguladas, capacidad de regulación y seguimiento) y al escaso desarrollo institucional (*cf.*, alcance de los servicios de las IMF, oficinas de crédito, niveles de competencia) que comparativamente exhibe el país en la región. En efecto, el estudio concluye que la principal debilidad en el caso colombiano radica en

la incapacidad manifiesta de desarrollar un marco regulatorio que permita la formalización (y por tanto la expansión) de uno de los sectores de IMF no reguladas más grandes de la región o que induzca a un número significativo de instituciones tradicionales a operar en el sector de las microfinanzas. (Traducción propia)

Notas finales

Este trabajo, de naturaleza exploratoria y propositiva en el contexto colombiano, ha intentado señalar la relevancia que pueden tener las iniciativas de RSE y Finanzas Éticas en lo que respecta a las pequeñas y medianas empresas que operan en el país. Es por esto que resultaría atrevido y difícil extraer conclusiones definitivas sobre el estado del arte de una serie de iniciativas que –como la creación de esquemas alternativos de ahorro e inversión bajo los postulados de las FE– apenas empiezan a conocerse en Colombia, pero que pueden tener en el futuro impactos significativos sobre los actores (empresas, ahorradores, inversionistas, etc.) y sus interacciones en el marco del sistema económico nacional, en particular en lo que atañe al papel de las entidades del sistema financiero y su apoyo al desarrollo del sistema empresarial y al bienestar de la sociedad colombiana.

En efecto, en un entorno marcado por la inequidad económica, por las deficiencias del sistema financiero formal para cumplir con su función de canalizar los recursos hacia proyectos de alto impacto social, y por las dificultades que enfrenta la mayoría de las empresas colombianas categorizadas como micros, pequeñas y medianas, la incorporación de prácticas socialmente responsables a las prácticas empresariales tradicionales podría reportar beneficios sustanciales tanto a las empresas, como a los distintos agentes que con ellas se relacionan.

En particular, parecen muy prometedoras las iniciativas relacionadas con las Finanzas Éticas que, dados los antecedentes internacionales, podrían ayudar a superar algunas de las mayores dificultades que enfrentan las MIPYMES colombianas, podrían fortalecer las instituciones económicas y financieras y, simultáneamente, generar beneficios directos para los distintos grupos de interés que interactúan con los agentes empresariales y financieros.

Es por eso que en esta sección se procede antes que a enunciar conclusiones, a consignar una serie de anotaciones que pueden interpretarse como preguntas o, en algunos casos, como hipótesis que merecen ser sometidas a comprobación y que, se espera, sean un acicate para que los interesados en estos temas se lancen a estudiarlos con profundidad y rigor no sólo con la intención de crear un cuerpo de conocimiento teórico válido para el contexto local, sino para que se propicie el surgimiento de iniciativas exitosas de RSE y de FE en un país que, como muestra la evidencia aquí desplegada y a diario palpable en la realidad, tiene necesidad de ellas para mejorar en términos de equidad y desarrollo de la sociedad.

Así pues, las siguientes notas esperan su investigación y discusión posterior ojalá sobre la base de hechos y datos que permitan enriquecer de manera relevante el debate:

- La marcada desigualdad económica que existe en Colombia, sumada a la escasa oferta de opciones de ahorro e inversión, justifican la creación de alternativas enmarcadas en el concepto de Finanzas Éticas que faciliten a los ciudadanos el acceso al sistema financiero en condiciones adecuadas para promover el desarrollo empresarial, económico y financiero del país. La evidencia mundial disponible indica que las restricciones en el acceso a los servicios financieros adecuados (profundidad y amplitud) restringen la actividad empresarial (*e.g.*, coadyuvan en la generación de la informalidad) y el bienestar de las familias.
- A pesar del desconocimiento casi general del concepto y las iniciativas de las Finanzas Éticas, existe un interés marcado en las oportunidades que brindan las iniciativas de las FE, específicamente la Banca Ética, los Fondos Éticos de Inversión y las Instituciones de Micro-Finanzas en un entorno como el colombiano caracterizado por fuertes desigualdades económicas y sociales, marcados problemas de acceso y calidad del trabajo, fuertes restricciones -especialmente financieras- para el desarrollo de la iniciativa empresarial. Además, en este plano, vale la pena explorar y valorar adecuadamente el papel de iniciativas precedentes que, como las solidarias, han apalancado el desarrollo de la iniciativa empresarial colombiana en el pasado. Las perspectivas de desarrollo de estas iniciativas cuentan, además, con el aval de las experiencias extranjeras, muchas de ellas exitosas y bien documentadas y que, por ende, pueden constituir ejemplos y oportunidades de aprendizaje para adaptar al caso colombiano.

- Hay un gran potencial en las iniciativas de las Finanzas Éticas (BE, FEI, IMF) gracias a sus características y a las posibilidades que brindan a los grupos sociales más vulnerables, en este caso los empresarios MIPYME y los pequeños ahorradores e inversionistas, cuyos intereses no coinciden necesariamente con los de los propietarios de las instituciones financieras tradicionales, pero que son, como estos, actores de la vida socio-económica nacional de gran importancia. Más aún, las conexiones entre el acceso a los servicios financieros y el bienestar y el crecimiento en general reseñadas en la literatura, confieren aún mayor importancia a las alternativas financieras que complementen o sustituyan la función de las entidades financieras “tradicionales”.
- Las preferencias de los potenciales clientes de las iniciativas de FE no incluyen exclusivamente la búsqueda de rentas, sino que involucran factores asociados a principios éticos (e.g., transparencia, solidaridad, respeto de los derechos individuales y colectivos, sostenibilidad social, económica y ambiental de los proyectos empresariales) que garantizan una interacción social menos conflictiva y un enorme potencial de apalancamiento del bienestar y del crecimiento en condiciones distintas de las conocidas hasta ahora, especialmente en el contexto de los países en vías de desarrollo.
- Existe una enorme oportunidad para que las entidades, especialmente las educativas y las financieras mismas, adelanten iniciativas de formación de los ciudadanos (cultura económica y financiera) como actores del sistema financiero con responsabilidades propias en cuanto ahorradores, inversionistas, accionistas, clientes, usuarios y beneficiarios del sistema financiero. Esta actividad redundaría en la creación de una consciencia del ahorro y la inversión responsable con perspectivas socialmente más consistentes que la simple búsqueda individual de rentas.
- Las entidades antes mencionadas tienen también la oportunidad y el deber de impulsar estudios e investigaciones que profundicen el conocimiento sobre el mercado financiero colombiano, sus fallas, sus oportunidades, sus fortalezas, sus retos.
- Estos estudios deberían también concitar el interés del legislador para acompañar con la regulación adecuada el mejor funcionamiento del sistema financiero, teniendo en cuenta su impacto sobre el bienestar de toda la sociedad colombiana.

Referencias bibliográficas

- Anderson, J. C. y Frankle, A. D. (1980). Voluntary social reporting: an iso-beta portfolio analysis. *Accounting Review*, 33.
- Aupperle, K. E., Caroll, A. B. y Hatfield, J. B. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28.
- Asobancaria. (2007). *Reporte de bancarización a marzo de 2007*. Vicepresidencia Económica - Dirección de Estudios y Regulación Financiera CIFIN. Bogotá.

- Asobancaria. (2006). Vicepresidencia Económica - Dirección de Estudios y Regulación Financiera CIFIN. *Reporte de bancarización a julio de 2006*. Bogotá.
- Avendaño, H. (2006). ¿Es demasiado costoso el microcrédito en Colombia? *Carta Financiera de ANIF*, 133.
- Barona, B. (2004). Microcrédito en Colombia. *Estudios Gerenciales*, 90.
- Becchetti, L. (2005). *La felicità sostenibile – Economia della responsabilità sociale*. Roma: Donzelli Editore.
- Becchetti, L. y Ciciretti, R. (2006) *Corporate social responsibility and stock market performance*. CEIS Tor Vergata, Research Paper Series, 27 (79).
- Becchetti, L., Di Giacomo, S. y Pinnacchio, D. (2005). *Corporate social responsibility and corporate performance: evidence from a panel of US listed companies*. Paper presented at the XIII Tor Vergata Financial Conference, Rome, Italy.
- Becchetti, L. y Paganetto, L. (2003). *Finanza Etica, Commercio Equo e Solidale – La rivoluzione silenziosa della responsabilità sociale*. Roma: Donzelli Editore.
- Bello, Z. Y. (2005). Socially responsible investing and portfolio diversification. *The Journal of Financial Research*, XXIII (1).
- Claessens, S. y Perotti, E. (2007). *Finance and inequality: Channels and evidence*. *Journal of Comparative Economics*, forthcoming.
- Conlon, M. (2004). Social finance. *CNM Visiting Practitioner Discussion Paper Series*. Dublín, Irlanda: University of Dublin, Center for Nonprofit Management School of Business Studies.
- Dempsey, M. (2000). *Ethical finance: an agenda for consolidation or for radical change? Critical Perspectives on Accounting*, 11.
- DNP y Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2007). Documento CONPES 3484 *Política nacional para la transformación productiva y la promoción de las micro, pequeñas y medianas empresas: Un esfuerzo público-privado*. Bogotá.
- Donaldson, T. y Preston, L. (1995). *The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications*. *Academy of Management Review*, 20
- Economist Intelligence Unit, Inter American Development Bank, Corporación Andina de Fomento. (2007). *Microscope on the microfinance business environment in Latin America 2007*.
- Echeverry, J. C. y Fonseca, A. (2006). Documento CEDE 2006-22. *El impacto social del sector bancario en Colombia: 1993-2002*. Bogotá, Colombia: Universidad de Los Andes.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder perspective*. Prentice Hall: Englewood Cliffs.
- Freedman, M. y Jaggi, B. (1982). An analysis of the impact of corporate pollution disclosures included in annual financials statements on investor's decisions. *Advances in Public Interest Accounting*.
- Frey, B. S. y Oberholzer-Gee, F. (1997). The cost of price incentives: An empirical analysis of motivation crowding-out. *American Economic Review*, 87.
- Giraldo, B. (2007). Observatorio Colombiano de las Microempresas (OCM), Corporación para el Desarrollo de las Microempresas. *Estadísticas de la microempresa en Colombia – Análisis comparativo 1990-2005.*, Bogotá.
- Giraldo, B., Serra, C., Ordoñez, E., Saza, J., Zarruk, C., Marulanda, B. y Cárdenas, J. (2005). Microfinanzas en Colombia. *Debates de Coyuntura Social*, 16.
- Goldreyer, E., Ahmed, P. y Diltz, J. (1999). *The performance of socially responsible mutual funds: Incorporating sociopolitical information in portfolio selection*. *Managerial Finance*, 25.
- Hamilton, S., Jo, H., Statman, M. (1993). Doing well while doing good? The investment performance of socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 42.
- Ibáñez, J. W. (2004). Responsabilidad social de las empresas y finanzas sociales. En J. W. Ibáñez (Ed.). *Responsabilidad social de la empresa y finanzas sociales*. Madrid: Universidad Internacional de Andalucía & Ediciones AKAL.

- Ingram, R. y Frazier, K. (1983). Environmental performance and corporate disclosure. *Journal of Accounting Research*, 18.
- Jones, T. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20.
- Kreps, D. M. (1997). Intrinsic motivation and extrinsic incentives. *American Economic Review*, 87.
- López, S. y Peña, E. (2005). *El mercado de microcrédito productivo rural: Comprobación empírica en el sur de Santander*. Trabajo de Grado No Publicado para la Maestría en Economía Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas. Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá, Colombia.
- McWilliams, A. y Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21.
- McWilliams, A., Siegel, D. y Wright, P. (2005). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Rensselaer Working Papers in Economics*, 0506.
- Mejía, D. y Posada, C. E. (2007). Informalidad: Teoría e implicaciones de política. *Borradores de Economía*, 455.
- Money.net, (sf). Ethical Investing Guide. Documento en línea consultable en www.Money.net.co.uk/ethical-investing-guide/index.shtml
- Morales, R. (2007). Programa Compromete RSE – Cámaras de Comercio por la Responsabilidad Social Empresarial en las PyMES Colombianas, presentación ante el Grupo Gerse, FCEA. Bogotá, Colombia: Pontificia Universidad Javeriana.
- Ocampo, J. A. (2005). Nuevas tendencias del concepto de lo público y lo privado y su impacto en las empresas de servicios públicos. Ponencia presentada en el VII Congreso de Servicios Públicos Domiciliarios: *Hacia la Responsabilidad Social Empresarial*. Andesco. Medellín, Colombia.
- Pava, L. y Krausz, J. (1996). The association between corporate social responsibility and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 15.
- Preston, L. y O'Bannon, D. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, 36.
- Rodríguez, A. G. (2003). *La realidad de la pyme colombiana – Desafío para el desarrollo*. Bogotá: FUNDES.
- Rodríguez, J. M. (2004). La responsabilidad social de la empresa: Algunos fundamentos económicos. Ponencia presentada en la XII Conferencia Anual de Ética, Economía y Dirección. Mimeo. Úbeda (Jaén), España.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. y Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, 32.
- Ryan, R. M., Koestner, R. y Deci, E. L. (1991). Varied forms of persistence: When free-choice behavior is not intrinsically motivated. *Motivation and Emotion*, 15.
- Sauer, D. A. (1997). The impact of social-responsibility screens on investment performance: Evidence from the Domini 400 Social Index and Domini Equity Mutual Fund. *Review of Financial Economics*, 6.
- Sen, A. (1999). *Development as freedom*. Knopf. Nueva York: Oxford University Press.
- Sierra, J. (2006a). La responsabilidad social de las empresas: ¿piedra angular o piedra en el zapato de la relación empresa-sociedad? En L. Becchetti y L. Paganetto (Ed.), J. H. Sierra (Trad.). *La revolución silenciosa de la responsabilidad social. Finanzas Éticas y Comercio justo*. forthcoming.
- Sierra, J. (2006b). The social responsibility of Public Utilities: What links with society and the state? Ponencia presentada en el IV Simposio Europeo dei Docenti Universitari "Impresa e costruzione di un nuovo umanesimo. Università Cattolica del Sacro Cuore, Roma, Italia.
- Sierra, J. y Londoño, D. (2007). ¿Hay espacio para nuevas propuestas de inversión en Colombia? - El potencial de las Finanzas Éticas. Ponencia presentada en el IV Simposio Nacional y I Internacional

- de Docentes de Finanzas*. Pontificia Universidad Javeriana y la Universidad Tecnológica de Bolívar, Cartagena, Colombia.
- Soloman, R. y Hansen, K. (1985). *It's Good Business*. New York: Atheneum.
- Stanwick, P. A. y Stanwick, S. D. (1998). The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination. *Journal of Business Ethics*, 17.
- Statman, M. (2000). Socially responsible mutual funds. *Financial Analysts Journal*, 56.
- UNDP. (varios años). Human Development Report. New York.
- Uribe, J. M. (2007). Caracterización del mercado accionario colombiano, 2001-2006: Un análisis comparativo. *Borradores de Economía*, 456.
- Verschoor, C. C. (1998). A study of the link between as corporation's financial performance and its commitment to ethics. *Journal of Business Ethics*, 17.
- Villareal, J., Giraldo, N., Cardinale, P., Ehram, R. y Madrinan, S. (2002). *Sostenibilidad ambiental y desempeño financiero – Cuatro casos de estudio de gerencia del valor en América Latina*. Corporación Andina de Fomento, Caracas.
- Waddock, S. A. y Graves, S. A. (1997). The corporate social performance financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18.
- Yunus, M. (1999). *Banker to the poor: Micro-lending and the battle against world poverty*. New York: Public Affairs.