

Ideas innovadoras para una mejor práctica de negocios



Volumen IV, Julio de 2006

La Cooperación, ¿una solución a los problemas de eficiencia en las organizaciones jerárquicas?

Alejandra Falco

Pág. 3

Éxito Comercial vinculado a la Calidad del Clima de Trabajo

Gerardo Crespo, Santiago Negri y Santiago Tarasido

Pág. 9

Enfoques de Comportamiento Humano en Decisiones de Finanzas

Juan Lucas Dapena

Pág. 18

Desafíos para el Desarrollo del Mercado de Bonos de Carbono (CO₂)

Fabrizio Latronico, Julián Siri y Lucas Rodríguez

Pág. 24



UCEMA



Revista académica en temas de Management, editada por el Centro de Investigaciones en Management, Entrepreneurship e Inversiones. Distribución gratuita en la comunidad de negocios.

Editores

José Pablo Dapena, Universidad del CEMA (Editor)
Marcos Gallacher, Universidad del CEMA (Co-editor)
Enrique Yacuzzi, Universidad del CEMA (Co-editor)

Consejo Editorial

Luisa Montuschi
Universidad del CEMA
Alejandra Falco
Universidad del CEMA
Carlos Barbosa
Pontificia Universidad Católica Argentina, Universidad del CEMA, y Laboratorios Bagó
Ignacio Bossi
Universidad del CEMA e IdeAction
Fernando Doria
Universidad del CEMA, Universidad de Saint Thomas y Johnson & Johnson
Carlos Olivieri
Universidad del CEMA y Repsol-YPF
Gerardo Heckmann
Universidad Nacional de Córdoba y Universidad del CEMA.

Créditos edición, corrección y tapa

Belén Molina Zamudio - Matías Lynch Garay

Los artículos provienen de colaboraciones espontáneas y a pedido de profesores, académicos y profesionales y están sometidos a referato.

Invitamos a colaborar con artículos y propuestas a través de la dirección de mail: cimei@cema.edu.ar. Especificaciones sobre los mismos pueden ser encontradas en <http://www.cema.edu.ar/cimei/revista.html>.

EDITORIAL

Así como en la edición anterior hacíamos mención al honor que representaba para nosotros que nuestra revista alcanzase difusión internacional a través del convenio alcanzado con EBSCO Information Services, es un orgullo comunicar que un convenio similar se ha firmado con la firma Thomson Gale, lo que contribuye a amplificar el alcance internacional de producción regional de contenidos en temas de gestión, algo que ha sido siempre uno de nuestros objetivos como productores y editores. Por eso no podemos menos que felicitar a todo los autores que han publicado, ya que sin ellos esto no sería posible, a los editores y revisores, y al equipo operativo, merecedores todos de estos logros que reflejan un premio a sus esfuerzos.

En la presente edición proponemos un interesante artículo que elabora sobre distinciones entre competencia y cooperación en el ámbito de la firma, y los mecanismos bajo los cuales los intereses de los diferentes participantes pueden ser alineados. Aunque para que ello suceda, debe existir un clima organizacional que permita desarrollar estas iniciativas, que es el objetivo de trabajo del segundo artículo presentado, dirigido a la relevancia del clima de trabajo, su impacto en los resultados, y una propuesta para medirlo.

Sabemos que no siempre nos comportamos de manera racional, lo que motiva la propuesta del tercer artículo, dirigido a exponer en términos de conductas y condicionantes los motivos que pueden hacer que las decisiones en términos de finanzas no sean siempre las pronosticadas por la teoría tradicional de finanzas. Aunque el objeto de aplicación es las finanzas, el modelo de conducta se extiende a todo tipo de decisiones. Finalmente, el último artículo desarrolla sobre los desafíos que enfrenta el Mercado de Bonos de Carbono -dirigido a atenuar los efectos de la contaminación a nivel global- y que constituye para mercados emergentes una excelente oportunidad de complementar inversiones y mejorar los rendimientos.

Una vez más, esperamos que puedan disfrutar de esta edición.

El Editor

LA COOPERACIÓN, ¿UNA SOLUCIÓN A LOS PROBLEMAS DE EFICIENCIA EN LAS ORGANIZACIONES JERÁRQUICAS?

Por Alejandra Falco

DILEMAS GERENCIALES

Gary Miller (1992) en su libro *"Managerial Dilemmas: The Political Economy of Hierarchy"* tiene por objetivo conectar dos corrientes de pensamiento sobre organizaciones jerárquicas (organizaciones donde un superior da órdenes a subordinados). Una de estas corrientes está inspirada en el pensamiento económico, la otra, principalmente, en la ciencia política y la psicología

organizacional. La primera ve el control organizacional como un problema mecánico de diseño de incentivos y sanciones que recompensan al trabajador - intrínsecamente egoísta - por orientar su esfuerzo al logro de los objetivos organizacionales. La segunda considera a la organización como un sistema orgánico donde los líderes dan lugar a un entorno que induce a la cooperación. Esto logra que el empleado supere el nivel de esfuerzo que le indicaría la satisfacción de sus propios intereses. Hasta el momento estos dos campos se han ignorado mutuamente.

Miller intenta tender un puente entre estas dos posiciones y se apoya en la economía política como marco teórico para hacerlo. No toma partido sino que propone la necesidad de ambas aproximaciones para comprender profundamente a las organizaciones jerárquicas. Utiliza la teoría de juegos para hacer un análisis riguroso de la cooperación y el liderazgo político en las jerarquías. El argumento central de Miller es que la jerarquía¹ aparece como respuesta a la falla del mercado y que las mismas razones que provocan la falla del mercado, a saber, asimetría de información, externalidades y poder monopólico, producen ineficiencias dentro de la jerarquía. Concluirá sugiriendo que las diferencias entre

empresas son de naturaleza política mas que económica, y que la empresa debe ser vista como un campo propicio para el liderazgo político y la ideología mas que un espacio para la manipulación de incentivos económicos. El problema central que plantea el libro es la tensión entre el interés individual y la eficiencia conjunta de los equipos.

Miller comienza analizando las razones por las que falla el mercado y aparece la jerarquía, a saber, asimetría de información, poder monopólico y externalidades. Cada una de estas fallas da lugar a una explicación para la aparición de la jerarquía. La jerarquía resuelve, entonces, el dilema social planteado por la falla del mercado².

A lo largo de los primeros capítulos muestra que las mismas razones que provocan la falla del mercado promueven la falla de la organización jerárquica. El libro está organizado alrededor de los diferentes "dilemas" que pueden encontrarse dentro de las organizaciones jerárquicas. Miller señala que dentro de las mismas los diferentes dilemas sociales no necesariamente desaparecen. Algunas de las ineficiencias del funcionamiento del mercado pueden verse reducidas pero otras permanecen e inclusive surgen nuevas. Como ejemplo, ilustra estas ideas mostrando las dificultades que presenta la negociación como mecanismo de coordinación o las fallas de diferentes sistemas de votación como mecanismo de decisión social.

A lo largo de su argumentación Miller expone que cualquier solución que la organización adopte

¹ Autoridad asimétrica e incompleta de un actor para dirigir las actividades de otro actor dentro de ciertos límites.

² Un dilema social es aquel en que un individuo, participante en una interacción social que involucra, al menos, dos personas, debe elegir entre satisfacer sus propios intereses o participar en una solución cooperativa socialmente más eficiente que la solución individual, enfrentándose al dilema libertad versus eficiencia. En un mercado competitivo esta elección es innecesaria.

para resolver problemas de ineficiencia genera, a su vez, nuevas ineficiencias. Parece no haber escapatoria. Sin embargo, en la última parte de su libro, propone una alternativa a través de la cooperación y el liderazgo político.

Su argumento final es que las firmas que tienen más probabilidad de sobrevivir son aquellas cuya gerencia logra inducir a los empleados a cooperar. Consecuentemente, la tarea del gerente es más que definir, controlar y hacer cumplir los sistemas de incentivos, incluye también inducir a los subordinados a cooperar. Utiliza la teoría de juegos para sustentar su argumento. El análisis, a través de esta teoría, tiene tres implicancias inmediatas para pequeños grupos de trabajo, a saber:

- ❖ es más probable que ocurra la cooperación en organizaciones que tengan una larga existencia
- ❖ grupos de trabajo pequeños se embarcarán en actividades que generen confianza en que las partes cooperarán
- ❖ la reciprocidad será una poderosa norma de funcionamiento

Estas tres implicancias se refuerzan aún más en juegos repetidos. Plantea que la cooperación no es inevitable. Este hecho implica un desafío de coordinación de expectativas cuya solución quedará a cargo de la gerencia. Miller argumenta que, para lograrlo, es crucial el establecimiento de “círculos virtuosos” reforzadores de lo que son conductas apropiadas para la cooperación y el trabajo en equipo. Al respecto ilustra el concepto de convenciones como uno que permite a los grupos enfocarse en uno de los posibles equilibrios en lugar de otros. En particular, desarrolla la idea del “intercambio de obsequios” como una posible convención a la que considera racional en tanto y en cuanto cada parte tiene la expectativa de que la otra continuará participando, siempre y cuando ella haga su

“Su argumento final es que las firmas que tienen más probabilidad de sobrevivir son aquellas cuya gerencia logra inducir a los empleados de cooperar.”

“...la función del gerente es la de generar las expectativas adecuadas entre subordinados y entre subordinados y superiores, establecer reglas de juego, asignar responsabilidades y derechos de propiedad y generar los incentivos, a largo plazo.....”

contribución. Siguiendo esta línea introduce la noción de “normas de segundo orden” que son aquellas que surgen cuando el grupo refuerza normas informales para evitar la conducta oportunista de algunos de sus miembros que podrían hacer fracasar la convención del obsequio. Otro de los recursos planteados para el refuerzo de las expectativas es la cultura, entendida como el modo en que se hacen, o se espera que se hagan, las cosas en una organización. Finalmente plantea la estrategia de alto involucramiento consistente en la reducción de los niveles jerárquicos, lo que implica la ampliación de la franja de trabajadores a ser controlados, la consecuente necesidad de mayor delegación y la creciente dificultad de monitoreo directo del desempeño de los trabajadores. Bajo estas circunstancias se torna imprescindible reforzar las normas de cooperación lo que se hace a través de la cesión de derechos de propiedad.

A partir de las últimas consideraciones el autor se pregunta si, en realidad, son necesarios los gerentes o más aún, si es necesaria la jerarquía. Argumentará que lo que la organización jerárquica tiene para ofrecer, respecto de los mercados, es su capacidad para crear conocimiento común sobre las convenciones del grupo y normas de trabajo cooperativas. En este contexto, la función del gerente es la de generar las expectativas adecuadas entre subordinados y entre subordinados y superiores, establecer reglas de juego, asignar responsabilidades y derechos de propiedad y generar los incentivos, a largo plazo, necesarios para lograr inversiones en la firma.

Ahora bien, cómo puede un gerente crear las expectativas adecuadas. Ante todo debe ser creíble. Para ello dispone de dos caminos: uno es a través de una conducta responsable que induzca confianza en que no quebrará las reglas, el otro es atando sus propias manos, es decir, privándose de

las oportunidades para privilegiar su propio interés. La conducta responsable debe ser comunicada. El proceso de comunicación es de gran utilidad para la construcción de una reputación de credibilidad. Uno de los recursos es el uso de símbolos que, desde el punto de vista de la teoría de juegos, pueden ser interpretados como un modo eficiente de establecer un conocimiento común sobre las convenciones del grupo. El modo más efectivo de implementar el segundo camino es haciendo cambios permanentes en los derechos de propiedad, cambios que den a los empleados confianza para invertir en la firma. Esto puede materializarse a través de la participación de los empleados en la toma de decisiones, la concesión de autonomía a los grupos de trabajo, el uso de sistemas de incentivos como un compromiso simbólico de participación en la propiedad de la firma, etc.

Por todo lo expuesto, puede esperarse que la solución de los problemas de asimetría de información, externalidades de la producción en equipo y poder de mercado, sólo pueda alcanzarse ocasionalmente y por breves períodos. Las organizaciones jerárquicas aparecen como arenas para la batalla política, donde continuamente se lucha para alcanzar los beneficios potenciales de la especialización y la cooperación. Esta lucha es llevada a cabo por actores racionales conscientes de que el principal obstáculo para el logro de los objetivos compartidos es su propio interés personal y que cuentan con el refuerzo de las normas sociales, el liderazgo político y la restricción de la autoridad jerárquica como las herramientas para hacerlo.

UN CASO DE APLICACIÓN

El caso "Leading from the factory floor" fue publicado en Harvard Business Review (Gnammm y Neuhaus, 2005) resulta apropiado para ilustrar los conceptos anteriores. Los autores describen el estado en que se hallaba una planta alemana de la firma Isola Group: pisos cubiertos de cosas desordenadas, demoras en la producción por cuellos de botella, productos defectuosos apilándose en el inventario, etc., todo ello agravado por la tradicional resistencia a las innovaciones propuestas por la gerencia.

La empresa, en lugar de cerrar la planta decidió dar a los trabajadores la oportunidad de empezar de nuevo, literal y simbólicamente. La gerencia pidió a los trabajadores que limpiaran la planta y sugirieran modos de hacerla más eficiente. Rápidamente comenzaron a verse los resultados, entre otros, más de 800 ideas de mejora, la mayoría de las cuales fueron implementadas. En la planta, gerencia y trabajadores comenzaron a usar el mismo uniforme. La gerencia convirtió su espacio de trabajo en una "oficina de proyecto" e invitaba a la retroalimentación informal; pronto los trabajadores "caían" para ofrecer sugerencias o informar sobre problemas. Esta retroalimentación fue reforzada por vías más formales.

Finalmente, el equipo se preguntó: ¿cuál es el verdadero nivel actual de desempeño de la planta y cuál es el alcanzable? Antes el nivel esperado era fijado arbitrariamente por la gerencia y en general no tenía sentido para los trabajadores. Entonces, el equipo seleccionó nuevos objetivos de productividad basados en la evaluación de sus capacidades. El hecho de que la gerencia escuchara las ideas de los trabajadores mejoró la moral y los procesos. A medida que la iniciativa tomaba impulso los empleados se ofrecían voluntariamente para trabajar horas extras en desarrollar mejoras.

Los resultados: luego de tres meses, la planta incrementó su producción en un 4 por ciento, de 91 a 95 por ciento y el EBITDA mejoró de un déficit del 15 por ciento al punto de equilibrio. Se esperaba que para el fin del año, este indicador alcanzara un valor entre 10 y 15 por ciento positivo.

Análisis desde la perspectiva estudiada

El relato parece mostrar un exitoso caso de inducción de cooperación. Podría interpretarse que, previamente a la iniciativa descrita, existía un círculo vicioso o reforzador negativo tal que, la planta adolecía de numerosos problemas, la gerencia impulsaba innovaciones que eran resistidas, los problemas persistían, la gerencia, probablemente frustrada, volvía a la carga con más ímpetu generando una aún mayor resistencia.

Esta situación conduce a consecuencias adversas para ambas partes. Todos corren el riesgo de cierre de la planta y la consecuente pérdida de su fuente de trabajo. Adicionalmente, la gerencia

muestra su incapacidad para mejorar el desempeño de la planta bajo su gestión limitando sus posibilidades de desarrollo profesional futuro. Quizás, la comprensión de esta realidad, por parte de actores racionales interesados en la satisfacción de sus propios intereses, condujo a la solución implementada.

Conductas que inducen a cooperar

La situación parece reunir al menos dos de las tres condiciones que hacen más factible la cooperación según surge de la aplicación de la teoría de juegos al tema. La primera es la antigüedad de la empresa, Isola nace en 1912 lo cual permite afirmar que es una organización de larga existencia. La segunda es que hablamos de una situación en una planta, que puede asimilarse a un grupo relativamente pequeño comparado con la totalidad de la empresa.

Ahora bien, ¿qué conductas de la gerencia pueden rescatarse como favorecedoras de la cooperación?. En primer lugar, el pedido de sugerencias para hacer la planta más eficiente reforzado con la implementación de la mayoría de ellas. El pedido en sí puede ser leído por los trabajadores como un reconocimiento a sus conocimientos, su experiencia, su capacidad para resolver problemas, como una valorización de sus funciones pero, si luego, sus sugerencias no son implementadas en absoluto, el efecto puede ser exactamente el contrario del supuestamente buscado; esta actitud podría ser interpretada como un desprecio, como una demanda de un esfuerzo inútil. Esta gerencia no sólo pidió aportes sino que implementó los mismos, enviando un mensaje claro sobre el valor que les asignaban. Esto podría interpretarse como un intercambio de obsequios: los trabajadores dan ideas, la gerencia las implementa reconociendo, de este modo, ante los trabajadores, el valor de las mismas. Además podría interpretarse como el inicio de un proceso que permita la aparición de la tercera condición enunciada en el párrafo anterior, o sea, el sentimiento de ser un grupo exitoso, tal que favorezca la reciprocidad y de lugar al reforzamiento de un círculo virtuoso.

“Ahora bien, ¿qué conductas de la gerencia pueden rescatarse como favorecedoras de la cooperación?. En primer lugar, el pedido de sugerencias....”

La segunda conducta que puede identificarse como reforzadora de la cooperación es el uso de un único uniforme por parte de trabajadores y gerentes. Podríamos encasillarla dentro del concepto de comunicación simbólica. El mensaje que transmite es algo así como: “todos por igual, estamos embarcados en mejorar la productividad de esta planta; en esto estamos codo a codo; todos juntos vamos a sacar esto adelante”. También, en esta línea tendiente a borrar ciertas líneas divisorias entre los niveles jerárquicos se encuentra la iniciativa de convertir las oficinas gerenciales en “oficinas de proyectos “ y estimular los aportes informales.

Derechos de propiedad y compromiso creíble

Otro aspecto interesante para analizar es el de los derechos de propiedad. El hecho de que sean los mismos trabajadores los que fijan los niveles de producción y de productividad puede ser visto como un derecho de propiedad principalmente sobre el ritmo y también sobre la organización del trabajo necesaria para alcanzar los niveles estipulados. Esta cesión es otro ingrediente que, también, contribuye a reforzar la cooperación. Otra pista, en esta línea, la da una frase del caso que dice “a medida que la iniciativa tomaba impulso, los empleados se ofrecían voluntariamente para trabajar horas extras en desarrollar mejoras”, esto es, a medida que crecía la credibilidad se reforzaba la cooperación. Por otro lado, podría pensarse que, en la medida que hubiese nuevas mejoras, esto incrementaría los niveles de producción y productividad, requiriendo mayores esfuerzos por parte de los trabajadores, incrementando el incentivo para el comportamiento oportunista. Es muy probable entonces que, para mantener la cooperación tengan que entrar en juego normas de segundo orden puestas en práctica por los mismos trabajadores.

Algunos interrogantes

En principio, como ya se ha dicho, parece ser un ejemplo de implementación de un proceso de cooperación exitoso. Sin embargo, el caso guarda

silencio sobre algunos aspectos. Por ejemplo, habla de las utilidades generadas y, si bien por el momento la empresa sólo ha pasado de una situación de pérdida a una situación de equilibrio, pronostica utilidades positivas en el corto plazo. Cabría preguntarse si la gerencia tiene prevista la implementación de algún esquema de incentivos que, aunque sea simbólicamente, transmita, a los trabajadores, la sensación de propiedad sobre el producto de sus aportes. También cabría preguntarse si la convención de intercambio de obsequios es suficientemente equitativa como para sostenerse en el tiempo. Quizás, un esquema de incentivos ayudaría a sostenerla. El caso no hace mención a la cultura de la organización. Otro interrogante posible es cómo se insertan las acciones de este equipo gerencial en la cultura organizacional y si la cultura puede sostener esta iniciativa en el largo plazo. Si lo hace, tanta más probabilidad habrá de sostener la cooperación. Por último, sería interesante conocer la evolución de esta planta en el largo plazo para contrastarla con los planteos de Miller.

UNA MIRADA DESDE LA EXPERIENCIA DE CONSULTORÍA

A continuación esbozaré algunos comentarios desde mi experiencia de consultora. Éstos no deben ser interpretados como de validez general, son solamente observaciones, sobre situaciones reales, a través de la perspectiva de Miller.

El interrogante que se podría plantear es: ¿hasta dónde o en qué grado o con qué amplitud se encuentra cooperación dentro de las empresas?

Mi experiencia me indica que puede darse la cooperación, en el modo en que parece darse en el caso, por breves períodos de tiempo y/o dentro de grupos acotados tales como un área, lo cual concuerda con la postura de Miller. Además, he podido observar que la cooperación aumenta con la gravedad percibida de la situación.

Un ejemplo de cooperación en grupos acotados podría ilustrarse a través de las diferencias que, a veces, pueden observarse en el funcionamiento de servicios de hospitales públicos. En algunos casos, dentro del mismo hospital existen servicios que funcionan eficaz y eficientemente y otros que no. Dada la autonomía de la que goza un jefe de servicio para manejar el mismo, es razonable pensar que esa diferencia está directamente asociada con el tipo de liderazgo ejercido. Podría

“Un jefe que llega temprano, que no hace esperar a los pacientes, que trata al paciente con respeto, etc. constituye un mensaje contundente, construye cultura y contribuye a fomentar la cooperación.”

pensarse que un posible intercambio de obsequios entre jefe de servicio y médicos podría basarse en un concepto meritocrático. Las posibilidades de formación y crecimiento profesional que el jefe pone a disposición de los médicos se incrementan a

cambio del buen desempeño de las funciones del médico dentro del servicio. En este caso también es sumamente importante la comunicación simbólica. Un jefe que llega temprano, que no hace esperar a los pacientes, que trata al paciente con respeto, etc. constituye un mensaje contundente, construye cultura y contribuye a fomentar la cooperación.

Un ejemplo de cooperación reforzada por la gravedad de la situación podría ser el de una empresa que atraviesa una “crisis de administración” debido a un proceso de migración de un sistema informático a otro o al hecho de haber sufrido alguna catástrofe tal como incendio o robo. La experiencia indica que es más probable que logre la cooperación de sus empleados que una empresa que no enfrenta una situación atípica.

Por otra parte, y confirmando las conclusiones de Miller, las organizaciones son terrenos fértiles para las batallas políticas. Mintzberg (1993) estudia este tema identificando diferentes “juegos políticos” que pueden darse.

En conclusión, las nociones que según Miller favorecen la cooperación pueden observarse reiteradamente en la realidad. Esas nociones son las de: convenciones, tales como el intercambio de obsequios y las normas de segundo orden, la estrategia de alto involucramiento, la cultura. Queda claro que la tarea del líder surge como crítica para la supervivencia de las organizaciones y que los incentivos tienen un impacto limitado.

Queda abierta la invitación al lector a mirar a su propia organización a través de estos lentes.

Bibliografía

- Gnamm J. y Neuhaus K., "Leading from de Factory Floor". *Harvard Business Review* Edición de Noviembre 2005
- Miller G., *Managerial Dilemmas, The political economy of hierarchy*. Cambridge University Press. 1992
- Mintzberg H., "La política y la organización política", en *El Proceso Estratégico: Conceptos, Casos y Lecturas*. Prentice Hall Hispanoamericana S.A. México. 1993

EXITO COMERCIAL VINCULADO A LA CALIDAD DEL CLIMA DE TRABAJO

Por Gerardo Crespo, Santiago Negri y Santiago Tarasido

“Podemos comprar el tiempo de las personas, podemos comprar su presencia física en un lugar determinado, podemos incluso comprar algunos de sus movimientos musculares por hora. Sin embargo no podemos comprar el entusiasmo..., no podemos comprar su lealtad, no podemos comprar la devoción de sus corazones. Necesitamos ganarnos esto”.

Clarence Francis.

INQUIETUDES

¿Podemos contar con herramientas que nos permitan mejorar la vinculación y contribución de los empleados dentro de una organización?

¿Existe alguna relación directa entre un buen clima organizacional y la rentabilidad de su negocio? ¿Es posible mantener un buen clima de trabajo en un escenario de constante inestabilidad económica?

¿Cómo ha logrado una destacada empresa constructora Argentina mantenerse a lo largo de sus 55 años de vida y seguir siendo reconocida por su buen clima laboral? ¿Es posible extrapolar este modelo a otras empresas?

En el siguiente artículo tendremos por objetivo ensayar sobre la estrecha relación que existe entre la rentabilidad y el clima organizacional de una empresa.

¿QUÉ ENTENDEMOS POR CLIMA ORGANIZACIONAL?

Lo consideramos el conjunto de cualidades, atributos o propiedades relativamente permanentes de un ambiente de trabajo que son percibidas o experimentadas por las personas que componen la organización y que influyen sobre su conducta. Una empresa con un buen clima de trabajo es básicamente aquella en donde los empleados confían en la gente para la que trabajan, están orgullosos de lo que hacen y disfrutan de la gente con la cual comparten su día

de trabajo. Para ello, en The Great Place to Work Institute¹ establecen que es importante que exista credibilidad, respeto, orgullo y camaradería, características que se manifiestan cuando:

- Los jefes no escapan a ninguna tarea y logran la confianza de su equipo de trabajo.
- Sus puertas están siempre abiertas.
- Los empleados no tienen miedo a cometer errores y tienen la posibilidad de explorar sus ideas.
- Quienes gestionan se preocupan por la vida de sus empleados y entienden que la vida personal de cada uno es más importante para ellos que su trabajo.
- La empresa se preocupa por su gente y como contrapartida su gente se preocupa de cuidar su rentabilidad.
- En la misma se motiva el desarrollo de las oportunidades personales y profesionales de sus empleados.
- Cada mañana los empleados se levantan con ganas de ir a trabajar y de dar lo mejor de sí para una empresa que realmente lo aprecia.
- Los empleados y responsables de la empresa se preocupan por sus compañeros.
- Los líderes hacen que sus lugares de trabajo y sus actividades sean entretenidos.

El clima organizacional es uno de los factores de mayor influencia en la productividad y motivación de la gente y es un tema de gran importancia hoy en día para casi todas las

¹ Consultora en Management Internacional
<http://www.greatplacetowork.com/great/employees.php>

organizaciones que buscan un continuo mejoramiento del ambiente de su organización.

¿BUEN CLIMA = BUEN MARGEN?

Empleados satisfechos producen satisfacción y lealtad en los clientes.

Este es el enfoque de *Service Profit Chain*, desarrollada en Harvard Business School y respaldada por numerosas investigaciones en EEUU y Europa; según demostraban Heskett, Sasser y Schlesinger² (1994) una de las claves más importantes para explicar el éxito de empresas es la calidad de sus servicios y el enfoque de cumplir los deseos de sus clientes. La estrategia de estas empresas se basa principalmente en definir sus clientes, conocer sus deseos y cumplir estos deseos. Es el capital humano de la empresa el que se encarga de que esta estrategia realmente se traduzca en una calidad superior del servicio y en valor añadido para el cliente.

La gestión del capital humano tiene una importancia cada vez mayor. La relación entre la satisfacción de los empleados, la calidad del servicio y el rendimiento es directa y se puede encontrar bien ilustrada y avalada por importantes estudios realizados en este campo. Los más representativos son:

· Sears³ (1998) sostiene que en empresas que se caracterizan por excelencia operativa ("Operational Excellence") tales como cadenas de hoteles, líneas aéreas, servicio de bancos minoristas, etc., un crecimiento en el grado de satisfacción de empleados del 5% se traduce en un crecimiento de la satisfacción de clientes en un

2.5% y en un crecimiento del volumen de ventas de un 0.5%.

· David Maister⁴ (2001) en su libro "*Practice what you Preach*" demostraba a través de su investigación entre empresas caracterizadas por Contacto con el cliente ("Customer Intimacy") tales como agencias de publicidad, bufetes de abogados, departamentos específicos de bancos, etc.) que en conjunto totalizaban aproximadamente 6000 empleados, que un crecimiento del 10% de la satisfacción de empleados se traducía en un aumento del 4.1% de la satisfacción de clientes y en un 2.5% en el volumen de ventas.

· La consultora Hay Group⁵ ha medido a través de diferentes estudios incrementos en los resultados de negocio de hasta un 28% motivados por cambios en el clima organizacional.

· The Great Place to Work Institute se propone conocer cuáles son aquellos factores distintivos que los empleados valoran de un excelente lugar de trabajo, a través de una gran cantidad de encuestas de clima realizadas en todo el mundo. Uno de sus estudios, comandado por Robert Levering⁶ (2004) indica que las "Mejores 100 compañías para trabajar" generan un retorno promedio mayor al doble que el resto de las compañías analizadas.

Partiendo del enfoque de "Service Profit Chain" se ha desarrollado el concepto de Gestión de la Satisfacción de Empleados, siendo dicha satisfacción un objetivo de la gestión, para lo que es necesario contar con información. Sin embargo, el conjunto de datos que surgen sobre la marcha de la satisfacción de los empleados se puede presentar de manera complicada, por lo que se hace necesario definir un conjunto de indicadores que sean válidos para medir la situación de determinado proceso. Una evaluación realizada de manera periódica que englobe toda la empresa permite que se detecten áreas y oportunidades importantes de mejora. A los

² Heskett J., Jones T., Loveman G., Sasser E. y Schlesinger L., "Putting the Service Profit Chain to Work", Harvard Business Review, 1994

³ Rucci A. - Sears, Roebuck and Company; Kim S.- Sears, Roebuck and Company; Quinn R. - Quinn Consulting Group "The Employee-Customer-Profit Chain at Sears". Harvard Business Review, 1998.

⁴ Maister D. "Practice What You Preach. What managers do to create a high achievement culture", The Free Press, Nueva York, 2001.

⁵ <http://www.haygroup.com/ww/Diagnostics/index.asp?id=524>

⁶ Levering R. "Creating a great place to work: Why it is important and how it is done", San Francisco, 2004

efectos de proporcionar un caso concreto de aplicación de la medición del clima de una organización, presentamos a continuación un trabajo de campo desarrollado en una empresa constructora en el cual se han medido variables relacionadas con la satisfacción de empleados.

EL CASO CRIBA

CRIBA⁷ es una empresa constructora con más de 50 años en la industria de la construcción en la Argentina. Se trata de una empresa familiar de tercera generación. Su actividad incluye el desarrollo de obras públicas y privadas y se especializa en grandes construcciones de hormigón armado y en edificios de gran altura. Construye en general para terceros aunque en ocasiones participa también como inversor, con su consecuente afectación en el negocio inmobiliario. La trayectoria de la empresa está basada en más de 300 obras de envergadura, ejecutadas para clientes y proyectistas de primera línea. Actualmente se encuentra construyendo el edificio de oficinas más alto de Buenos Aires. Se trata de la nueva sede corporativa de Repsol YPF, que con sus 160m de altura y un proyecto de vanguardia del arquitecto Cesar Pelli será considerado por muchos como el edificio más emblemático de Puerto Madero. Cuenta con un plantel de unos 700 operarios y alrededor de 50 técnicos e ingenieros los cuales conforman un equipo sólido que se destaca por un muy buen clima laboral. Esta característica ha sido reconocida por el mercado a lo largo de medio siglo de historia en la industria argentina de la construcción, marcada por innumerables ciclos de inestabilidad económica.

Con el objetivo de analizar cuáles son los factores más valorados por la Dirección de CRIBA para mantener un buen clima de trabajo dentro de su organización, hemos desarrollado un trabajo de campo del cual compartiremos los resultados y conclusiones más relevantes. La evaluación realizada permitió a los Gerentes y Directores de CRIBA salir de sus propias percepciones y creencias respecto a las necesidades de sus empleados e incorporar un panorama más

completo para definir planes de acción que le permitan seguir trabajando en mantener altos niveles de satisfacción. Las herramientas que hemos utilizado para el análisis fueron:

•Una **encuesta** de clima interno: se llevó a cabo una encuesta a todos los empleados en relación de dependencia de la empresa, abarcando al personal de oficina y personal jerárquico de obra (el formato de cuestionario se encuentra en Anexo I).

•**Entrevistas** a personas destacadas de la empresa: se realizaron reuniones con los Directivos y con la gerencia de RRHH.

•**Análisis** de otros estudios de casos reales de empresas de servicios de sectores ajenos a la industria de la construcción.

Resultados

Los resultados mas importantes obtenidos en el trabajo de investigación fueron: En lo que se refiere a la vinculación y contribución de los empleados, en términos generales:

- Los empleados de CRIBA se encuentran con una alta vinculación a la empresa. Se confirma la existencia de un grupo mayoritario de "apóstoles"⁸ dentro de la compañía.
- Hay una buena comunicación interna, posiblemente favorecida por la política de puertas abiertas que tiene la compañía (el nuevo "layout" de las oficinas también lo favorece). Se percibe un acceso a todos los niveles de la compañía, una buena relación con los jefes en general y una buena actitud hacia el trabajo en equipo.
- Se encontró una alta asociación con el criterio de éxito de la empresa, el sentirse identificado, el orgullo por el buen servicio que brindan a sus clientes, la buena presencia e imagen de CRIBA en la comunidad.

⁸ Se consideran empleados "apóstoles" a aquellos que tienen alta satisfacción y alta retención. Son los que tienen percepciones y expectativas positivas de los estímulos que reciben. Sus contribuciones son importantes ya que ponen más energía en la tarea, demuestran mayor iniciativa y contagian su entusiasmo al resto de la organización.

⁷ <http://www.cribasa.com.ar>

En cuestiones referidas a la actitud de los empleados las ponderaciones recibidas han sido buenas. Esto implica una buena labor de la compañía en la tarea de obtener los comportamientos espontáneos de sus trabajadores. Entre los aspectos a mejorar de acuerdo a la percepción de los propios empleados figuran:

- ❖ Aumentar el reconocimiento por la tarea bien realizada.
- ❖ Mejorar la capacitación y desarrollo de carrera.
- ❖ Fortalecer el liderazgo en los niveles gerenciales.
- ❖ Con los resultados obtenidos en el trabajo de campo la empresa ha podido seguir trabajando en maximizar la satisfacción de sus empleados.

A partir de esta experiencia de campo e investigación, consideramos valioso dejar un listado de recomendaciones que podrían extrapolarse a otras empresas y otras industrias, en especial a todas aquellas compañías que entiendan que tienen posibilidades de aumentar su rentabilidad y crecimiento a través de la mejora en su clima laboral.

12 TIPS PARA AUMENTAR LA RENTABILIDAD DE SU EMPRESA MEJORANDO EL CLIMA

- Es necesario **definir las competencias** y habilidades clave que necesita la dirección de una empresa. Para cada uno de sus empleados destacados se debe distinguir la brecha existente entre sus habilidades y competencias actuales versus las requeridas para el cargo que desempeña. Luego se debe intentar reducirlas a través de un plan de desarrollo personal basado en competencias. Sus empleados clave estarán más satisfechos al sentir que la empresa aprovecha al máximo sus capacidades.
- Se debe **brindar una capacitación "customizada"** según el nivel jerárquico y el potencial que presenta cada uno en la empresa;

para ello se debe proceder en función de las reales necesidades de capacitación del puesto en cuestión. La capacitación "enlatada" no será de utilidad para la empresa y no generará una mayor satisfacción a sus empleados. Por otro lado, es necesario verificar que lo enseñado sea aprendido y aplicado. Cuanto mayor sea la jerarquía dentro de la organización, mas se debe priorizar la capacitación en aspectos referidos a manejo e interacción con personas por encima de aquellos referidos a tareas técnicas.

- Es útil ofrecer la posibilidad de contar con una **figura de mentor o "coach"** que acompañe el desarrollo de las personas; puede ser muy valorada, sobre todo por aquellos recién ingresados a la organización.

- No debe olvidarse que en el proceso de selección de personal debería estar orientado a filtrar aquellas personas que, además de contar con comprobados talentos naturales y adquiridos **manifiesten actitudes destacadas**. Será el mejor indicador para contar con sus futuros comportamientos espontáneos positivos: aquello que sus empleados harán sólo "si se le da la gana".

- Un **programa de inducción** destinado a que sus ingresantes conozcan y se involucren con los valores, las personas, y la cultura organizacional puede ser un aporte significativo en la inmersión dentro de la firma.

- Un objetivo importante es lograr que los **empleados hagan suyo el proyecto** de la empresa. Un paso en ese sentido consiste en formalizar y comunicar la misión, visión y valores de la compañía. Los empleados podrán verificar si sus intereses y su visión personal concuerdan con ellos, y en ese caso alinear objetivos comunes.

- Se debe **potenciar la comunicación interna**. Para ello debe tenerse en cuenta que además de las reuniones departamentales periódicas, también se puede hacer uso de herramientas alternativas como boletines, actividades "offsites", desarrollo de una intranet, disposición de una cartelera de noticias o un buzón de sugerencias, etc.

- **Mantener siempre coherencia** en la comunicación de su política salarial es relevante; para ello se debe evitar los mensajes contradictorios que afectan la confianza de los empleados. En momentos de vientos de cola y alta rentabilidad además de comunicar los éxitos, los mismos deben verse reflejados en las remuneraciones.

- Se debe tener presente siempre el **valor de las relaciones personales**. Los lazos fuertes entre empleados de todos los niveles generan una profunda lealtad hacia la empresa.

- Es muy importante **reconocer el trabajo bien realizado**. Debe tenerse en cuenta que puede hacerse bien no sólo a través de un "bonus" o premios, sino que también se puede acompañar el reconocimiento con premios no monetarios, anuncios en boletines de comunicación interna, o simplemente con una comunicación distinguida en la cual la persona se sienta valorada por sus superiores y el resto de sus compañeros de trabajo. El buen reconocimiento potencia la moral de los empleados, creando una fuerza laboral motivada, leal y productiva.

- Si se cuenta con un tablero de comando que ayuda a tomar decisiones estratégicas, no debe dejarse de **incluir indicadores no financieros** que destaquen aspectos de satisfacción laboral.

- Finalmente, es necesario **repetir periódicamente las encuestas** de clima o cualquier otra consulta de opinión. Con ello se conseguirá que los empleados se sientan escuchados y además que le transmitan aquello que están esperando de la empresa para sentirse más satisfechos.

CONCLUSIÓN

Descubrir cuál es su mejor camino para motivar y desarrollar a las personas dentro de una

organización es un desafío redituable. No solamente permite mejorar el clima laboral, sino que el mismo se verá reflejado en la última línea del estado de resultados, es decir en sus ganancias, siendo de especial utilidad sobretodo en contextos cíclicos inestables, donde en muchos casos se debe acudir a incentivos no monetarios para entusiasmar a los empleados; sin embargo la "fórmula" para maximizar la satisfacción de sus empleados

lamentablemente no es la misma para cada uno de ellos, pero en sentido positivo, podemos ensayar que no dependerá exclusivamente de su retribución económica.

‘Descubrir cuál es su mejor camino para motivar y desarrollar a las personas dentro de una organización es un desafío redituable’

Bibliografía

- Heskett J., Jones T., Loveman G., Sasser E. Jr. y Schlesinger, "Putting the Service Profit Chain to Work". *Harvard Business Review*. 1994
- Rucci A., Kirn S. y Quinn R., "The Employee-Customer-Profit Chain at Sears". *Harvard Business Review*. 1998
- Maister D., *Practice What You Preach. What managers do to create a high achievement culture*. The Free Press, Nueva York. 2001
- Levering R., "Creating a great place to work: Why it is important and how it is done". San Francisco. 2004

ANEXO I

INSTRUCCIONES PARA COMPLETAR LA ENCUESTA

Por favor, responda cada afirmación, según su opinión, basándose en su propia experiencia. Para decidir la respuesta considere la empresa como un todo.

Responda las preguntas indicando grado de acuerdo / desacuerdo utilizando la siguiente escala:

Completamente en desacuerdo	1
En desacuerdo	2
Levemente de Acuerdo	3
De acuerdo	4
Completamente de acuerdo	5

Para indicar su respuesta, marque el casillero con una X.

Si por algún motivo, usted no sabe o no quiere responder una pregunta, deje le espacio en blanco.

CUESTIONARIO

1. En mi empresa se cubren las vacantes dando oportunidades a las personas con mejor predisposición a la tarea	1	2	3	4	5
2. La mayoría de la gente en nuestra empresa hace "hasta lo imposible" con tal de entregar un buen trabajo a sus clientes.	1	2	3	4	5
3. La empresa ofrece un adecuado ambiente físico de trabajo	1	2	3	4	5
4. Me siento cómodo en mi grupo de trabajo	1	2	3	4	5
5. Trabajo una cantidad de horas adecuada	1	2	3	4	5
6. En la empresa siempre tratamos a los demás con respeto.	1	2	3	4	5
7. El ambiente de trabajo en esta empresa es agradable y divertido.	1	2	3	4	5
8. Tengo una buena relación con mis jefes	1	2	3	4	5
9. Si lo necesito, tengo la posibilidad de acceder a cualquier persona de mi empresa	1	2	3	4	5
10. Aquí existen buenas oportunidades para desarrollarme profesionalmente	1	2	3	4	5
11. Mi gerente es más un instructor que un jefe.	1	2	3	4	5
12. En este lugar existe plena confianza en la gerencia de la empresa.	1	2	3	4	5
13. Considero que la empresa aprovecha mis capacidades	1	2	3	4	5

Temas de Management

14. En mi empresa se cubren las vacantes dando oportunidades a las personas con mayores capacidades	1	2	3	4	5
15. Mi empresa se ocupa de la estabilidad laboral del personal	1	2	3	4	5
16. Sería importante contar con un sistema de evaluación de desempeño	1	2	3	4	5
17. Me animan directamente a compartir nuevas ideas y a hacer sugerencias para mejorar nuestro trabajo.	1	2	3	4	5
18. En la empresa se fomenta que aprendamos y desarrollemos nuevas habilidades.	1	2	3	4	5
19. Habitualmente recibimos reconocimiento o elogios por el trabajo bien hecho	1	2	3	4	5
20. Me gustaría que nos organizáramos para realizar alguna actividad como forma de relacionarnos más	1	2	3	4	5
21. Tenemos oportunidades de capacitación de alta calidad para mejorar nuestras habilidades.	1	2	3	4	5
22. La empresa me ha brindado la capacitación necesaria para desempeñarme bien en mi trabajo.	1	2	3	4	5
23. Los directivos de mi empresa cuidan el clima de trabajo	1	2	3	4	5
24. Los directivos de mi empresa favorecen las comunicaciones entre el personal, y entre los diferentes sectores	1	2	3	4	5
25. La gerencia de nuestra empresa ha logrado fomentar el compromiso del personal	1	2	3	4	5
26. La gerencia se conduce de acuerdo con los valores y la filosofía general de la empresa: practican lo que predicán.	1	2	3	4	5
27. La gerencia logra que todos en la empresa den lo mejor de sí.	1	2	3	4	5
28. En términos de estrategia, sé exactamente lo que mi empresa está tratando de lograr.	1	2	3	4	5
29. Comparada con el mercado (misma actividad y dimensión de empresa), mi remuneración me resulta adecuada	1	2	3	4	5
30. Los que más contribuyen al éxito general de la empresa son los que reciben más a cambio.	1	2	3	4	5
31. Estoy satisfecho con la tarea que realizo	1	2	3	4	5
32. Mi trabajo me da grandes satisfacciones, siento que logro cosas que me importan.	1	2	3	4	5

Temas de Management

33. La mayor parte del trabajo que se me asigna es más desafiante que repetitivo.	1	2	3	4	5
34. En el trabajo tengo la oportunidad de hacer lo que mejor sé hacer.	1	2	3	4	5
35. Me dan los recursos y equipos para hacer mi trabajo	1	2	3	4	5
36. Estoy orgulloso de pertenecer a mi empresa	1	2	3	4	5
37. Mi empresa tiene una buena presencia e imagen en la comunidad	1	2	3	4	5
38. Estoy orgulloso de los productos y servicios que mi empresa brinda a los clientes	1	2	3	4	5
39. En mi sector trabajamos en equipo	1	2	3	4	5
40. Las reuniones de equipo me resultan productivas	1	2	3	4	5
41. En términos generales estoy satisfecho con trabajar en CRIBA	1	2	3	4	5

Por favor, responda la siguiente pregunta marcando con una X en la razón deseada (indique todas las razones que desee).

Si tuviera que explicar a alguien por qué trabajo en mi empresa actual, le diría que es por:	
Un buen salario	<input type="checkbox"/>
Oportunidades de progreso profesional	<input type="checkbox"/>
Beneficios sociales	<input type="checkbox"/>
Buen clima de trabajo	<input type="checkbox"/>
Actualización profesional	<input type="checkbox"/>
Pertenecer a una empresa exitosa	<input type="checkbox"/>
Participar en la toma de decisiones	<input type="checkbox"/>
Calidad de vida laboral	<input type="checkbox"/>
La capacidad de la empresa para mantenerme motivado	<input type="checkbox"/>
Desafío profesional de las tareas que realizo	<input type="checkbox"/>
Trabajar en una importante Organización	<input type="checkbox"/>
Otras (especificar):.....	<input type="checkbox"/>
No sé, no me lo pregunté	<input type="checkbox"/>

Temas de Management

Demográfico

En esta sección responda marcando con una X la opción correcta.
Recuerde que las respuestas serán agrupadas de modo tal que no podrán individualizarse los respondientes.

Antigüedad en la empresa

Menos de 1 año	
1 a 3 años	
4 a 8 años	
Más de 8 años	

Edad

Menos de 30	
30 a 39	
40 a 49	
50 y más	

Sexo

Masculino	
Femenino	

Nivel de estudios

Secundarios	
Terciarios	
Universitarios	
Postgrado	

Personal a cargo

Si	
No	

Sugerencias

Por favor, utilice el siguiente espacio para realizar los comentarios/sugerencias que considere apropiados.

ENFOQUES DE COMPORTAMIENTO EN DECISIONES DE FINANZAS

Juan Lucas Dapena

INTRODUCCIÓN

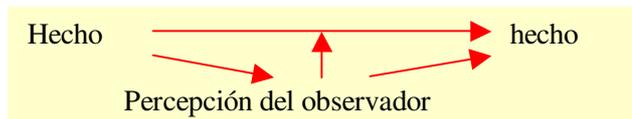
Las finanzas, como parte de las ciencias económicas, están incluidas dentro de las ciencias sociales; la implicancia de este concepto es enorme, dado que el sujeto de estudio entonces es la persona y su comportamiento dentro del campo de las decisiones en materia de finanzas. Recientemente ha crecido el interés académico por los aspectos psicológicos vinculados al comportamiento de los agentes financieros; términos tales como finanzas conductistas y teoría del comportamiento financiero ("behavioral finance") han ido tomando cuerpo dentro del campo de las finanzas. En ese sentido, se entiende por finanzas conductistas a la aplicación de conceptos y herramientas vinculados a la psicología al comportamiento en la toma de decisiones financieras. Esta rama de las finanzas surge como consecuencia del intento de explicación dentro de la teoría financiera tradicional a numerosos resultados empíricos calificados como "anomalías". Como ejemplos se pueden mencionar comportamiento hipotéticamente "irracionales" de los inversores, desvíos de precios de mercado de activos financieros respecto de un supuesto valor fundamental, persistencia de dichos desvíos en el tiempo, entre otros.

EL ENFOQUE DE COMPORTAMIENTO

Soros (1997) afirma que la gran diferencia existente entre las ciencias naturales y las ciencias sociales, además del objeto de estudio, está vinculado al proceso de observación y a la potencial interferencia que produce el sujeto de estudio en las ciencias sociales y que no se produce en las ciencias naturales. El observador, en las ciencias naturales, observa un hecho y no influye desde su posición con el mismo y sus consecuencias.



En las ciencias sociales sin embargo, al ser el sujeto el "objeto" de estudio y a la vez el observador, su conducta puede influir en el resultado del hecho observable, es decir, el observador puede no ser independiente del hecho observado. En otras palabras, la forma en que el sujeto percibe un determinado hecho, y la forma en que reacciona su percepción al mismo modifican de manera única su "reacción" a dicho hecho original. Esto hace entonces que la percepción e interpretación que cada sujeto hace de la realidad y de un determinado hecho en particular adquiera un dejo de "subjetividad" incidiendo quizá en la forma en la cual reacciona o bien toma decisiones ante esa situación.



Entre otras implicancias, la que importa desde este punto de vista es que una misma situación puede ser percibida de distinta manera por distintos agentes. La forma en que cada agente percibe esa misma realidad difiere de acuerdo a variables tales como información disponible, capacidad de procesarla, experiencia, etc.

Soros toma este punto de partida como base para proponer su teoría de la "reflexibilidad", en la que el observador altera la situación observada con su percepción de la realidad y la forma en la cual toma una decisión. Según este enfoque existen dos funciones en el ser humano:

- la cognitiva
- la participativa

En la primera de estas dos funciones, la percepción es la variable dependiente mientras que la situación es la variable independiente. La forma en que una persona percibe la realidad depende de la situación. Ahora bien, la función participativa es que la situación futura (variable dependiente), depende de la percepción (variable independiente) que esa persona o sujeto tiene de la realidad. Ambas funciones se retroalimentan constantemente y así van modificando la situación futura en base a las percepciones particulares y las decisiones que se toman en base a esas percepciones. Este concepto es de suma importancia desde el punto de vista financiero dado que puede ayudar a explicar los distintos comportamientos y reacciones ante una misma situación, basado en como son percibidas las decisiones en los mercados; la situación futura se modifica no siempre de la manera esperada debido a las diversas reacciones combinadas de los agentes, ya que interpretan de manera diferente, y proceden modificando esa realidad futura.

Otro concepto a tener en cuenta es el de comportamiento racional siendo necesario definir que se entiende por tal; si se parte del concepto que la racionalidad se manifiesta a través de la elección de la mejor de las alternativas posibles en base a la información existente, entonces se debe proponer un mecanismo bajo el cual se explique cómo se determinan y ponderan aquellas variables que constituyen las alternativas y que aspectos definen la “mejor alternativa” posible. En finanzas, si bien existe un objetivo de lucro detrás de toda decisión financiera, las características y necesidades particulares de cada inversor para definir su objetivo de ganancia no siempre son similares. Un ejemplo de esto son los plazos en los cuales se quiere obtener una determinada ganancia y las estrategias definidas para alcanzarla. Al no ser iguales estas variables, pueden llevar a diferentes decisiones para un mismo activo en un mismo momento. Si bien esta variedad de decisiones son racionales desde el punto de vista de la mejor alternativa para cada agente, el hecho que difieran los plazos u otras variables hace que en determinadas situaciones no exista **“una”** decisión racional general sino varias, y todas van a influir en el precio o valor del activo en cuestión.

DETERMINANTES DE LAS FINANZAS CONDUCTISTAS

Para Shefrin (2002), las finanzas conductistas se pueden explicar focalizadas hacia tres grandes temas de estudio que son:

- Los sesgos heurísticos y el aspecto emocional
- La dependencia del contexto
- Los mercados ineficientes

Sesgos heurísticos

Los comportamientos heurísticos son reglas prácticas que los agentes aprenden mediante prueba y error y que dan sustento a su comportamiento; vienen dados por la manera en la cual las personas asimilan la percepción de la realidad, y las relaciones causa - efecto que a su entender se presentan en una determinada situación. De acuerdo a Watzlawick (1986), si bien se puede afirmar que existe una realidad, existen tantas percepciones e interpretaciones de la realidad como personas hay.

Dentro de este esquema de percepción, otro aspecto a tener en cuenta está dado por el aspecto emocional. Loewenstein (2000) afirma que las emociones poseen importantes -y generalmente subestimadas- consecuencias en el comportamiento económico de los agentes. Adicionalmente afirma que los economistas tradicionalmente no contemplan esto en sus análisis y modelos de comportamiento económico. Los avances tecnológicos han ayudado a demostrar la influencia de las emociones dentro de la toma de decisiones financieras¹, resultando que las mismas son difíciles de evitar dentro del proceso de decisión; este ha sido uno de los grandes aportes realizados por la tecnología médica en el campo de las finanzas; en base al estudio de neurotransmisores – como la dopamina- que transmiten impulsos nerviosos, se calibra cuánta dopamina genera un individuo en base a la experiencia pasada y a su estructura biológica en respuesta a una recompensa determinada. También existen

¹ A través de estudios empíricos de relaciones entre estados de euforia, depresión, pasión, y su impacto en retornos financieros.

circuitos cerebrales específicos que monitorean cómo las personas evalúan diferentes fuentes de recompensa y castigo. Todos estos descubrimientos llevan a contemplar las emociones y otras variables, además de la racionalidad, dentro del proceso de toma de decisiones; Keen (1981) en su momento lo definía como multifacético, emotivo, conservador y sólo parcialmente cognoscitivo. En esta misma dirección, Slovic (1972) afirma que el análisis y la toma de decisiones financieras se fundamenta en un enfoque intuitivo antes que científico; bajo este enfoque, las decisiones son vistas como fundamentadas en el estado mental, en sentimientos, actitudes y conocimiento del agente, sin que exista un uso conciente de una metodología racional de toma de decisiones. Smith (1968), citado por Slovic (1972), afirma en dicho sentido:

“...esto no es una ciencia. Es un arte. Ahora tenemos computadoras y todo tipo de herramientas estadísticas, pero el mercado es todavía el mismo y entender el mercado todavía no es fácil. Es intuición personal, entender distintos patrones de conducta...”

Dentro de las emociones, se puede citar la aversión a la ambigüedad, donde la gente, ante el desconocimiento de las probabilidades, busca no arriesgar en sus decisiones, prefiriendo lo conocido a lo desconocido. Aún si las probabilidades fuesen conocidas, el problema que se presenta es la necesidad de tener en cuenta lo que significan estas probabilidades a los efectos de soporte de decisiones financieras discretas. Si en un determinado momento se decide invertir en un activo financiero dadas las condiciones de mercado, es difícil cuantificar las probabilidades de éxito de esa inversión, pero suponiendo que fuese posible obtener guarismos de éxito (y por lo tanto de fracaso), es necesario entender que mensaje emiten; por ejemplo si existe un 80% de probabilidades de que un precio suba (y por lo tanto se gane dinero) y un 20% de probabilidades que baje (que se pierda dinero), implica que de 100 casos, en 80 se ganará dinero mientras que en

“La teoría financiera tradicional supone que los contextos son transparentes mientras que el enfoque del comportamiento financiero supone que son opacos.”

20 se perderá. Si embargo la decisión de inversión es una variable discreta (de carácter dicotómico, donde invierte y gana o pierde, de manera similar a las probabilidades de tirar la moneda, donde las probabilidades que salga cara son 50%, pero el resultado es discreto) que muchas veces no se repite, por lo que quizá no sea posible invertir 100 veces en ese valor con las mismas condiciones para determinar si el resultado concreto es dicotómico (éxito o fracaso). El enfoque de finanzas conductistas afirman al respecto que se tiene un pobre conocimiento para estimar la aleatoriedad de los eventos y que además se debe contemplar que la aleatoriedad puede no ser repetitiva.

La dependencia de contexto

La misma se relaciona con la distinción entre la forma y la sustancia. Sostiene que las diferencias de forma también pueden ser sustantivas. Es importante notar que la percepción del contexto y la separación de éste con la sustancia dentro de la realidad varía de persona en persona. Generalmente, y tal como se mencionó con anterioridad, se da un entendimiento imperfecto de la situación ya que las percepciones de riesgo y rendimiento se encuentran muy influidas por la forma en la que se presentan los problemas de decisión. La teoría financiera tradicional supone que los contextos son transparentes mientras que el enfoque del comportamiento financiero supone que son opacos. Es importante notar que las decisiones financieras dependen típicamente del contexto particular que se usa, ya que por ejemplo dentro de un cálculo de flujo de fondos descontado pasará a ser relevante: -las variables a incluir, los plazos, la tasa de descuento, el pronóstico de ventas utilizado, la percepción de la marcha de la economía, etc. Son todas variables a definir que terminan afectando la sustancia más allá del contexto ya que dependiendo de la percepción de las mismas (que podría considerarse relativa), pueden terminar tomando pesos específicos propios acorde a quien lleva adelante el cálculo. Aquí también es importante destacar la problemática que se le presenta a la gente para asumir una pérdida, la esperanza de “querer salir a mano” demora el reconocimiento

de una pérdida en la mayoría de la gente. Al aceptar la pérdida se pierde la esperanza de su recuperación. La gente prefiere contextos que disimulan la pérdida, donde no será lo mismo para un inversionista cerrar una inversión y asumir una pérdida a "transferir" los activos directamente a otra inversión sin que medie el reconocimiento mental de la pérdida. Este es un ejemplo de cómo la dependencia de contexto influye en la gente. Desde un punto de vista físico, la dependencia de contexto se manifiesta por ejemplo con personas que se sienten más cómodos y por lo tanto se desempeñan mejor, teniendo reuniones de negocios en sus propias oficinas antes que en las oficinas de la contraparte.

Los mercados

Finalmente el tercer elemento que estudia el enfoque de comportamientos viene dado por la eficiencia de los mercados. Una de las definiciones más interesantes de eficiencia es aquella que toma como variable determinante el acceso simétrico a la información. Lo que define la eficiencia de un mercado es la simetría (o bien asimetría) de información entre los participantes. Un mercado es no eficiente cuando sus participantes no cuentan con información fidedigna disponible en igualdad de condiciones. Según Ross (2001), el concepto clave de los mercados eficientes es que a mayor información disponible es mayor la eficiencia en el mercado. La ineficiencia de mercado, visto desde las finanzas conductistas, no responde tanto a la simetría de información y al conocimiento de las variables económicas² sino que parte de la idea que ante una realidad que se manifiesta mediante información – alcanzable para todos en igual medida- son los sesgos heurísticos y los efectos del contexto quienes determinan las anomalías financieras en los mercados. Estos dos aspectos producen un desvío en el precio de mercado de los activos en relación a sus valores fundamentales. El efecto ganador - perdedor (De Bondt y Thaler, 1985), que sostiene que los inversionistas son muy pesimistas respecto a los perdedores pasados y muy optimistas respecto a los ganadores pasados provoca que los valores de mercado se

desvíen de su valor fundamental. Específicamente los perdedores pasados se subvaloran y los ganadores se sobrevaloran. Esto lleva a que activos financieros perdedores tengan mejores rendimientos que los del mercado en general y usualmente los ganadores no cumplan las expectativas. De acuerdo a la teoría financiera tradicional, la explicación a este comportamiento podría relacionarse con el riesgo, debido a que los perdedores se asociarían con mayores rendimientos porque implican mayor riesgo que las acciones promedio, lo contrario se aplica a las ganadoras.

La valuación de activos financieros es una de las áreas más interesantes dentro de las finanzas. La valuación fundamental ("fundamentals") de activos no necesariamente coincide con su valor de mercado; de acuerdo a Graham y Dodd (1940), existen numerosos factores que inciden en el precio de mercado de una acción. Entre ellos se puede mencionar factores de mercado (técnicos, manipulaciones y de mercado), factores creadores de valor futuro ("management" y reputación, condiciones competitivas, y probables cambios en volumen, precio y costos), los factores de valor intrínseco (ganancias, dividendos, activos, estructura de capital y otros), y la actitud del público respecto a ese valor. Si todas estas variables son determinantes del precio de una acción, queda en evidencia la dificultad de conciliar todas en un precio de mercado en un momento dado, lo que provoca que difieran los valores a los que se está dispuesto a comprar y vender. Esto asumiendo que la participación relativa de todos dentro del mercado hace que ningún agente tenga por sí sólo la posibilidad de alterar el precio con sus operaciones. Ahora bien, si se presentan estas dificultades con activos que poseen cotización pública, peor es el caso en el cual los mismos poseen poca liquidez o son privados. Un ejemplo de esto es la valuación de una empresa de capital privado: si bien los estados contables se preparan siguiendo, en términos generales, los mismos procedimientos que en empresas de cotización pública, y asumimos que reflejan razonablemente la situación de la empresa, las expectativas, pronósticos y objetivos de los distintos inversores hacen que las estimaciones de valor puedan variar entre ellos. Mas aún, si el activo en cuestión no cuenta con comparables, complica esta situación el hecho de no poseer un valor de referencia en el mercado para el mismo. Aún si se utilizasen métodos

² Para un análisis más detallado de las diferencias entre las explicaciones financieras basadas en el comportamiento y aquellas relacionadas con el conocimiento completo de la economía estructural ver Brav y Heaton (2002).

estadísticos para realizar dichas valuaciones, tales como simulaciones de montecarlo entre otras, la determinación de los rangos de las variables que actúan como input seguirá siendo subjetiva y probablemente diferente entre los distintos agentes.

ALGUNOS COMENTARIOS

La rama de las finanzas conductistas o teoría del comportamiento financiero complementa la teoría financiera tradicional y no la sustituye o reemplaza. Esto implica que hay fenómenos dentro de las finanzas que no pueden ser explicados en la forma tradicional y por lo tanto se debe contemplar la existencia de una explicación alternativa.

No hay que olvidar que las finanzas forman parte de las ciencias sociales, su objeto de estudio son los sujetos, es por eso que el aspecto subjetivo es fundamental en finanzas y así debe ser comprendido en todo momento. Existen sesgos heurísticos, existe la dependencia de contexto y existen los mercados ineficientes y es importante tenerlo en cuenta siempre que se realicen operaciones financieras.

Uno de los conceptos más interesantes es que en el corto plazo los precios de mercado de los activos no necesariamente reflejan los fundamentos económicos como la teoría tradicional generalmente supone. Existe una gran cantidad de variables a tener en cuenta cuando se analiza el valor de mercado de una acción, que debe ser a su vez ponderado por el aspecto psicológico que promueven las finanzas conductistas. Las desviaciones entre los valores fundamentales y los de mercado en los activos pueden ser significativas, y de ser persistentes en el tiempo implica que se vuelve complejo arbitrar dicho error dado que no se cuenta con información acerca del momento óptimo en el que la diferencia se corregirá. El componente de irracionalidad no es suficiente para explicar estas divergencias, ya que para que los valores fundamentales sean distintos de los del mercado y dicha diferencia se mantenga en el tiempo no basta con algunos agentes actuando de manera irracional, sino que requiere de un comportamiento irracional sistemático.

Por último hay que tener en cuenta que las finanzas conductistas se pueden aplicar para el análisis en todos los niveles financieros, tanto en instrumentos con cotización pública y gran liquidez como así también en otros privados y con poca liquidez. Además, de existir asimetría de información en el mercado se potencian los efectos que surgen como consecuencia de los sesgos heurísticos, la dependencia de contexto y la ineficiencia de mercado.

Bibliografía

- Brav A. y Heaton J.B., "Competing Theories of Financial Anomalies". *The Review of Financial Studies*, Vol. 15, No.2), 575-606. 2002
- De Bondt W. y Thaler R., "Does the Market Overreact". *Journal of Finance*, 40, 793-807; in R.H.Thaler (ed), 1993 *Advanced in Behavioral Finance*, Russell Sage, New York. 1993
- Graham B. y Dodd G., *Security Análisis*. Mc Graw Hill. 2nd Edition. 1940
- Kahneman D. y Tversky A., "Prospect Theory: An Analysis of Decision Making Under Risk", *Economnetrica*, 47, núm 2, , pp263-291. 1979
- Keen, P., "Information Systems and Organizational Change".. *Communications of the ACM*, 1 Vol. 24, 24-33. Sloan School of Management, MIT. 1981
- Loewenstein G., "Emotions in Economic Theory and Economic Behavior". *The American Economic Review*, Vol. 90, No. 2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association. (May, 2000), pp. 426-432. 2000
- Ross S., Jordan A., Bradford D. y Westerfield R., *Fundamentos de Finanzas Corporativas*. Editorial MCGRAW-HILL. 2001
- Shefrin H., *Más allá de la codicia y el miedo*. Oxford Press. 2002

- Slovic P., "Analyzing the Expert Judge: A study of a Stockbroker's Decision Process". *Journal of Applied Psychology*, 27, pp255-263. 1969
- Slovic P., "Psychological Study of Human Judgment: Implications for Investment Decision Making". *The Journal of Finance*, Vol.27 N° 4 (Sep.) pp 779-799. 1972
- Soros G. *La alquimia de las finanzas*. Editorial Distal. 1997
- Watzlawick P., *Es Real la Realidad?. Confusión, Desinformación, Comunicación*. Editorial Herder. 1986

DESAFÍOS PARA EL DESARROLLO DEL MERCADO DE BONOS DE CARBONO (CO₂)

Por Fabricio Latronico, Julián Siri y Lucas Rodríguez

INTRODUCCIÓN

La reducción de Gases de Efecto Invernadero (GEI) es un bien público dado que las personas se benefician sin importar quien asume los costos de dicha reducción. La imposibilidad de excluir a las demás partes de la participación en estos beneficios hace necesario establecer mecanismos de consenso para determinar quienes serán los que asumen los costos de dicha operación. Es por eso que se busca crear un instrumento (Bonos de Carbono) mediante los cuales los países desarrollados puedan compensar a los países en vías de desarrollo por la contaminación causada. El mercado de Bonos de Carbono es entonces un mercado donde se busca internalizar las externalidades creadas por la contaminación, incentivando a que quienes quieren causar la misma asuman los costos de dichas decisiones y permitiendo que el mercado opere de manera mas eficiente. De no existir esta alternativa, el riesgo subyacente es aquel que se presenta en todos los ámbitos con externalidades a través del comportamiento del "free raider" que afecta los incentivos de las partes en cuanto a las decisiones económicas que adoptan.

El Protocolo de Kyoto (PK) fija las condiciones que dan lugar al mercado internacional de emisiones cuya puesta en marcha esta prevista para el período 2008-2012. En dicho documento, se establece que un grupo de países se comprometa a reducir en promedio sus emisiones de CO₂e¹ a un nivel inferior al que ellos mismos tenían en el año 1990. La mayor parte de estos países ratificaron el PK, sin embargo hubo un grupo que no aceptó las condiciones impuestas y cuyos planteos hacen dudar de la estabilidad de este acuerdo a lo largo del tiempo.

Todos los países parecen ser conscientes de la necesidad de reducir las emisiones de GEIs, pero

¹ CO₂e = Dióxido de Carbono equivalentes, "humerario" del mercado de GEIs. Los gases que entran dentro del Protocolo tienen una tabla de conversión a unidades de dióxido de carbono que es la unidad que se termina comercializando.

nadie querrá asumir costos si las demás partes no se comprometen en esfuerzos similares. Hacia 2012 las partes enfrentarán la dificultad de renegociar las condiciones siguiendo principios distintos a los que hicieron posibles esta primer etapa del mercado de emisiones; países que hoy son beneficiarios de esta operatoria, podrían tener que asumir elevados costos de seguir con el mismo ritmo de crecimiento si se vieran obligados a ratificar el Protocolo como países con cuota máxima de emisiones. Analizar la viabilidad de dicho marco de condiciones a futuro es el objetivo del presente trabajo, resultando fundamental para todas aquellas personas y empresas que estén pensando en desarrollar un proyecto que se encuadre en este protocolo (ya que es clave determinar el horizonte de vida útil del proyecto, que podría cesar en caso de que fracasen las negociaciones afectando la rentabilidad del mismo).

PAÍSES QUE NO RATIFICARON EL PROTOCOLO DE KYOTO

Desde el momento en el que los Estados Unidos² decidieron no ratificar el Protocolo de Kyoto, se ha criticado su postura debido a que es el principal emisor de GEIs (alrededor de 23% de las emisiones totales del mundo en 2003). Es claro que esta negativa a sujetarse al marco de condiciones no contribuye a los objetivos de mitigación de los gases que causan el efecto

² Dentro del PK hay países Anexo 1 (que se comprometen a reducir emisiones, asumiendo el costo correspondiente) y países no Anexo 1 (que no deben asumir costos y que pueden generar Bonos de Carbono mediante el desarrollo de proyectos del tipo MDL (Mecanismos de Desarrollo Limpio). Estados Unidos es un país Anexo 1 que ha decidido no ratificar el PK, es decir que no quiere asumir el costo que este último le impone. Se toma su caso para el análisis debido a que es el mayor emisor de gases de efecto invernadero y todo el mundo cuestiona su ausencia en el compromiso de asumir las reducciones de GEIs.

invernadero; sin embargo resulta útil analizar las potenciales causas de su negativa dado que esto nos daría una mejor idea de cuáles son las posibilidades de lograr un acuerdo estable en próximas negociaciones.

La economía de los Estados Unidos creció durante la década de los '90, acompañada entre otras cosas por un precio bajo del barril de petróleo³. Dado que el Protocolo establece como año base para la reducción de emisiones a 1990, los Estados Unidos deberían reducir o comprar una enorme cantidad de emisiones certificadas lo cual sería demasiado oneroso para su industria.

Año	2008	2009	2010	2011	2012
Emisiones Proyectadas (millones de toneladas de CO ₂ e)	7.960,18	8.037,22	8115	8.193,54	8.272,83
Límite de Emisiones según PK (93% nivel del 1990)	5.701,57	5.701,57	5.701,57	5.701,57	5.701,57
Emisiones a comprar	2.258,61	2.335,65	2.413,43	2.491,97	2.571,26

Fuente: <http://globalis.gvu.unu.edu/>, proyecciones adaptadas según tasa de crecimiento período 1990-2003

Total del período 2008-2012 (dólares americanos) Valores Nominales	
Costo total a \$10 por tonelada de emisiones	\$ 120.709.138.886
Costo total a \$20 por tonelada de emisiones	\$ 241.418.277.773
Costo total a \$30 por tonelada de emisiones	\$ 362.127.416.659

Esos altos costos hacen que las industria norteamericanas puedan llegar a perder una gran parte de los mercados que tenían en su poder si tienen que absorber los costos de la contaminación mientras otros competidores no son forzados a cumplir con las mismas obligaciones. Las tablas anteriores muestran estimaciones del costo que la entrada en vigor del Protocolo tendría para Estados Unidos de haber ratificado el documento: para el período 2008-2012 hubiera significado entre 120 mil millones y 360 mil millones de dólares en concepto de compra de reducciones de emisiones a otros países.

³ Cuya combustión genera una gran proporción del dióxido de carbono que se libera a la atmósfera.

Este parecería ser el argumento mas claro a la hora de describir el comportamiento de Estados Unidos, ya que no estarían dispuestos a pagar por un bien público que sus competidores disfrutarán y no contribuirán en lo más mínimo a proveer, mas aún, aprovechando los mismos el Protocolo para obtener financiamiento externo y modernizar sus industrias (aún cuando algunos puedan sostener que los países desarrollados han crecido y a la vez ha contribuido a generar contaminación a nivel internacional).

Ante esta situación, los Estados Unidos y otros países han decidido iniciar gestiones propias para reducir GEIs, sin tener que cumplir con las

exigencias mas estrictas (y caras) del Protocolo⁴. El hecho de poner como ejemplo a la economía norteamericana es solamente

debido a que es el país en el cual el problema de costos se vuelve mas significativo a simple vista. Cabe destacar que Estados Unidos debería asumir una gran carga en concepto de retribuciones por contaminar, debido a que debería reducir sus emisiones a un nivel menor que las del año 1990 por tratarse de un país Anexo I. La misma lógica es aplicable al resto de los países que no ratificaron el Protocolo, debido a que nadie quiere asumir los costos de la provisión de un bien público cuyos beneficios no serán susceptibles de ser apropiados (por lo menos en una proporción que considere justa con respecto a lo que recibirán otros países).

LAS POSTURAS DE CHINA E INDIA

India y China se perfilan como dos de los principales candidatos a disputarle el predominio económico a Estados Unidos, pero a diferencia de este último no son considerados como países Anexo I y esto implica que no deberán cumplir con una cuota de emisiones entre 2008 y 2012.

⁴ *Asia-Pacific Partnership on Clean Development and Climate* es el nombre de la iniciativa paralela.

Hasta el momento, China e India son dos de los países que se estima más se pueden beneficiar de su condición de países no Anexo I. Su participación en la presentación de proyectos MDL - Mecanismos de Desarrollo Limpio (que generan créditos de carbono para países que no deben cumplir con cuotas de emisiones) es destacada y hasta el momento han aplicado para financiar varios proyectos de energía y tratamiento de desechos. Esto quiere decir que los países Anexo I le están financiando parte del desarrollo energético a estas dos naciones⁵.

País	Aprobados				Por Aprobar			
	Nº de Proyectos.	% Proyectos de Energía	Tn. de CO ₂ e (CERs) Anuales	% Proyect. de Energía	Nº de Proyect.	% Proyect. de Energía	Tn. de CO ₂ e (CERs) Anuales	% Proyect. de Energía
Brasil	38	81,6%	10.462.474	26,3%	7	42,9%	1.426.874	57,4%
China	7	71,4%	16.618.435	4,3%	4	75,0%	19.096.738	56,0%
India	28	85,7%	7.612.445	9,1%	27	77,8%	2.893.417	60,5%

Fuente: www.cdm.unfccc.int. Las cantidades absolutas hablan del total de proyectos presentados, los porcentajes demuestran el peso que tienen los proyectos de energía sobre el total de proyectos. Datos a Abril de 2006.

Mientras que China e India puedan estar dentro del marco del Protocolo sin tener que asumir el compromiso de reducir o controlar sus emisiones, podrán beneficiarse de la venta de créditos de carbono que generen sus proyectos de Mecanismos de Desarrollo Limpio - MDL. Sin embargo varios de los países que sí deben pagar un costo por las emisiones que producen, han planteado que China e India deberían tener una cuota de emisiones aun cuando históricamente no hayan sido grandes contaminadores. El extraordinario crecimiento que vienen experimentando en los últimos años, ha hecho que el nivel de sus emisiones sea superior a muchos de los países que sí son Anexo I y que ratificaron el Protocolo. Ante este problema, los diplomáticos

“.....si todos los países exigieran una cuota que no comprometa su crecimiento, entonces lo más probable sería que el PK no sirviese a su propósito de reducir la carga de GEIs de la atmósfera.”

de ambos países han trabajado, de manera privada, en la propuesta de una entrada conjunta condicional como países Anexo I (con lo cual lograrían una restricción a las emisiones bastante laxa y que no comprometería su crecimiento económico). La cuestión aquí pasa por lo siguiente: si todos los países exigieran una cuota que no comprometa su crecimiento, entonces lo más probable sería que el PK no sirviese a su propósito de reducir la carga de GEIs de la atmósfera. El argumento de China e India (y otros países similares, como podría llegar a ser Brasil en un tiempo) es que, dado que ellos no han sido quienes han emitido gases históricamente, no

deben ser quienes tengan que pagar por el daño del ambiente. Sin embargo estas economías

tienen hoy más emisiones de gases que muchos de los países que sí se han fijado una cuota, con lo cual se ha generado la polémica hasta el punto de considerar incorporar a estos países dentro del grupo de los Anexo I (que cumplen con cuota).

La misma problemática puede ser extendida a todos los países no Anexo I que experimentan procesos de crecimiento de sus economías y, por ende de sus emisiones de gases. Los casos de India y China son los más relevantes en el corto plazo, debido a que representan un nivel de emisiones demasiado importante como para poder querer quedar al margen en una futura renegociación de las condiciones del Protocolo.

SITUACIÓN DE LOS TRES PAÍSES

Si se toma a las emisiones de CO₂ que surgen de la quema de combustibles (sin duda una de las principales fuentes de GEIs) como proxy de la variable GEI (que también incluye otros gases), se podrían estimar algunos escenarios factibles que

⁵ Estudios del Banco Mundial estiman que la puesta en marcha de un proyecto MDL que se encuadre dentro de la iniciativa de realizar una inversión en el sector de energía renovable, como los que llevan adelante estos países, generaría una mejora en la TIR del proyecto de hasta un 3% adicional.

enfrentarían China, India y los Estados Unidos. A pesar de que tomar pura y exclusivamente las emisiones de CO₂ por quema de combustibles como medida subestima el volumen total que se debería reducir, nos daría una idea aproximada de lo costoso que resultaría para estos países comprometerse a reducir sus emisiones.

Año	China Estimación de emisiones	Límite de Emisiones	Diferencia	Pagos (en U\$S millones)		
				Precio alto (\$30)	Precio Medio (\$20)	Precio Bajo (\$10)
2013	6.147,39	5.846,14	301,25	9.037,41	6.024,94	3.012,47
2014	6.464,16	5.846,14	618,02	18.540,50	12.360,33	6.180,17
2015	6.797,25	5.846,14	951,11	28.533,28	19.022,19	9.511,09
2016	7.147,51	5.846,14	1.301,37	39.040,99	26.027,32	13.013,66
Año	India Estimación de emisiones	Límite de Emisiones	Diferencia	Pagos (en U\$S millones)		
				Pr. alto (\$30)	Pr. Medio (\$20)	Pr. Bajo (\$10)
2013	1.402,97	1.362,86	40,11	1.203,34	802,22	401,11
2014	1.444,26	1.362,86	81,40	2.442,09	1.628,06	814,03
2015	1.486,77	1.362,86	123,91	3.717,30	2.478,20	1.239,10
2016	1.530,53	1.362,86	167,67	5.030,05	3.353,36	1.676,68
Año	USA Estimación de emisiones	Límite de Emisiones	Diferencia	Pagos (en U\$S millones)		
				Pr. alto (\$30)	Pr. Medio (\$20)	Pr. Bajo (\$10)
2013	6.422,96	6.349,88	73,07	2.192,17	1.461,45	730,72
2014	6.496,87	6.349,88	146,99	4.409,57	2.939,72	1.469,86
2015	6.571,63	6.349,88	221,75	6.652,49	4.434,99	2.217,50
2016	6.647,26	6.349,88	297,37	8.921,22	5.947,48	2.973,74

inferior), lo cual significa un monto bastante elevado para sus industrias.

El peso que estos tres países tendrían en las emisiones de CO₂ con respecto al total mundial sería aproximadamente 45% para 2012, evidenciando que estos tres países representan un volumen significativo de emisiones de GEIs y que su exclusión como países que se

comprometen a cumplir con una cuota de emisiones afectaría el objetivo primordial del Protocolo de Kyoto de estabilizar y reducir la carga de GEIs presentes actualmente en la atmósfera.

Resulta difícil imaginar una continuidad del mercado mundial de emisiones si los principales jugadores se mantienen al margen y el costo es asumido por países con niveles de emisiones

inferiores⁷.

Elaboración propia en base a "Cambio Climático, carpeta de información"⁶.

Bajo este esquema, el caso de Estados Unidos es diferente al planteado anteriormente, siendo, los pagos bastante menores que los estimados en la primera parte ya que sólo se consideran los gases que se liberan por combustión y además que la emisión máxima permitida es la del año 2012 y no la de 1990. China e India deberían afrontar costos que de manera conjunta suman entre 15 mil millones y 47 mil millones de dólares anuales para 2016 (recordar que es un cálculo de límite

⁶ Se supone que la tasa de crecimiento anual de las emisiones para el período considerado es igual a la tasa de crecimiento de las emisiones para el período 1998-2003. Las estimaciones asumen que la Línea Base se establece de acuerdo a las emisiones de 2012 (año en que se renegocia el PK). Las columnas de pagos reflejan el costo anual de la compra de emisiones de acuerdo a los precios fijados.

Año	Emisiones	Grupo de los 3	Participación
2003	24.983,00	10.497,69	42,02%
2004	25.460,62	10.786,17	42,36%
2005	25.947,36	11.086,19	42,73%
2006	26.443,41	11.398,30	43,10%
2007	26.948,95	11.723,07	43,50%
2008	27.464,15	12.061,09	43,92%
2009	27.989,20	12.413,01	44,35%
2010	28.524,29	12.779,48	44,80%
2011	29.069,60	13.161,20	45,27%
2012	29.625,35	13.558,89	45,77%
2013	30.191,71	13.973,32	46,28%
2014	30.768,91	14.405,29	46,82%
2015	31.357,14	14.855,66	47,38%
2016	31.956,61	15.325,30	47,96%

⁷ Elaboración propia en base a "Cambio Climático, carpeta de información".

LA POSTURA ARGENTINA

La República Argentina adoptó como estrategia permanecer como país no Anexo I para evitar tener que cumplir con una cuota de emisiones. Esta estrategia tiene sus ventajas y sus costos, ya que si bien no se tendrá que pagar en concepto de reducción de emisiones y se podrán vender Bonos de Carbono a los países que sí deberán hacerlo lo cual representa un potencial negocio en proyectos de estas características, el país podría quedar fuera del mercado si en 2012 se decidiese que aquellos países que no cumplen con una cuota de emisiones dejen de participar en el comercio de reducciones de emisiones certificadas. Chile, por citar un ejemplo, mantiene la misma condición que la Argentina, pero ha comenzado una política de estado para reconvertir su industria y de esta manera hacer menos costoso su ingreso como país Anexo I. Esto es importante debido a que los inversores y empresas que desarrollen hoy un proyecto de negocios que derive en la generación de Bonos de Carbono, necesitarán que el mercado de emisiones exista más allá de 2012 para poder recuperar la inversión⁸.

CONCLUSIONES

La renegociación del Protocolo de Kyoto no será sencilla ya que implica incorporar países de mucho peso que tendrían que asumir costos considerables si aceptasen las condiciones del

documento tal cual fueron fijadas en la negociación del primer período.

Para cumplir con el objetivo de reducir las emisiones, las cuotas de entrada para los nuevos países no tendrían que ser demasiado laxas. Esto agrega una rigidez adicional a la negociación debido a que varios países que hoy no cumplen con cuotas de emisiones querrían mantener ese beneficio o, de entrar como países Anexo I, querrían gozar de una cuota de emisiones que no sea tan estricta.

‘El análisis financiero de los proyectos indica que se necesitan varios años de implementación para generar las primeras ganancias; si sumamos a esto los períodos de acreditación que suelen ser de 2 años, aquellas personas que emprendan un proyecto al día de hoy estarán condicionadas por la renegociación de las condiciones en 2012.’

La Argentina es para el período 2008-2012 uno de los países que no debe reducir emisiones. Las autoridades consideran que la mejor política, dadas las condiciones actuales, es la de mantenerse como país no Anexo I y desarrollar proyectos MDL (tal como lo hacen China e India). Sería difícil que en la nueva renegociación se

obligue a la Argentina a tener que cumplir con una cuota, debido a que es un país pequeño en cuanto a emisiones de gases. Sin embargo sería conveniente comenzar a trabajar en una estrategia de inserción como país con cuota, ya que si la mayoría de los países pasan a integrar el grupo de países Anexo I, podría desaparecer la oportunidad para la Argentina de llevar adelante este tipo de proyectos (el comercio de reducción de emisiones podría quedar entre los países que sí asumen un costo por la adquisición de este bien público).

Es un hecho que el mercado de Bonos de Carbono continuará en 2012 por los altos costos que ya pagaron muchos países desarrollados, pero es necesario considerar que quizás los países que asumen los costos quieran excluir del mismo a aquellos países que no lo hacen. La Argentina es un potencial exportador neto de reducción de emisiones y se deberían comenzar a crear las condiciones para que una futura incorporación como país Anexo I no fuese tan cara para la industria local y por lo tanto para el país.

Referencias

- Carpeta de Información sobre el cambio Climático – Programa de la Naciones Unidas para

⁸ El análisis financiero de los proyectos indica que se necesitan varios años de implementación para generar las primeras ganancias; si sumamos a esto los períodos de acreditación que suelen ser de 2 años, aquellas personas que emprendan un proyecto al día de hoy estarán condicionadas por la renegociación de las condiciones en 2012.

el Medio Ambiente y United Nations Framework Convention on Climate Change.

- Páginas Web

- Globalis (www.globalis.gvu.unu.edu)
- United Nations Framework Convention in Climate Change (www.unfccc.int)

HUMOR

SUCEDE EN TODAS LAS EMPRESAS

El presidente de una empresa le dice a su gerente general: El lunes próximo, a eso de las 10 de la noche el cometa Halley se hará visible, es un acontecimiento que ocurre cada 78 años. Reúna al personal en el patio de la fábrica, todos usando cascos y anteojos de seguridad, que allí les explicaremos el fenómeno. Si llueve, el raro espectáculo no podrá ser visto a ojo desnudo, en cuyo caso entraremos en el comedor donde será exhibido un documental sobre el mismo tema.

El gerente al jefe de producción: Por orden del presidente, el lunes a las siete aparecerá el cometa Halley sobre la fábrica. Si llueve reúna a los empleados con cascos de seguridad y llévelos al comedor, donde tendrá lugar el raro fenómeno que sucede cada 78 años a ojo desnudo.

El jefe de producción al supervisor: A pedido de nuestro gerente general, el científico Halley de 78 años, aparecerá desnudo en el comedor de la fábrica usando casco de seguridad, pues va a ser presentado un documental sobre el problema de la lluvia en los ojos.

El supervisor a su asistente: Todo el mundo desnudo, sin excepción, deberá estar en el patio el lunes a las siete, donde el famoso guitarrista Halley mostrará el documental "Bailando bajo la lluvia". El show se presenta cada 78 años.

Y por último el asistente a sus empleados: El jefe cumplirá 78 años el lunes, habrá una fiesta en el patio y en el comedor amenizada por el grupo Halley y sus cometas.

UN EMPLEADO EN LOS TIEMPOS DE INTERNET

8:00 : Llego a la oficina y saludo a mi jefe.

8:02 : Prendo la computadora y me conecto a Internet.

8:04 - 8:40 : Leo los mails que me llegaron la noche anterior.

8:40 - 8:48 : Reenvío algunos de los mejores a la lista de correo.

8:48 - 8:50 : Reviso las cosas que tengo pendientes para hacer ese día.

8:50 - 9:50 : Navego por el web site de una revista que supuestamente sacó fotos inéditas de Jennifer López.

9:50 - 10:00 : Hago un par de llamadas de trabajo.

10:00 - 11:00 : Cumplo la cita que tenía con mi última conquista en un chat.

11:00 - 11:05 : El jefe me llama para pedirme el último informe de ventas de la empresa. Dice que lo necesita en 15 minutos. Me pongo nervioso.

11:05 - 11:25 : Corro para terminar el dichoso informe en 15 minutos, cuando la idea era dedicarle al menos tres días!!!

11:25 - 11:59 : Vuelvo a entrar al chat y termino la charla que dejé inconclusa.

12:00 : Me salta un aviso en la pantalla sobre la llegada de un nuevo correo. Otro de la lista de correo.

12:01 - 12:30 : Nueva tanda de respuestas de los últimos mensajes de la mañana (valga aclarar que de los 20 que he recibido hasta ahora, 19 son personales y uno del jefe de personal de la empresa anunciando que se tomarán medidas drásticas para controlar la pérdida de tiempo de los empleados durante las horas de trabajo).

12:30 - 14:00 : Almuerzo

14:30 - 14:50 : Primera sesión de revisión del correo de la tarde.

14:50 - 15:30 : Tarde caliente: navegación interrumpida por mis páginas preferidas. Interrumpida por que cada vez que alguien se acerca a mi escritorio tengo que esconder mi acalorada búsqueda poniendo a funcionar una opción de emergencia que despliega cuadros estadísticos sobre toda la pantalla del computador en pocos segundos. Lo más difícil de esta táctica

es controlar los banners hot que saltan sin avisar y sin parar.

16:00 : El jefe me manda llamar y me reta por lo malo del informe que le presenté esta mañana. Me lo devuelve para presentarlo, y mejorarlo, al otro día.

16:05 - 16:35 : Ojeo el informe y lo pongo de primero en la lista de cosas que tengo pendientes por hacer. Otra tarea que queda para el siguiente día porque ahora...

16:35 - 17:00 : Participo en el foro on-line "¿Le parece justo tener tanto trabajo?". Tenía que hacerlo, pues es una buena forma de desahogarme sobre las injusticias que cometen las empresas hoy en día.

17:00 - 17:02 : Hago una llamada a un cliente. No está. Aparece en mi pantalla el aviso de que recibí un nuevo correo de chistes.com

17:03 - 18:03 : Sesión de intercambio de chistes, fotos, fotomontajes, colmos, las 100 razones por las que es mejor ser hombre que mujer..., relatos de la vida, etc., etc. con mis amigos. Es la parte que más disfruto de mi día, cuando ayudo a difundir esta sana costumbre del correo.

18:04 - 18:14 : Arreglo mi escritorio y me sirvo un cafecito.

18:14 - 19:00 : Busco en páginas de subastas, almacenes virtuales y cuanto sitio encuentro unas aletas para buceo que quiero comprar desde hace días y no he podido encontrar.

19:01 - 19:59 : Entro por última vez al correo. Respondo y mando nuevos mensajes para el día siguiente.

20:00 : Salgo de la oficina después de un arduo día de trabajo. ¡Es injusto que uno tenga que trabajar 12 horas al día! ¿No?

<http://www.todosobreventas.com/chistesdetrabajo.html#>

El Centro de Investigaciones en Management, Entrepreneurship e Inversiones (CIMEeI) nace como una propuesta de la Universidad del CEMA para el mejoramiento de la práctica de negocios en la comunidad a partir de la investigación, difusión, consultoría y capacitación.

A partir de la actividad del Centro, se busca lograr una mayor llegada a la comunidad de negocios de la Argentina, estrechando vínculos y afianzando una identidad en temas de management y negocios.

Elabora sus actividades sobre tres áreas básicas:

- * Management General (Habilidades Gerenciales y de Gestión)
- * Entrepreneurship
- * Inversiones

El CIMEeI cuenta con una Dirección Académica y una Ejecutiva, y ramas de disciplinas cada una con investigadores asociados, tanto de la Universidad como visitantes.

Director Ejecutivo:	José Pablo Dapena
Asesora Académica:	Luisa Montuschi
Investigadores Asociados:	Marcos Gallacher - Organización Empresaria Enrique Yacuzzi - Operaciones y Calidad María Alegre - Marketing y Comercialización Ignacio Bossi - Negociación, Liderazgo y Coaching Alejandra Falco - Dirección Estratégica Gustavo Cértolo - Entrepreneurship
Investigadores Visitantes:	Juan Lucas Dapena Ariel Scaliter
Asistente Ejecutiva:	Belén Molina Zamudio

