

**25° ENCUENTRO NACIONAL DE INVESTIGADORES UNIVERSITARIOS DEL ÁREA CONTABLE
15° SIMPOSIO REGIONAL DE INVESTIGACIÓN CONTABLE**

LA PLATA, 12 DE DICIEMBRE DE 2019

TEMA 3: 3. Contabilidad socio-ambiental

**TÍTULO DEL TRABAJO: EL RETORNO DE LA INVERSIÓN: SU MEDICIÓN CONSIDERANDO
ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD A MEDIANO Y LARGO PLAZO**

Autores:

Graciela M. Scavone,

Marisa Marchesano

Verónica R. Sanabria,

TÍTULO DEL TRABAJO: EL RETORNO DE LA INVERSIÓN: SU MEDICIÓN CONSIDERANDO ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD A MEDIANO Y LARGO PLAZO

Autores: Graciela M. Scavone, Marisa Marchesano, Verónica Raquel Sanabria,
E-mail: gscavone@gmail.com/marisamarchesano@gmail.com/veronicarsar@yahoo.com.ar

Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Universidad del Salvador

RESUMEN

En nuestro país, desde el año 2017 se ha iniciado el camino para dar lugar desarrollo del mercado financiero sustentable argentino. El 20 de marzo de 2019, la Comisión Nacional de Valores emite la Resolución General N° 788 sobre los lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables, que establecen las guías para los emisores de instrumentos financieros sustentables sobre la información contable sustentables que deben acompañar en sus ofertas y que los Inversores Responsables globales demandarán.

Por ello, en la segunda parte, se analiza el Retorno de la Inversión Sustentable con el objetivo de calcular el retorno de la inversión independientemente de la estructura de financiación empleada, lo que permitirá comparar proyectos sin que estén influenciados por su forma de financiación.

En la tercera parte, se considera a la innovación y la sustentabilidad como estrategia de generación de valor de mediano y largo plazo. Los procesos de innovación requieren de instrumentos de información prospectiva para su comunicación a los stakeholders (grupos de interés) de cierta empresa; en dichos soportes deberían plasmarse el reconocimiento y medición cuali-cuantitativo a largo plazo de las acciones de un ente. A este respecto, cabe resaltar la necesidad de proyección estratégicas y operativas responsables, así como experiencia y cuidado profesional en la preparación de la misma.

En la cuarta parte, se analiza el retorno de la inversión de estrategias de innovación y sustentabilidad a largo plazo. Las estrategias de innovación y sustentabilidad a largo plazo impactan en el retorno de la inversión, siendo cuantificables a través del incremento del mismo, producto de optimización de recursos y / o generación de nuevos ingresos.

En la quinta parte, se considera la medición razonable del retorno de la inversión de estrategias de innovación y sustentabilidad de largo plazo. En el cual se presenta un análisis de caso de una empresa que posee un proyecto de inversión sustentable y se le determina el ROI sustentable. La problemática que aborda el proyecto de Roi Sustentable es que los análisis de costo-beneficio convencionales no contabilizan valores no monetarios y descuidan los beneficios ambientales y sociales, por lo tanto, las recompensas de muchas iniciativas permanecen ocultas y no generan el reconocimiento y los incentivos potenciales. En muchos casos, el valor directo e indirecto generado por las empresas y por los diversos grupos de interés involucrados en los procesos sustentables, supera el costo inicial del proyecto. Sin

embargo, la documentación y cuantificación apropiada del impacto de los proyectos de sustentabilidad no suelen estar integradas en los reportes de las empresas.

Los objetivos perseguidos con el trabajo presentado son:

- Analizar los mercados de capitales sustentables globales y el mercado de capitales sustentables argentino
- Analizar metodologías de análisis de inversiones sustentables que pueden ayudar al inversor responsable en la toma de decisiones de inversión

Conclusiones alcanzadas:

Se concluye que las empresas emisoras del mercado financiero sustentable deben presentar mayor información contable sustentable de calidad sobre la creación de valor sustentable y la existencia de ROI sustentables positivos de los proyectos que se financian gracias a los Inversores Responsables que deciden invertir en ellas.

PALABRAS CLAVE

Mercado Financiero Sustentable – Innovación y Sustentabilidad – ROI sustentable- Inversores Responsables – Información Contable Sustentable

CONTENIDO

TÍTULO DEL TRABAJO: EL RETORNO DE LA INVERSIÓN: SU MEDICIÓN CONSIDERANDO ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD A MEDIANO Y LARGO PLAZO	1
RESUMEN	2
PALABRAS CLAVE	3
INTRODUCCIÓN	5
DEFINIENDO RETORNO DE LA INVERSIÓN	5
LA INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD COMO ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR A MEDIANO Y LARGO PLAZO	6
EL RETORNO DE LA INVERSIÓN Y LAS ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD A LARGO PLAZO	7
El camino hacia una medición razonable del retorno de la inversión siguiendo estrategias de innovación y sustentabilidad a largo plazo. El Roi Sustentable	¡Error! Marcador no definido.
CONCLUSIÓN	18
BIBLIOGRAFÍA	19

INTRODUCCIÓN

En nuestro país, desde el año 2017 se ha iniciado el camino para dar lugar desarrollo del mercado financiero sustentable argentino. El 20 de marzo de 2019, la Comisión Nacional de Valores emite la Resolución General N° 788 sobre los lineamientos para la emisión de valores negociables sociales, verdes y sustentables, que establecen las guías para los emisores de instrumentos financieros sustentables sobre la información contable sustentables que deben acompañar en sus ofertas y que los Inversores Responsables globales demandarán.

Con estas características distintivas para los mercados financieros sustentables, cada parte interesada requiere tomar decisiones sobre la información contable sustentable que presenten las empresas, en sus pliegos, en sus reportes de sustentabilidad o en sus informes especiales. Tanto las emisoras, que necesitan desarrollarse sustentablemente y generar estrategias de negocios sustentables de largo plazo que crea valor no solo para dicha empresa sino también para los Inversores Responsables que eligen invertir en ella, y para cada uno de sus stakeholders.

En especial, para que los Inversores Responsables globales se sientan atraídos y confíen en invertir en los instrumentos financieros sustentables que se ofrecen, las emisoras deben revelar mayor información sobre los proyectos de inversión sustentables que se financiarán.

Por ello, en el segundo capítulo se analiza el Retorno de la Inversión Sustentable.

En el tercer capítulo, se considera a la innovación y la sustentabilidad como estrategia de generación de valor de mediano y largo plazo.

En el cuarto capítulo, se analiza el retorno de la inversión de estrategias de innovación y sustentabilidad a largo plazo.

En el quinto capítulo, se considera la medición razonable del retorno de la inversión de estrategias de innovación y sustentabilidad de largo plazo. En el cual se presenta un análisis de caso de una empresa que posee un proyecto de inversión sustentable y se le determina el ROI sustentable.

En el sexto capítulo se presenta las conclusiones del trabajo.

DEFINIENDO RETORNO DE LA INVERSIÓN

Según Buján Pérez (2017, p.1), la rentabilidad o retorno de la inversión (capital invertido), es una medida de la efectividad y la eficiencia con la que los gerentes utilizan los recursos a disposición, expresada en porcentaje.

Mientras que en la determinación del ROE (return on equity o retorno para los propietarios o inversores) suelen considerarse los beneficios netos después de impuestos y su relación con el patrimonio neto de una empresa, en rendimiento sobre la inversión (ROI-return on investment) se determina como el cociente entre el beneficio neto después de impuestos, más los intereses sobre las deudas a largo plazo y el patrimonio neto más la deuda a largo plazo:

Retorno de la inversión: Beneficio Operativo después de impuestos/Capital invertido

Como puede apreciarse, el objetivo es calcular el retorno de la inversión independientemente de la estructura de financiación empleada, lo que permitirá comparar proyectos sin que estén influenciados por su forma de financiación.

La definición propuesta, sólo considera números en sus cálculos y generalmente se calcula en función de información financiera.

No obstante, las inversiones, en términos generales, se realizan para la obtención de resultados en el mediano y largo plazo, razón por la cual, el retorno de la inversión debería ser medido como la relación que existe entre el valor actual de los flujos de efectivo netos que se obtendrán durante el período de análisis considerado, y el valor actual de la inversión realizada. Es decir, que se está considerando un escenario de futuro.

En los próximos capítulos consideramos analizar el cálculo del ROI en aquellas inversiones cuyos fondos financian proyectos de sustentabilidad que corresponden a estrategias sustentables de mediano y largo plazo.

LA INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD COMO ESTRATEGIAS DE GENERACIÓN DE VALOR A MEDIANO Y LARGO PLAZO

La creación de valor "se puede relacionar con la palabra innovación dejando de lado el pensamiento de obtener ganancias en el corto plazo para buscar el crecimiento y la permanencia no solo en el corto plazo sino en el largo plazo". (Melgarejo, Vera Colina, 2017, p. 105).

" El propósito de una organización innovadora es la generación de valor de largo plazo. Los directores, gerencia y accionistas deben tener acceso a una información confiable que permita una mirada aguda de la creación de valor de una compañía. Las decisiones son tan solo tan buenas como la información sobre la cual se basan. Lograr la generación de valor de largo plazo requiere de información que delinee adecuadamente las proyecciones de largo plazo para la firma". (Scavone, 2012, p.3).

Contemplando la actual coyuntura global, "la innovación se considera como el motor del desarrollo y crecimiento económico de largo plazo" (Aillón, 2017, p. 1).

Entender y medir la innovación pondrá en situación de ventaja a una organización cuyo concepto es la generación de valor a largo plazo. Por eso, es importante que las organizaciones y sus recursos humanos en todas las esferas, comprendan el sentido de la innovación y se preocupen para valorizar la misma, como una oportunidad de negocio sustentable a largo plazo.

"A menudo, existen grandes ideas que no llegan a nacer. Se crea una porción de una idea pero no se posee la capacidad para instrumentar un modelo empresarial integrador o no se diseña una visión estratégica del negocio, no se llega a ningún horizonte favorable" (Gimenez, Macrini, Miyaji, 2013 p. 18).

Por otra parte, asociar la innovación con el avance de la tecnología en un sentido restringido, es limitar el alcance de la innovación, que trasciende la frontera de lo meramente tecnológico. También, trasciende el paradigma de la dimensión económica, ya que la innovación debería ser transversal e integral a toda la organización. Así es como, por ejemplo, se habla como factor transversal ambiental del área de Innovación Sustentable.

“La Innovación Sustentable tiene por objeto desarrollar acciones que generen maneras de reducir el impacto medioambiental mejorando aspectos económicos y sociales del desarrollo productivo sin comprometer a las generaciones futuras. Por lo que no se limita a la conservación del medioambiente, sino a todos aquellos aspectos que afecten a los medios de producción, tales como la mejora de las condiciones de los trabajadores, las mejoras de los sistemas de diseño industrial, la relación con los clientes y la institucionalidad del aparato productivo, entre otros” (Scavone, Fontanetto, 2014, p. 136).

Adicionalmente, las autoras mencionadas precedentemente, refuerzan el concepto de innovación dentro del área ambiental destacando que un accionar en sentido positivo en cuanto al impacto medioambiental de parte de las empresas, genera beneficios tanto a generaciones presentes como futuras; pero reconocen la necesidad de un cambio cultural organizacional para lograr su implementación y sostenibilidad en el tiempo de manera exitosa.

Así como la innovación es una característica de la dimensión ambiental, también lo es de la dimensión social.

Como consecuencia de la innovación, las inversiones que se realicen en materia de responsabilidad social deben ser analizadas e incorporadas en el cuadro de mando integral y se debe considerar los indicadores de gestión en tal concepto con la misma importancia y significatividad que los indicadores económico-financieros. Una empresa con una visión innovadora beneficia tanto a la sociedad ya a la propia competitividad a través de la oferta de productos y servicios novedosos que influyen en la cadena de valor. (Albornoz, 2009).

Los procesos de innovación requieren de instrumentos de información prospectiva para su comunicación a los stakeholders (grupos de interés) de cierta empresa; en dichos soportes deberían plasmarse el reconocimiento y medición cuali-cuantitativo a largo plazo de las acciones de un ente. A este respecto, cabe resaltar la necesidad de proyección estratégicas y operativas responsables, así como experiencia y cuidado profesional en la preparación de la misma.

EL RETORNO DE LA INVERSIÓN Y LAS ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN Y SUSTENTABILIDAD A LARGO PLAZO

Las empresas buscan y se acercan a la sostenibilidad no tanto por reputación, sino como motor del crecimiento y de la búsqueda de la mejora continua de la empresa en términos competitivos. Cada vez es mayor el número de empresas que conciben la sustentabilidad desde una perspectiva más estratégica y de mayor alcance a largo plazo en la creación de valor:

“En público, el discurso de muchos directivos y empresas alaba, elogia y vanagloria la sostenibilidad. En privado, las alabanzas, las palabras, encuentran en los números tanto su aval

como su acicate. Aún muchos dudan del retorno de la inversión de la sostenibilidad, pero como consta en el último informe global de McKinsey en esta materia, cada vez son más los ejecutivos y corporaciones que tiran de la sostenibilidad no tanto por razones reputacionales, un paso adelante respecto de la visión marketiniana, sino que la usan para liderar la estrategia corporativa y el valor de la compañía a mediano y largo plazo” Roca (2011, p.1).

Es decir que sostenibilidad, innovación, creación de valor, parecen darse la mano, quizá tímidamente, pero con la seducción mutua necesaria como para que el negocio de la sostenibilidad sea visto como un valor en sí mismo.

El autor precedentemente mencionado da cuenta que en el informe de la consultora McKinsey publicado en octubre de 2011, los participantes de la encuesta global llevada a cabo por la consultora apuestan a una comprensión más holística e integrada de la sostenibilidad, con beneficios en áreas y variables alejadas de la responsabilidad social empresaria, como la reducción de costos y el crecimiento orgánico o la apertura a nuevos mercados y productos. Asimismo, en ciertos sectores e industrias, como la energía, extractivas o transportes, según destaca el señalado informe, se evidencia una creciente atención de las empresas sobre estos ámbitos de la sostenibilidad como apuesta estratégica de primer orden, aunque en sí, en algunos casos no se debe más que a razones regulatorias o limitación de recursos naturales. Los datos expuestos por la consultora mencionada constatan lo que para Roca (2011) es una realidad incuestionable, es decir que las áreas donde los directivos encuestados aseguran que sus empresas están actuando en forma más activa en la apuesta por la sostenibilidad son la reducción del consumo de energía y la reducción del costo de las operaciones, por encima incluso de la mejora de la reputación corporativa. En menor medida, los ejecutivos apuntan a que sus organizaciones echen mano de la sostenibilidad en el desarrollo de nuevos productos y servicios, en forma conjunta con el con sus departamentos de investigación y desarrollo, así como la mejora de los productos ya existentes. De la conjunción de ambas actividades se deriva una ventaja competitiva resultante de la mejora operativa de la empresa, que, según el estudio de McKinsey, es asimilable a una reingeniería de procesos proveniente de la apuesta a la sostenibilidad.

De lo expuesto se desprende que las estrategias de innovación y sustentabilidad a largo plazo impactan en el retorno de la inversión, siendo cuantificables a través del incremento del mismo, producto de optimización de recursos y / o generación de nuevos ingresos.

ANÁLISIS DE LA METODOLOGÍA DE ETHOS PARA LA MEDICIÓN DEL ROI SUSTENTABLE

Según Ethos (2017, p. 1), “la medición del retorno de inversión en actividades sustentables surge de tres tendencias a nivel global: las estrategias de sustentabilidad corporativa han cambiado de algo que es bueno tener a una prioridad estratégica fundamental para muchas empresas; la consideración holística de los impactos de las actividades empresariales- económico, ambientales y sociales-; un interés creciente en monetizar estos impactos para informar las estrategias de negocio y dirigir los esfuerzos sustentables a los proyectos que tienen más impacto para la sociedad y para la empresa”.

Para el mencionado organismo, uno de los factores que explican el aún bajo nivel de presupuestos específicos para las actividades sustentables, radica en el hecho de que no está identificado su impacto financiero positivo a largo plazo. Para cambiar el paradigma de la inversión en sustentabilidad corporativa, desde un aspecto aspiracional a un nivel donde las estrategias de negocios incorporen

términos de largo plazo en factores económicos, sociales y medioambientales se requiere un cambio en el enfoque empresarial de estos temas. La identificación de múltiples impactos y el uso de valores monetarios para medirlos es un paso necesario para construir casos de negocio sustentable.

A partir de esta metodología podría identificarse claramente los costos y beneficios privados y públicos de las actividades sustentables. Es decir que, el objetivo es proveer una serie de herramientas que revelen el valor oculto de la sustentabilidad corporativa por medio de la identificación y cuantificación de los beneficios no monetarios y externalidades, tomando en cuenta factores sociales, económicos y medioambientales para mejorar las decisiones estratégicas.

La propuesta de Ethos inició con su aplicación a corporaciones en México.

Según explica el organismo, la implementación más efectiva del Roi Sustentable depende de un número de factores. Las empresas deben facilitar el compromiso organizacional de la parte directiva de la empresa, involucrar las áreas de finanzas y sustentabilidad en el proceso de implementación, estimar los tiempos adecuados para poder capturar los impactos, contar con la disponibilidad de un volumen de datos robustos y confiables, así como un sistema de recolección, análisis e interpretación de los datos. Además, es relevante para el ejercicio del cálculo del Roi Sustentable la adecuada identificación e involucramiento de los grupos de interés clave, internos y externos.

La problemática que aborda esta metodología es que los análisis de costo-beneficio convencionales no contabilizan valores no monetarios y descuidan los beneficios ambientales y sociales, por lo tanto, las recompensas de muchas iniciativas permanecen ocultas y no generan el reconocimiento y los incentivos potenciales. En muchos casos, el valor directo e indirecto generado por las empresas y por los diversos grupos de interés involucrados en los procesos sustentables, supera el costo inicial del proyecto. Sin embargo, la documentación y cuantificación apropiada del impacto de los proyectos de sustentabilidad no suelen estar integradas en los reportes de las empresas.

Para Ethos (2017), p.13) el proyecto Roi Sustentable tuvo tres líneas de acción para lograr su objetivo:

“Identificar las mejores prácticas y metodología para la medición del retorno de la inversión sustentable, tomando en consideración los impactos económicos, ambientales y sociales. Apoyar a las empresas participantes del proyecto con la implementación de la metodología por medio de recomendaciones específicas y orientación personalizada, con el propósito de crear un ambiente de aprendizaje para el intercambio de desafíos y experiencias prácticas. Presentar los resultados y las lecciones aprendidas en una serie de casos de estudio para resaltar el retorno financiero detrás de las actividades sustentables”.

5.1 Antecedentes del Roi Sustentable

El Roi Sustentable, se basa en los mismos principios que el Roi normal para medir el retorno de la inversión en actividades sustentables, pero incluye la identificación y medición de impactos sociales, medioambientales y económicos, en términos monetarios, en relación con la inversión requerida para crear el impacto. El Roi sustentable, en palabras de Ethos (2017, p. 26) “ es más que un número, es una descripción de un cambio sustentable que resulta en un caso de estudio e información cuantitativa y cualitativa, que busca fomentar discusiones estratégicas entre diferentes áreas de la empresa”.

Para la aplicación del Roi Sustentable, es preferente que la actividad seleccionada provenga de un diagrama de materialidad o puede estar ligada a los objetivos delineados en el esquema de reporting que una empresa utilice (GRI, Pacto Mundial, o de los estándares ISO). También se puede facilitar el proceso de Roi Sustentable si se selecciona una actividad que cuenta con amplia información disponible dentro de la empresa.

Hay que distinguir entre actividades actuales y futuras. Para la monetización de impactos, los proyectos futuros tienen menos precisión.

5.2 Metodología de cálculo del Roi Sustentable

El objetivo del presente acápite es explicar en una forma práctica el fin, los principios y pasos para el cálculo del Roi Sustentable, desde la visión de Ethos (2017).

Esta metodología ayuda a identificar, delimitar y analizar variables necesarias para medir el impacto de una actividad sustentable.

5.2.1 Definiciones de conceptos que se utilizan en su cálculo

Grupos de interés: se refiere a todas las personas que se ven afectadas, de manera positiva o negativa, por la actividad sustentable. Pueden ser internos o externos a la empresa.

Insumos: la inversión en una actividad sustentable es el valor financiero de los insumos. Se entiende por inversión cualquier cambio en activos fijos, capital humano, procesos, en la operación de la empresa, reestructuración de la organización, etc. que busquen apoyar la actividad sustentable.

Resultado: es el resumen cuantitativo de la actividad. Si, por ejemplo, la actividad consiste en la incorporación de energía limpia a la empresa, entonces el resultado podría consistir en la instalación de diez paneles solares.

Impacto: el beneficio para los grupos de interés del resultado de la actividad sustentable.

Impacto monetarizado: se elaboran variables proxies para monetizar el impacto y los valores descontados; de allí surge la medición del impacto del cambio que generó la actividad sustentable en forma monetaria.

Análisis de costo-beneficio: se utiliza el procedimiento contable-financiero de costos y beneficios con los correspondientes flujos de efectivo aplicables a las actividades sustentables.

Valor presente neto: la diferencia entre el valor presente de los flujos futuros del impacto monetarizado y el valor presente de los flujos futuros de la inversión.

Tasa de descuento: es una medida financiera que se aplica para determinar el valor actual de un pago o inversión futura. Cada empresa la determina independientemente, pero debe explicar y justificar su elección. Las empresas deben determinar su costo de capital con la tasa de interés líder del mercado, la beta financiera correspondiente y el riesgo país que registran las agencias internacionales.

Payback: plazo de recuperación de la inversión. En el caso de actividades sustentables, el tiempo es sensible a variables sociales y mediomambientales.

Deben desarrollarse distintas métricas específicas de cada variable para ver el impacto de las actividades sustentables y poder medirlo como un beneficio monetario. La efectividad de la evaluación métrica depende de la calidad de los datos y ésta, a su vez, depende del registro y seguimiento que hacen los diferentes departamentos de la empresa (sustentabilidad, recursos humanos, financieros) de sus actividades sustentables.

5.2.2 Los siete principios del Roi Sustentable

Involucrar a los grupos de interés: delinear qué miembros de los grupos participan o se verán impactados en la actividad sustentable.

Comprender qué cambia: identificar de qué forma la actividad sustentable genera cambios dentro y fuera de la empresa y en los grupos de interés.

Valorar las cosas que importan: evaluar las actividades sustentables que sean prioritarias.

Sólo incluir lo que es material: revisar la matriz de materialidad de la empresa y de los grupos de interés relevantes para la actividad sustentable.

Limitar el alcance: en términos de tiempo hacia grupos de interés, insumos, resultados, impactos e impactos monetizados.

Ser transparente: crear una base de datos donde estén todos los indicadores, fuentes y métricas. Realizar reuniones e informes entre miembros del núcleo Roi Sustentable sobre el proceso y resultados.

Verificar cada resultado: implementar un sistema donde periódicamente se revisen los datos y los resultados.

5.2.3 Los seis pasos del Roi Sustentable

5.2.3.1 Identificación y alcance de los grupos de interés

Lo primero es limitar el alcance y la cobertura del Roi Sustentable en términos de duración de la actividad sustentable, la cantidad de miembros del grupo de interés que estarán involucrados en el proyecto, y la responsabilidad de la empresa.

Alcance a considerar:

Objetivo	Establecer claramente los objetivos de la actividad que se va a realizar y en qué forma se quiere involucrar a la empresa. Analizar si calcular el Roi Sustentable ayuda a cumplir con las metas estratégicas de la empresa.
Público	Identificar a los receptores adecuados de la información. Consejo, directivos, grupos de interés y otros.
Entorno	Considerar los objetivos y metas en temas de sustentabilidad de la organización en cuestión. Incorporar la materialidad de la actividad sustentable.
Recursos	Este proyecto requiere de la participación de dos personas como mínimo dentro de la empresa, una preferentemente del departamento de sustentabilidad y una de finanzas. Se pueden incorporar miembros de otros departamentos de ser necesario. Se debe asignar un tiempo y lugar para la actividad.
Selección de actividades sustentables	Seleccionar una actividad sustentable que esté llevando a cabo en el momento, ya sea social, medioambiental o económica. Es importante seleccionar una actividad que cuente con información disponible. Hay que distinguir entre actividades actuales y futuras. En la identificación y el cálculo de impactos, los proyectos futuros tienen menos precisión.
Registro de datos	Mantener un registro adecuado de todos los indicadores. En caso de que no se tengan datos disponibles en el momento de la elaboración del análisis, pueden realizarse estimaciones sustentadas.
Revisión	Es recomendable ajustar el alcance en el futuro, de acuerdo a nueva información, en particular sobre el número de grupos de interés, presupuesto disponible y objetivos de la empresa en términos de sustentabilidad.

Posteriormente, se deben identificar los grupos de interés, ya que el Roi Sustentable está diseñado para examinar el proceso de toma de decisiones desde un punto de vista de múltiples grupos, buscando maximizar el retorno. Los grupos de interés se definen como personas u organizaciones que experimentan cambios o son afectados, positiva o negativamente, por la actividad sustentable. Es importante elaborar una lista de miembros de los grupos de interés o de sus representantes, para decidir

quién debe estar incluido. Además, se debe conciliar las actividades prioritarias para las empresas y lo grupos de interés (materialidad).

Grupos de interés

Internos	Empleados y colaboradores; personal operativo; administradores, inversionistas, etc.
Externos	Consumidores / clientes; comunidad donde está inserta la empresa; gobierno, estados, municipios, etc.

5.2.3.2 Identificación y monetización de insumos y cuantificación de los resultados

Los insumos y resultados de una actividad sustentable deben estar adecuadamente identificados y propiamente monetizados con la finalidad de mejorar la medición del impacto. Es esencial contar con la información contable-financiera. Esto será posible a través de la sistematización de la información que generan las distintas áreas de la empresa. Además, los datos que actualmente no tienen valor monetario se podrán monetizar y utilizar posteriormente.

Insumos

Los insumos registran la erogación monetaria que realiza una empresa para realizar una actividad sustentable. Una forma más simple de identificar un insumo y monetizarlo es hacerlo en términos del rubro de inversión al que corresponde o activos que provengan de otras áreas de la empresa, siempre y cuando, se relacionen directamente con llevar a cabo acciones encaminadas a la actividad sustentable.

Actividad	Insumos	Fuente	Métrica
Social-Capacitación de empleados	Alquiler de espacios, material, salarios e instructores, etc.	Departamento de recursos humanos, finanzas de la empresa.	Fondos aplicados a la capacitación
Ambiental-Ahorro de energía	Unidades de maquinarias a reemplazar, adecuaciones a la planta de producción, capacitación, etc.	Departamento de finanzas y Producción.	Inversión en maquinarias, depreciaciones posteriores, capacitación y adecuación.
Económica-Cadena de valor	Entrenamiento de proveedores, mejora de infraestructura de la localidad.	Departamento de finanzas, producción, logística y distribución.	Inversión en construcción de infraestructura, identificación y mantenimiento de los proveedores.

Resultados

El resultado se refiere al resumen cuantitativo de una actividad. Las diferentes áreas de la empresa tienen esa información, pero es importante incluir a los grupos de interés identificados para elaborarlos. Una serie de insumos pueden llevar a un resultado o unos insumos pueden generar varios resultados.

Actividad	Resultados	Fuente	Métrica
Social-Capacitación de empleados	Cantidad de empleados capacitados	Recursos humanos y finanzas	Número de personas y/o programas
Ambiental-Ahorro de energía	Paneles solares instalados	Planta de producción	Número de paneles instalados
Económica-Cadena de Valor	Proveedores en la cadena de valor sustentable con certificación de calidad	Departamento de finanzas, producción, logística y distribución	Número de proveedores

5.2.3.3 Identificación y monetización de impactos

La detección y monetización de los impactos son clave en el proceso de medición de las variables para calcular el Roi Sustentable. Los impactos son los beneficios, los cambios generados por la actividad sustentable en los grupos de interés. En esta etapa es dónde las empresas tienen que analizar la validez y el beneficio externo e interno que resultó de la actividad sustentable.

El impacto es el efecto que el programa produce en las personas o asuntos que la empresa sirve o dirige.

Ejemplos:

- Reducción de emisiones de CO2
- Ahorro de agua
- Ahorro de consumo eléctrico (Kw)
- Aumento de los ingresos entre los pequeños proveedores
- Mejoras en la salud de los empleados y los grupos de interés externos.

En la siguiente parte del proceso de identificación y monetización de impactos hay que identificar variables proxies de diferentes fuentes, ya sea de la propia empresa, encuesta de los grupos de interés, cámaras industriales, encuestas o censos nacionales o internacionales para darle un valor monetario al impacto

Variables proxy. Desarrollo de indicadores para monetizar el impacto

Los indicadores para medir el impacto de los impactos son las variables proxies (variables sustitutas). Se pueden usar tres series de variables proxy o indirectas. Las posibles fuentes de información que pueden ser utilizadas para obtenerlas son (Ethos, 2017, p.76):

Tipo de fuente del proxy	Características
Primaria	Información autogenerada, proveniente de distintos departamentos o áreas de la empresa, o encuestas de los grupos de interés específicos del proyecto. Algunos ejemplos son la información contable estandarizada que se utiliza para los informes de sustentabilidad que cumplen con el GRI-G4 y encuestas a empleados, proveedores, otros grupos de interés, etc.
Secundaria	Información generada por distintos organismos como las cámaras empresariales u organismos no gubernamentales (ONGs) específicos para el sector o país.
Terciarias	Registros, estimaciones o estudios realizados por terceros. Entre ellos están las estadísticas oficiales (censos sobre las industrias y el empleo, comisiones de valores, bancos centrales, etc.

Es importante delimitar el tiempo de la evaluación de los impactos para no sobreestimar su impacto. Existe la posibilidad de que la medición de estas actividades asigne de forma no adecuada el valor de los fenómenos dentro del marco del Roi Sustentable. Para evitar esta situación se recomienda proyectos que no excedan los 5 años. Señala la existencia de diferentes factores tales como el tipo de cambio, la inflación, la recuperación ambiental, entre otras, que pueden afectar los parámetros utilizados para evaluar el impacto.

Monetización de impactos:

La monetización del impacto es indispensable para la determinación del Roi Sustentable. La misma se realiza asignando un precio a las variables proxies.

Ejemplo: valor del CO2 por tonelada: \$ 15,00.

(toneladas de CO2) x (valor de la tonelada de CO2) = valor del impacto
 (20.000 tns x 15)= 300.000.-

5.2.3.4 Establecer el alcance de los impactos

Especificación monetaria del impacto:

Antes de proceder al cálculo del Roi Sustentable en términos financieros, hay que afinar el impacto monetario analizando cuatro filtros importantes: atribución, deadweight (peso muerto), desplazamiento y drop-off (caída, disminución).

Atribución: validar si la actividad sustentable realizada por la empresa, la encuentra como totalmente responsable del impacto generado o es consecuencia de un evento externo, es decir, un programa o política pública, actividades de otras empresas, organizaciones no gubernamentales, eventos naturales u otros. La atribución se calcula como un porcentaje; en otras palabras, qué proporción del impacto se debe a las actividades sustentables de la empresa y qué proporción a otros factores. El cálculo del porcentaje de deadweight permite observar esta atribución.

Deadweight: este segundo filtro consiste entonces, en analizar si la actividad sustentable realizada hubiera generado un impacto sin necesidad de un proyecto implementado por la empresa. Se calcula utilizando una referencia económica (crecimiento del empleo regional, por ejemplo) o elaborando encuestas a los grupos de interés en un tiempo determinado. Es importante observar la tendencia del indicador para verificar si se produjo un cambio antes o después del inicio de la actividad.

Desplazamiento: este concepto investiga si el impacto puede haber desplazado a otros. La actividad sustentable puede tener un impacto favorable en un rumbo, pero también puede generar un impacto negativo (o positivo) en actores terceros. Habría un cambio de grupos de interés afectados. Se puede incluir un nuevo grupo de interés o estimar el porcentaje de impactos que están doblemente contabilizados debido al desplazamiento y deducirlo del total.

Drop-off. Duración. Tiempo de vida del impacto: este último factor es muy importante, ya que busca corroborar el tiempo de vida del impacto. A lo largo del tiempo, el impacto puede perder su efecto positivo y podría alterar la atribución de la actividad sustentable. Se debe tener una base de datos sólida y un sistema de administración que contabilice la duración del impacto. Las encuestas con los agentes y grupos de interés involucrados enriquecen esta información. El drop-off se calcula deduciendo un porcentaje fijo del nivel restante del impacto al final de cada año.

5.2.3.5 Calcular el Roi Sustentable

Determinar el tiempo del análisis

En general, y según las previsiones de Ethos (2017), en el cálculo del Roi Sustentable se analiza una actividad sustentable que tenga un horizonte de 5 años. Un período mayor, según el mencionado organismo, implicaría revisar y justificar la tasa de descuento debido a condiciones económicas cambiantes en cada país. Es importante determinar el tipo para calcular también la atribución, el deadweight, el desplazamiento y el drop-off del impacto.

Insumos	\$100.000 anuales en equipos de energía limpia
Resultados	20 equipos de energía eólica
Impacto	\$400.000
Atribución	20%-Parte de la reducción de CO2 se debió al plan de control de automóviles circulando en la región, entonces: \$400.000 x 0,80= \$320.000].

Impacto monetizado	\$100.000 anuales en equipos de energía eólica
--------------------	--

Cálculo financiero del Roi Sustentable

Este cálculo se realiza a través de una evaluación del tiempo en que se recupera la inversión y la rentabilidad del proyecto de inversión. Es clave utilizar métodos que consideren el valor tiempo del dinero.

Entre esos métodos, se analizarán los siguientes:

Valor presente neto: es la diferencia del valor presente de los flujos de fondos netos de efectivo y el valor presente de la inversión, cuyo resultado se expresa en dinero. Los flujos netos de efectivo se descuentan con una tasa mínima de descuento (normalmente se utiliza el costo de capital promedio ponderado) y se suman. A este resultado se le resta la inversión inicial neta.

Tasa de descuento o costo de capital: es la tasa con la cual se descuentan los flujos netos de efectivo; el costo de oportunidad.

Costo-beneficio: este parámetro representa la suma de los flujos de efectivo a valor presente dividida la inversión inicial a valor presente, menos uno, por cien. Este indicador mide la cantidad de flujos netos de efectivo que se obtienen después de recuperar la tasa de interés exigida en el proyecto de inversión. Cuando los flujos de efectivo exceden el monto de la inversión, representan la ganancia adicional al porcentaje de la inversión actualizada. En cambio, si los flujos de efectivo actualizados son menores que el monto de la inversión muestra el porcentaje el faltante de inversión por recuperar.

Roi sustentable: esta herramienta mide la relación que existe entre los flujos de fondos netos y la inversión inicial neta. Esta medida o indicador se interpreta como el número de veces que le flujo neto de efectivo representa sobre la inversión inicial. Si este resultado se multiplica por 100, la expresión es porcentual y significa que el porcentaje de la inversión inicial que se recupera con el flujo de efectivo del proyecto.

Período de recuperación de flujos netos de efectivo a valor presente: a través de este método se puede determinar el tiempo requerido para recuperar la inversión inicial neta; es decir en cuántos años los flujos netos de efectivo igualarán el monto de la inversión inicial.

5.2.3.6 Utilización del Roi Sustentable

La información del Roi Sustentable se presenta al Directorio de una empresa y también a los grupos de interés: individuos, trabajadores, comunidades, sociedad, gobierno, etc. A través del mismo se pueden evaluar las mejores prácticas de la empresa en términos de sustentabilidad y aplicar las estrategias correspondientes.

Los directivos de las empresas pueden observar el impacto de sus operaciones en el medioambiente y en el entorno social. Podrán realizar comparaciones con otras empresas del mismo sector para ver sus logros y desafíos. El Roi Sustentable les permite tener un benchmarck de sus actividades sustentables y ver la fortaleza de la empresa en ese ámbito. Los resultados pueden determinar la continuación, corrección o mejora de sus estrategias sustentables para el futuro.

La presentación de la información a los grupos de interés específicos permitirá ver la efectividad de las actividades sustentables. Al obtener retroalimentación de los mismos, se pueden mejorar los procesos, optimizar recursos, montos de inversión y resultados.

5.3.4 Investigación empírica sobre el Roi Sustentable

Con la finalidad de analizar aplicaciones prácticas del Roi Sustentable, se detallará un caso desarrollado en la firma Nestlé, sucursal México. La fuente de obtención de esta aplicación es el informe sobre Roi Sustentable en países emergentes. Redefiniendo la medición de la inversión en sustentabilidad corporativa desarrollado por Ethos (2017).

Sector donde se desarrolla la actividad de la empresa: alimentos y bebidas.

Tema de sustentabilidad: energía solar.

Conociendo a la empresa

Nestlé es la empresa líder a nivel mundial en nutrición, salud y bienestar. Su propósito es mejorar la calidad de vida y contribuir a un futuro saludable. Da empleo a más de 339.000 personas en 468 fábricas, situadas en 86 países y sus productos se venden alrededor del mundo.

Con más de 80 años de presencia en México, Nestlé es también la empresa líder, tal como quedara dicho, nutrición, salud y bienestar en ese país, contando con el respaldo de 32 centros de investigación globales, 17 fábricas en 7 estados y 16 centros de distribución, en los cuales se generan más de 14.700 empleos. Cuenta con más de 2000 marcas y produce bebidas líquidas y en polvo, productos nutricionales, lácteos, comidas preparadas, pastelería y agua. Además, cuenta con 29 centros de investigación y desarrollo a nivel mundial.

Sustentabilidad

Nestlé sustenta su estrategia de sostenibilidad en el concepto de Creación de Valor Compartido, detectando necesidades sociales en nutrición y salud, fomentando calidad superior e innovadora para sus productos alimenticios y buscando generar beneficios nutricionales, laborales, rurales, hídricos y medioambientales para la sociedad, en tanto que garantiza el éxito a largo plazo de su negocio. El aumento de la temperatura del planeta ha tenido un crecimiento considerable en los últimos 20 años, lo cual trae graves consecuencias en la conservación de los ecosistemas y la composición de territorios, mares, flora, fauna, así como un importante impacto en la producción de alimentos necesarios para el consumo humano. Por eso el cambio climático es un tema principal para Nestlé. Para su objetivo medioambiental busca la adopción de fuentes de energía renovables y mitigar el impacto de su negocio en el clima. A nivel global, la empresa se ha comprometido a reducir sus emisiones de GEI (gases efecto invernadero) en un 35% por tonelada producida al 2020 comparado con el 2010.

Caso: Aprovechamiento de la energía solar en proceso térmicos en una planta de lácteos

El proyecto de Nestlé para el Roi Sustentable busca reducir emisiones de GEI, el consumo de agua y gas natural, generar empleos verdes de calidad, mediante la instalación de concentradores solares parabólicos en la planta de lácteos de Lagos de Moreno, Jalisco, México.

En las plantas de operaciones de Nestlé, se demanda vapor que se genera utilizando energía (gas natural) y se utiliza el vapor para diferentes procesos, entre ellos, calentar el agua. Hoy es posible usar energía solar para el aprovechamiento térmico gracias al desarrollo de la tecnología y calentar el agua directamente. Para realizar el cambio y calentar el agua con energía solar en lugar de gas natural en esta planta, a partir de 2016, Nestlé realizó una inversión de 3.6 millones de pesos mexicanos, en concentradores solares parabólicos y en la capacitación de operadores internos. Se instalaron 120 concentradores solares parabólicos para calentar agua con una capacidad de generar 4.6Kw al día.

El impacto sustentable

- Reducción en el uso de energía fósil, particularmente gas natural, por usar energía solar. Se estima una reducción de 2218 GJ por año.
- La disminución en emisiones de CO2 eq Basado en la reducción en el uso de gas natural. Se calcula una reducción de 124,5 toneladas de CO2 eq por año.
- Reducción del uso de agua por el proceso de calentamiento directo. Se estima que este proceso reducirá el consumo de agua en 40.500 litros por año por no usar la generación de vapor por purgas y pérdidas en trampas de vapor.
- Generación de 364 horas hombre anuales de empleo verde.

Grupos de interés

Los principales grupos de interés internos son los accionistas, que buscan que sus inversiones sean responsables con el planeta y los colaboradores que tiene un sentido de pertenencia en una empresa responsable. Los externos son los clientes que buscan una cadena de valor con menor impacto ambiental, particularmente los habitantes de Lagos de Moreno. El gobierno es otro grupo de interés debido a que la empresa contribuye con el cumplimiento de los compromisos gubernamentales en materia de cambio climático a nivel federal, estatal y municipal.

Cálculo del Roi Sustentable

El cálculo del Roi Sustentable de Nestlé está basado en una inversión de 3.6 millones de pesos mexicanos en la instalación de concentradores solares y capacitación. El período de cálculo es de diez años y los impactos considerados son ambientales, sociales y económicos.

El impacto monetizado más significativo es la estimación sobre la reducción de gas natural con un valor de \$ 4.687.613 por diez años. La estimación sobre la reducción en el uso de agua tiene un valor de \$14.251 por el período de 10 años. También se incorpora como impacto la estimación sobre la reducción de CO2 eq generada por la instalación de energías renovables que representa un valor de \$385.223, por el período de 10 años. El Roi Sustentable llega a 12,9 % y el período de recuperación de la inversión es de 6 años y 2 meses. Estos cálculos fueron realizados por personal de Ethos, en base a datos provistos por Nestlé México.

Conclusión para el caso Nestlé

El cambio climático es una preocupación creciente de Nestlé, ya que tiene un efecto considerable sobre la producción de alimentos, siendo éste el corazón de su negocio. Uno de los objetivos medioambientales clave es introducir el uso de energía limpia y reducir las emisiones de CO2 eq en sus operaciones.

La motivación para la actividad sustentable fue totalmente voluntaria y tuvo una inversión, que como ya quedara dicho ascendió a \$ 3.6 millones. La estrategia de sustentabilidad de Nestlé se basa en la Creación de Valor Compartido y su equipo de sustentabilidad se encuentra identificando posibles áreas de impacto, sin embargo, el proceso de Roi Sustentable fue un primer intento de monetizar dichos impactos para determinar su valor oculto. El Roi Sustentable calculado indica beneficios económicos, ambientales y sociales positivos del proyecto.

Aprendizajes de esta experiencia

- En los casos de inversión a largo plazo, puede ser necesario medir el Roi Sustentable sobre un período más largo, especialmente cuando los resultados y los impactos pueden ser verificados durante muchos años con un alto grado de certidumbre.
- Los datos para la identificación y medición de impactos económicos y ambientales son más accesibles que los datos para impactos sociales, aunque la inclusión de éstos últimos en futuros cálculos del Roi Sustentable dará una imagen más completa de los proyectos y valor agregado para la empresa.
- Cuanto mejor sea la comunicación entre los diferentes departamentos de la empresa, especialmente con respecto al lenguaje técnico y los procesos internos, más fácil y más rápido es medir el Roi Sustentable.

CONCLUSIÓN

La utilización de la metodología desarrollada por Ethos, denominada Roi Sustentable, presenta una herramienta a fin de poder medir el retorno de la inversión de actividades sustentables en aquellos proyectos de inversión importantes de innovación y sustentabilidad de largo plazo.

La detección y monetización de los impactos son clave en el proceso de medición de las variables para calcular el Roi Sustentable. Los impactos son los beneficios, los cambios generados por la actividad sustentable en los grupos de interés. En el proceso de identificación y monetización de impactos hay que identificar variables proxies de diferentes fuentes, ya sean provenientes de la propia empresa, como provenientes de encuestas de los grupos de interés, cámaras industriales, encuestas, etc.

Antes de proceder al cálculo financiero del Roi Sustentable en términos financieros, hay que afinar el impacto monetario analizando cuatro filtros importantes: atribución, deadweigh, desplazamientos y drop-off. Una vez superada esta etapa se procede al cálculo propiamente dicho, a través de herramientas financieras (valor presente neto, tasas de descuento, etc.).

De esta forma, los directivos de las empresas pueden observar el impacto de sus operaciones en el medioambiente y en el entorno social. Pueden llevar a cabo comparaciones entre empresas del mismo sector para observar sus logros y desafíos. No obstante, un punto clave en esta forma de cuantificación, consiste en contar con información intersectorial de calidad y en tiempo oportuno. Asimismo, es fundamental la experiencia y propiedad de las prospecciones a futuro que realice la empresa, así como la calidad de los datos de entrada que utilice.

Proponemos continuar con la investigación de herramientas que revelen el valor oculto de la sustentabilidad corporativa por medio de la identificación y cuantificación de los beneficios no monetarios y externalidades, tomando en cuenta factores sociales, económicos y medioambientales para mejorar las decisiones estratégicas y para mejorar las decisiones de partes interesadas en apoyar, acompañar e invertir en estrategias sustentables.

Se recomienda, además, que las empresas emisoras del mercado financiero sustentable presenten mayor información contable sustentable de calidad sobre la creación de valor sustentable y la existencia de ROI sustentables positivos de los proyectos que se financian gracias a los Inversores Responsables que deciden invertir en ellas.

BIBLIOGRAFÍA

Aillón, N. (2017). “Determinantes de la innovación y su efecto en el desempeño económico de las empresas ecuatorianas”. (Tesis de maestría). Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, FLACO. Quito, Ecuador

Albornoz, M. (2009). “Indicadores de innovación: las dificultades de un concepto en evolución”. Revista iberoamericana de ciencia, tecnología y sociedad, 5 (13), 9.

Buján Pérez, A. (2017). “Retorno de la inversión”. Enciclopedia Financiera. Recuperado de <https://www.encyclopediainanciera.com/definicion-retorno-sobre-la-inversion.html>

Comisión Nacional de Valores (2019). “Resolución General CNV N° 788/2019: Lineamientos de Argentina para la Emisión de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables”.

Ethos (2017). “Laboratorio de políticas públicas. ROI sustentable en países emergentes. Redefiniendo la medición de la inversión en sustentabilidad corporativa”. Recuperado de <https://ethos.org.mx/es/ethos-publications/roi-sustentable-en-paises-emergentes-2/>

Giménez, C., Macrini, D., Miyaji, R. (2013). “Calidad e innovación. Una visión estratégica empresarial”. Revista del Instituto Internacional de Costos, (11). Recuperado de http://www.revistaic.org/articulos/num11/articulo5_esp.pdf

Global Sustainability Investment Alliance (2015) “Global Sustainable Investment Review”. Recuperado de http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf

International Capital Market Association (ICMA). “Green, Social and Sustainability bonds database”. Recuperado de: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/green-social-and-sustainability-bonds-database/#HomeContent>

International Capital Market Association (ICMA). (2018). “Los principios de los bonos verdes 2018 – Green Bond Principles (GBP). Guía del procedimiento voluntario para la emisión de bonos verdes”. Recuperado de: <https://www.icmagroup.org/green-social-and-sustainability-bonds/resource-centre/>

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS – IOSCO. (2019). “Sustainable finance in emerging markets and the role of securities regulators - Consultation Report”. Recuperado de: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD621.pdf>

ISACA - Information Systems, Audit and Control Association (2011). “Sostenibilidad”. Artículo Técnico recuperado de https://m.isaca.org/About-ISACA/History/Espanol/Documents/Sustainability_whp_Spa_0611.pdf

Melgarejo, Z., Vera Colina, M. (2017). "Investigación Global en Contabilidad y Finanzas. Contribuciones a la perspectiva crítica en contabilidad, finanzas y gestión". Universidad Nacional de Colombia. Bogotá. Colombia.

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medioambiente. Gobierno de España (2016). "La inversión en la creación de desarrollo de empresas verdes en España". Recuperado de https://fundacionbiodiversidad.es/sites/default/files/noticias/la_inversion_en_la_creacion_y_desarrollo_de_empresas_verdes_en_espana.pdf

Murguía, D. (2015). "Visiones de un desarrollo sostenible a largo plazo y ejes para una transición Latinoamericana. El caso argentino". *Revista Delos* (Desarrollo Local Sostenible), junio de 2015. ISSN 1988-5245. Buenos Aires. Recuperado de <http://www.eumed.net/rev/delos/23/desarrollo-argentina.html>

Principles for Responsible Investment, United Nations (2016a). "A Practical Guide to ESG Integration for Equity Investing". Recuperado de <https://www.unpri.org/explore/?q=A+Practical+Guide+to+ESG+Integration+for+Equity+Investing&hd=on&hg=on&he=on&ptv=&tv=&sp=rel>

Roca, J. (2011). "El necesario vínculo entre sostenibilidad y creación de valor". *Revista Compromiso Empresarial* diciembre 2011. Recuperado de <https://www.compromisoempresarial.com/rsc/2011/12/el-necesario-y-sonado-vinculo-entre-sostenibilidad-y-creacion-de-valor/>

Rodríguez de Ramírez, M. (2013). "Balance Social. ABC de una herramienta clave para la rendición de cuentas". 1ª Edición, Editorial Errepar, Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Scavone, G. M. y Viegas, J. C. (2017). "Contabilidad Superior – Buenas Prácticas de Gobierno". Editorial Osmar Buyatti, 1ª ed., Buenos Aires, Argentina.

Scavone, G., Fontanetto, A. (2014). "La innovación sustentable y el sector alimenticio en Argentina". *Documentos de Trabajo de Contabilidad Social*, 7 (1), 22.

Scavone, G. (2012), "La información no tradicional, un nuevo aspecto de la gestión". *Documentos de Trabajo de Contabilidad Social*. Recuperado de <http://ojs.econ.uba.ar/ojs/index.php/DTCS/article/view/759>

United Nations Sustainable Stock Exchanges Initiative (UN SEE). (2017). "¿Cómo pueden las bolsas de valores hacer crecer las Finanzas Verdes? Un plan de acción voluntario". Recuperado de: www.sseinitiative.org

United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2016). "REPORT ON PROGRESS: A PAPER PREPARED FOR THE SUSTAINABLE STOCK EXCHANGES 2016 GLOBAL DIALOGUE". Recuperado de: <http://www.sseinitiative.org>

United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2015). "CLIMATE, CARBON, & STRANDED ASSETS. WHAT DO THEY MEAN FOR STOCK EXCHANGES?" Recuperado de: <http://www.sseinitiative.org>

United Nations Sustainable Stock Exchanges (SSE). (2016). "GREEN FINANCE. WHAT CAN STOCK EXCHANGES DO?" Recuperado de: <http://www.sseinitiative.org>

Viegas, J.C. (2012). "El balance social y los estados financieros prospectivos". Buenos Aires: UBA. Facultad de Ciencias Económicas. Centro de Investigación en Contabilidad Social, 2, 13-41.