

# REVISTA Management & Empresa

Departamento de Administración Facea UdeC

Año 12, N° 01 / Diciembre 2022



**Entrevista .30**  
**La buena gestión de personas impacta directamente en la capitalización de la empresa**

Soledad Sepúlveda,  
gerente de Recursos Humanos de Cementos Bio Bio

**Activos alternativos: una fuente de rentabilidad .33**

**La importancia de la estrategia financiera .24**

**Efectos de la pandemia e inestabilidad del país en el IPSA .40**

Ser director de una empresa  
**no es una tarea sencilla .4**

**Entrevista .36**

**El ingeniero comercial es hoy un commodity**

Víctor Henríquez



65 AÑOS  
FACEA  
UdeC  
www.faceaudec.cl

Universidad de Concepción  
7 AÑOS  
UNIVERSIDAD ACREDITADA  
COMISIÓN NACIONAL DE ACREDITACIÓN CNA-Chile

**Revista Management & Empresa**

Departamento de Administración

Facultad de Ciencias Económicas y  
Administrativas

Universidad de Concepción - CHILE

**Director Revista RME:**

Francisco Sepúlveda Laurence

**Comité Editorial:**

Carlos Baquedano Venega

Álvaro Escobar González

Sergio Escobar Miranda

Juan Saavedra González

**Colaborador:**

Pedro Cofré Fuentes

**Edición:**

Carmen Gloria Sandoval Venegas

**Diseño y diagramación:**

Phyllis Tebbs Carrasco

**Dirección y Teléfono:**

Victoria 471, Concepción - Barrio

Universitario

FONO: +56 41 2204187

# Índice

3

Editorial

4

Artículo: **Ser director de una empresa no es una tarea sencilla.** Por Sergio Escobar M.

8

Artículo: **Cultura ética en la organización como resultado del liderazgo y el comportamiento.** Por Juan Carlos Manríquez G.

14

Entrevista: **"Es crucial tener la libertad de emprender"**,  
Javier Álvarez, empresario.

18

Artículo: **La importancia de la información no financiera en la gestión de las empresas sustentables.** Por Hugo Moraga F.

24

Artículo: **La estrategia financiera.**  
Por Juan Saavedra G.

30

Entrevista: **"La buena gestión de personas impacta directamente en la capitalización de la empresa"**,  
Soledad Sepúlveda, gerente de RRHH Cementos Bio Bio.

33

Artículo: **Activos alternativos: una fuente de rentabilidad para carteras de inversión en épocas de volatilidad.** Por  
Cristian Muñoz U.

36

Entrevista: **"El ingeniero comercial es hoy un commodity"**,  
Víctor Henríquez.

40

Artículo: **Efectos de la pandemia e inestabilidad del país en el riesgo y volatilidad del IPSA.** Por Ricardo Burgos.

46

Noticias **FACEA**

# Editorial

**E**s muy grato realizar la presentación de un nuevo número de la Revista Management & Empresa (RME), publicación orientada a personas que buscan ampliar sus saberes en el ámbito de la Gestión Empresarial y Organizacional. Para ello, en esta nueva edición, se seleccionan los contenidos más representativos, pertinentes y vigentes en la actualidad, y que dicen relación con las mejores prácticas en la dirección de empresas y en las enseñanzas de las mismas.

Este número de la RME contiene algunos artículos y entrevistas que se relacionan con las características y complejidades del hecho de pertenecer a un directorio de empresas, desde el punto de vista de la experiencia de un integrante de dicho estamento.

Otro tema de importancia se relaciona con las inversiones en épocas de alta volatilidad y de cómo los activos alternativos pueden representar una fuente de rentabilidad en ellas.

En los actuales entornos empresariales, surgen con mayor fuerza aquellos aspectos ligados al liderazgo organizacional y sus relaciones con la ética y la cultura organizacional, como determinantes en la orientación directiva de las organizaciones y su impacto en el medio.

Un componente de la estrategia empresarial corporativa es el que está relacionado con la importancia de los aspectos financieros de toda organización, en especial, cuando los tiempos son complejos. Una buena formulación y desarrollo de una estrategia financiera es fundamental para el logro exitoso de los planes empresariales como un todo, asimismo y, también de alta relevancia, surgen aspectos de información no financiera para una adecuada gestión de empresas, en este caso específico, para aquellas empresas que se definan como “sustentables”.

En sendas entrevistas, tres exalumnos de la UdeC, narran sus vivencias laborales en sus respectivas áreas de desarrollo. Es así como resulta fundamental el desarrollo de la libertad de emprender, la adecuada gestión del talento humano dentro de las organizaciones y la adecuada formación de profesionales para la gestión organizacional.

Finalmente, y dadas las características formativas de la institución que patrocina esta revista, los estudiantes de la Facea, tienen la oportunidad de traspasar sus conocimientos, a través de los resultados obtenidos en la asignatura de Trabajo Profesional.

Estamos muy contentos de hacerles llegar este contenido y esperamos seguir en contacto.



**Carlos E.  
Baquedano V.**  
Integrante  
Comité Editorial



## Artículo

# Ser director de una empresa no es una tarea sencilla



Por Sergio Escobar M.  
Departamento de Administración

**S**er miembro de una junta directiva, de un directorio o de un consejo de administración no es una tarea tan sencilla. Es más, muchas personas asocian ese rol con algo glamuroso, que significa recibir atractivos emolumentos y grandes beneficios a cambio de poco esfuerzo.

Sin embargo, en el director recae una gran responsabilidad que se refleja en los resultados financieros de una empresa o en la situación competitiva de ésta, aunque posee medios limitados para lograr entenderla realmente estando esa comprensión a menudo, influenciada por la administración, la cual es la responsable del día a día de la empresa.

¿Qué tan consciente es un director de lo que realmente pasa en la empresa donde cumple ese rol? ¿Qué sabían los miembros de la junta directiva de La Polar, Parmalat, Boeing, Wirecard, Theranos, etc. acerca de los problemas que se

presentarían en sus horizontes antes de que éstas experimentaran sus crisis?

El fracaso corporativo plantea interrogantes sobre lo que la junta directiva sabía o no y que más podría haber hecho para haberlo evitado. Pero se espera que sus integrantes asuman sus responsabilidades y las consecuencias personales en relación, a sus reputaciones respectivas, a pesar de no ser tomadores diarios de decisiones.

En los directorios generalmente, sólo se analiza y discute sobre lo que se les presenta, pudiéndose convertir fácilmente en receptores pasivos de agendas creadas por poderosos Ceos o gerentes generales y ejecutivos seniors.

Independiente al escenario descrito, los miembros de la junta directiva pueden

*En el director recae una gran responsabilidad que se refleja en los resultados financieros de una empresa.*

desempeñar un papel transformador en una empresa, planteando preguntas capaces de crear un espacio para la reflexión profunda y el cambio estratégico, en el afán de poder anticiparse e intervenir oportunamente antes de tener que lidiar con una crisis y sus efectos.

El contenido de este artículo apunta justamente a proponer a través de 10 preguntas a que los consejos de administración pasen de tener roles pasivos a activos y de ser reactivos a transformadores. Estas preguntas pueden no ser “populares”, se pueden utilizar con toda la junta directiva y los ejecutivos presentes o en una sesión privada del directorio con un solo ejecutivo para pedirles que reflexionen, respondan y proporcionen comentarios.

Lo relevante, en todo caso, es que los directores tengan una mente abierta y sientan una gran curiosidad que les provoque preguntar y cuestionar todo con el fin de entender el contexto, los riesgos, desafíos y oportunidades que enfrenta la organización.

A continuación, se presenta una serie de preguntas frecuentes relacionadas con el tema descrito:

#### **-Si usted como director diseñara la agenda de la reunión de directorio ¿qué habría en ella?**

-El ejecutivo a menudo establece la agenda, lo cual se traduce en que va a estar preparado adecuadamente para responder las preguntas e inquietudes que deba enfrentar, en este caso, resulta que sea fácil caer en la trampa de ser pasivo. El hecho de que los miembros de la junta directiva establezcan los temas del programa es una parte fundamental de la dirección y de ser proactivo. Organice una instancia para reunirse con otros integrantes del directorio, sin que el ejecutivo esté presente, para que pueda iniciar la conversación que le llevará a establecer su agenda.

#### **-¿Qué es lo que el ejecutivo no dice y que el director necesita saber?**

-Crear un entorno en el que los ejecutivos se sientan cómodos hablando es crucial. El reto es normalizar las conversaciones difíciles y permitir que el ejecutivo baje su guardia sin sentirse amenazado. Colocar temas en la agenda de la junta directiva enmarcados como preguntas abiertas puede favorecer esto, al igual que discutir sobre informes generales que no sean desarrollados por los propios ejecutivos que deban participar de las sesiones de directorio, además de disponer de reuniones a puertas cerradas con el Ceo de la organización o contar con espacios de conversación con los ejecutivos en instancias distintas a los encuentros formales del consejo de administración.



*Es importante incluir en la junta directiva miembros con competencias y experiencias distintas que aquellos que son parte del directorio para aportar nuevas perspectivas.*

#### **-El mundo externo está cambiando, pero ¿cómo eso se refleja en las conversaciones o en los temas que se discuten en la junta directiva?**

-Es fácil para las organizaciones concentrarse internamente. Tener directores especialistas de las industrias donde éstas están insertas es importante, porque la falta de amplitud de pensamiento puede conducir a la homogeneidad y generar una peligrosa miopía. Se debe considerar la posibilidad de incorporar en la junta directiva miembros que posean competencias y experiencias distintas de aquellos que son parte del directorio, dado sus conocimientos sobre el mercado donde la empresa se desenvuelve, buscando que el comité de administración esté compuesto por un grupo más diverso, así como suena razonable invitar a las reuniones a expositores que desafíen los supuestos y aporten nuevas perspectivas.

#### **-¿Qué es lo que no se sabe de la compañía y que más preocupación causa?**

-Esto es difícil de responder y requiere de un tiempo de reflexión, pero la respuesta puede proporcionarnos una visión profunda y clara de los temas principales a ser discutidos en la junta. Es particularmente alarmante que después del surgimiento un problema grave, nos demos

*El reto es normalizar las conversaciones difíciles y permitir que el ejecutivo baje su guardia sin sentirse amenazado.*





*En la junta directiva es necesario entender lo que está pasando realmente en la organización, recogiendo datos e información para tomar decisiones y acciones concretas.*

cuenta que existían muchas personas conscientes de esto, pero que no se sentían facultados para hablar o colocar el tema en agenda. Los puntos que son parte del temario del consejo administrativo son tan importantes como los que no están en él. El desafío para un director es estar preparado para cuestionar si los temas correctos están siendo discutidos o no.

### **-¿Qué temas siempre son discutidos, pero nunca resueltos?**

-Esta pregunta puede proporcionar información sobre cuestiones más profundas en la organización. Se debe analizar qué problemas surgieron repetidamente en reuniones anteriores de la junta directiva sin ser aclarados satisfactoriamente. Quizá es complejo para el director reconocer cuáles son las verdaderas razones para esto, así es que lo recomendable es discutir exclusivamente sobre eso, ya sea en la reunión de la junta o en privado con el Ceo y otros ejecutivos, para tratar de entender lo que está pasando realmente, recogiendo datos e información que ayuden a emprender decisiones y acciones correctas.

### **-¿Qué cosas no se discuten, pero requieren ser abordadas?**

-Sin duda que controlar los resultados de una estrategia o de informes de auditoría periódicos son importantes, pero este ejercicio no puede eclipsar otras cuestiones que deben ser examinadas, en particular si éstas constituyen elementos a ser discutidos incómodos y difíciles para los miembros del directorio y los ejecutivos. La función principal del consejo de administración es plantear, justamente, estas preguntas difíciles y asegurarse de que la agenda de la reunión no esté copada por analizar los informes periódicos que siempre estarán disponibles. Con demasiada frecuencia, se necesita una crisis para que estos puntos capten la atención de los integrantes del directorio y sean incorporados dentro de la agenda; no obstante, el momento para esto puede ser demasiado tarde para eliminar completamente el riesgo o que se aprovechen las oportunidades que puedan surgir.

### **-¿El consejo de administración considera a todos los grupos de interés, no sólo a los accionistas? Si es así, ¿cómo y cuál es el orden de prioridad?**

-Durante la última década la pregunta: "¿Cuál es el verdadero propósito de la empresa?" ha obligado a que los consejos directivos amplíen el alcance de sus preocupaciones, dejando sólo

*La función principal del consejo de administración es plantear las preguntas difíciles y asegurarse de que la agenda no esté copada por analizar informes que son periódicos.*

*A las organizaciones les resulta difícil hacer frente a cambios disruptivos y ver toda la amplitud y complejidad del impacto que generan en la sociedad.*

de enfocarse en proteger los intereses de los accionistas. Esto ha ido en respuesta a una serie de factores, tales como las crisis financieras, la emergencia climática y la creciente brecha social entre ricos y pobres. Las empresas también tienen que pensar en cómo atraer, retienen y motivan a sus empleados, por ejemplo. El verdadero propósito es a menudo el núcleo central de esto, y pensar en un conjunto más amplio de partes interesadas o grupos de interés suele ser el punto de partida. Se recomienda enumerar todas las partes interesadas internas y externas de la empresa otorgándoles algún orden de prioridad. Esto realmente saca a la superficie la cuestión de por qué existe la empresa y para quién.

#### **-¿Se están debatiendo oportunamente cuestiones internas e internas con una visión de largo plazo?**

-Las épocas de crisis o de cambios extremos, como la pandemia, a menudo pueden conducir a un enfoque excesivo en el corto plazo. Desafíos como el desarrollo sustentable de la empresa, una planificación adecuada de la sucesión en su conducción, la incertidumbre que plantean los cambios tecnológicos, la forma de mantener a la empresa competitiva a largo plazo, etc. Pueden no ser abordadas al privilegiarse lo más inmediato.

#### **-¿Qué tan bien se conocen los integrantes del consejo de administración y confían los unos en los otros?**

-Si los directorios deben funcionar como un grupo colectivo en el afán de asegurar su eficacia, entonces tendrán que conocerse entre sus miembros y confiar mutuamente. Esto es algo fácil de entender, pero difícil de poner en práctica. La falta de confianza y comprensión a menudo puede manifestarse en frecuentes conflictos gatillados por factores irrelevantes o que existan miembros del directorio que, en privado, sienten que sus opiniones y recomendaciones no son escuchadas y no generan contribución alguna. Es estratégico solucionar esto, ya que cada vez es más importante que los consejos de administración, dentro de su diversidad, deban de trabajar juntos en función de un objetivo común.

#### **-¿Cómo se describe la cultura dentro de la organización? ¿Es consistente y homogénea en toda la empresa?**

-Al igual que la confianza, la cultura es muy difícil de definir. Sin embargo, cuando observamos algunos de los fracasos corporativos de la última década, una cultura corrupta y la falta de confianza fueron, frecuentemente, el eje principal del problema. Por otro lado, lo que se está tornando más fácil es la capacidad de encontrar datos para entender la cultura. Existen muchas organizaciones que ofrecen servicios



*La confianza es algo principal en la relación entre los miembros del directorio, algo que resulta obvio pero que cuesta poner en práctica.*

que ayudan a dar una lectura precisa de una cultura y una comprensión clara de dónde y cómo debe cambiar ésta. Los informes resultantes pueden tener un carácter incómodo, pueden sacar a relucir temas delicados como el acoso laboral, comportamientos que provocan que la organización sea susceptible a conductas poco éticas incluido el fraude, la falta de diversidad e inclusión y es aquí donde una junta directiva puede ayudar realmente a apoyar al equipo ejecutivo para lograr un cambio profundo, dado que pueden otorgarle el sentido de urgencia y atención a lo que contienen estos informes que, dada su naturaleza, ameritan.

#### **Conclusión**

Ninguna de las preguntas anteriores es fácil de abordar, principalmente porque a las organizaciones les resulta difícil hacer frente a cambios disruptivos y ver toda la amplitud y complejidad del impacto que tienen en la sociedad en general. Además, a las personas no les gusta hablar de cosas difíciles. Los directores pertenecientes a un consejo de administración de una organización deben asumir el rol de facilitar estas conversaciones de una manera positiva y constructiva. Cuando esto sucede, a pesar de ser difícil en primera instancia, se pueden conseguir resultados transformacionales e impedir que los riesgos existentes se conviertan en crisis terminales para la empresa.

# Cultura ética en la organización

## como resultado del liderazgo y el comportamiento



Por Juan Carlos Manríquez G.  
Departamento de Administración

### ■ Qué se sabe hasta hoy sobre el liderazgo ético, cultura ética y sus interacciones?

En los últimos años, numerosos estudios han informado sobre la relación positiva entre el liderazgo ético y los resultados industriales (Chughtai, et al, 2015), contribuyendo a un mayor interés por el liderazgo ético durante las últimas décadas.

Las teorías del liderazgo, particularmente el liderazgo auténtico, el liderazgo de transformación y el liderazgo de servicio abordan las conductas éticas y de moralidad, que coinciden parcialmente con el liderazgo ético (Sarwar et al, 2020).

Por su parte, la investigación sobre la cultura organizacional ética se ha centrado en estudiar sus conexiones con los predictores de la toma de decisiones éticas (p. e., valores personales y juicio ético) y los resultados de actitud y comportamiento (Kangas et al, 2017). Así también, la cultura de una organización refleja la mentalidad colectiva de los líderes y seguidores de esta.

La transformación de la cultura organizacional puede incluir cambiar aspectos como la estrategia de la organización, prácticas operativas, interacciones diarias entre empleados e incluso instalaciones físicas (DeBode et al, 2013). En su investigación desarrollan un diagnóstico organizacional, basado en el Modelo de Escalas de Virtudes Éticas Corporativas (Cevms) creado por Kaptein (2008). Los hallazgos del artículo verifican que las ocho virtudes (dimensiones) del modelo son generalizables en el conjunto de

organizaciones estudiadas.

Di Miceli (2021) en su investigación incluye cinco dimensiones para medir la cultura ética de una organización. Estas son la confianza organizacional, la orientación benevolente, el liderazgo ético, empatía y expresión y eficacia.

Teniendo en cuenta el tercer aspecto, se argumenta que el liderazgo ético de los directores ejecutivos funciona a través de la cultura ética organizacional que promueve el desempeño de la empresa bajo la condición de que exista un sólido programa de ética corporativa (Eisenbeiss et al, 2015).

En este artículo, se describen algunas conexiones entre la cultura ética de la organización y el liderazgo ético, tomando también en consideración las influencias de otros tipos de liderazgo, ya que la cultura organizacional se ve afectada por el comportamiento individual y, sobre todo, de los líderes organizacionales, como también por los cambios estructurales de la organización.

Brown et al (2005) describen al líder ético como una persona moral y un administrador moral. Una "persona moral" subraya las características personales de estos líderes como la confianza, la justicia, la integridad y la honestidad. Estas personas se comportan de manera responsable, toman decisiones de manera justa y demuestran preocupaciones genuinas por los empleados.

En este artículo, intentamos responder las siguientes dos preguntas básicas de investigación: ¿El liderazgo ético tiene un impacto significativo en la cultura ética de la institución? ¿La gestión del líder ético se ve reflejada en el comportamiento

*El directorio tiene gran influencia en el comportamiento ético de una organización y en la creación de una cultura ética.*





ético de los empleados de la organización?

Se espera que los resultados que arrojaría una investigación que despeje estas interrogantes, contribuyan tanto a la teoría como a la práctica del compromiso de responsabilidad ética de las personas, en términos de las mejores prácticas dentro de la organización. Además de entregar implicancias para el diseño de políticas que apunten a crear una cultura organizacional que pueda mejorar el comportamiento ético de instituciones complejas, como lo son las grandes organizaciones.

Así como el liderazgo ético afecta el comportamiento ético de una organización, también existen otras fuentes que propician una cultura ética. Por ejemplo, la influencia del directorio. Esta expectativa es aún mayor para los directores independientes, a quienes generalmente se les exige que fomenten mejores comportamientos éticos en las empresas a las que sirven (Di Miceli, 2021).

Otros autores han considerado como elemento comunicacional importante la narrativa del líder

transformacional auténtico. La narración tiene un papel importante en la mayoría de las tradiciones, religiones y culturas espirituales. Por ejemplo, la mayoría de los pueblos indígenas del mundo utilizan la narración oral (Discoll & Mckee, 2007). Reforzando esta postura, el comportamiento ético se aprende a través de la interacción social, principalmente dentro de conjuntos de roles o grupos. Por lo tanto, los empleados de la misma empresa desarrollarán diferentes conocimientos sobre lo que es ético, la gravedad de un problema y cómo responder a él (Hollingworth & Valentine, 2015).

Sin embargo, debido a que las señales culturales informales con respecto a la ética son intangibles y pueden ser vagas, proponemos que deben estar respaldadas por elementos formales (Eisenbeiss et al, 2015). Por su parte James (2000) señala que los credos corporativos y la capacitación solo serán efectivos si y solo sí, están reforzados por factores organizacionales formales e informales, como también la cultura corporativa.

Basado en la investigación empírica estudiada,

las relaciones entre el liderazgo ético y la cultura ética de una organización, se pueden plantear las siguientes hipótesis de investigación:

### **Hipótesis 1: Un liderazgo ético está directamente asociado a una cultura organizacional ética.**

La investigación ha demostrado que el comportamiento ético de un líder puede afectar positivamente los resultados de los empleados en términos de ciudadanía organizacional (Piccolo et al., 2010) y fortalece el compromiso laboral. El comportamiento ético de un líder, también puede aliviar estrés laboral de los empleados (Zhou et al., 2015) y reducir el comportamiento poco ético y contraproducente (Mayer & Kuenzi, 2012; Schaubroeck y col., 2011). Además, el comportamiento ético de un líder puede conducir a una mejor percepción de la responsabilidad social corporativa de una empresa; lo que, a su vez, ejercería una influencia positiva en la reputación y el desempeño de la empresa (Zhu et al., 2014).

### **Hipótesis 2: La gestión del líder ético se ve reflejada significativamente en el comportamiento ético de los funcionarios.**

El argumento para esta hipótesis se respalda en que los líderes éticos pueden mejorar el compromiso laboral entre los empleados al convertirse en sus modelos a seguir a través de una muestra de conciencia ética, integridad, orientación a las personas y la asistencia brindada a sus seguidores para comprender su entorno de trabajo (Sarwar et al., 2020). Además, los líderes éticos exhiben estilos éticos, comunican las implicaciones de la ética, brindan recompensas por comportamientos éticos, castigan las actividades no éticas y se asocian activamente en la identidad moral (Brown et al., 2005).

### **El modelo de escala de virtudes éticas corporativas**

Para investigar la posible asociación entre la cultura ética y la enfermedad en una institución pública, Kangas et al (2017) utilizaron la técnica de ecuaciones estructurales multinivel. Con ello lograron medir tanto las percepciones individuales (dentro del nivel) como las compartidas (entre niveles) de la cultura ética en la organización. Sus resultados revelaron que las percepciones individuales de las virtudes de la cultura ética se asociaron con menos ausencias por enfermedad. Específicamente, cuanto más percibían los empleados la presencia de congruencia por parte del supervisor, la alta gerencia, la capacidad de apoyo, la transparencia, discusión y sancionabilidad, menor era la ausencia por enfermedad.



*Investigaciones han demostrado que el comportamiento ético de un líder puede aliviar el stress laboral de los empleados.*

El análisis factorial confirmatorio complementado con un modelo de ecuaciones estructurales, fue la herramienta usada por Aqli et al (2019) para cuantificar los efectos del liderazgo ético, la cultura organizacional y la motivación por el servicio público en la aversión al riesgo (prudencia de los empleados públicos para no violar leyes ni reglamentos).

El estudio encontró que el liderazgo ético tiene un efecto positivo en la aversión al riesgo, pero no tiene un impacto significativo en el comportamiento de ciudadanía organizacional. La cultura laboral en cambio, tiene un efecto positivo sobre la aversión al riesgo y el comportamiento de ciudadanía organizacional. La motivación del servicio público no afecta la aversión al riesgo, pero tiene un efecto significativo en el comportamiento de ciudadanía organizacional (Aqli et al, 2019). Un análisis similar lo desarrolla Cabaña y Kaptein (2018), el cual indica que para evaluar cultura ética de equipo utilizaron el modelo CEV de Kaptein (2008) por su carácter multidimensional. Específicamente, se basaron en la versión abreviada de 32 ítems del modelo CEV desarrollado por DeBode et al (2013). Dentro de sus hallazgos destacan que una

**Tabla 1: Definiciones de las ocho dimensiones del Cevms**

Dimensión	Definición
<b>Claridad</b>	Se refiere a la medida en que las expectativas de una organización son claras para sus empleados de que se comportan de manera ética.
<b>Congruencia de supervisores</b>	Refleja la medida en que el supervisor inmediato de los empleados modela comportamientos éticos apropiados.
<b>Congruencia de gestión</b>	Examina hasta qué punto el consejo de administración y la alta dirección modelan comportamientos éticos en el lugar de trabajo.
<b>Factibilidad</b>	Se refiere a si una organización crea condiciones de trabajo que faciliten la violación de las normas éticas de comportamiento.
<b>Compatibilidad</b>	Denota el grado en el que los empleados están motivados para comportarse de acuerdo con los estándares éticos de su organización.
<b>Transparencia</b>	Se centra en si los empleados conocen las consecuencias del comportamiento poco ético y las recompensas por el comportamiento ético.
<b>Discutibilidad</b>	Se refiere a oportunidades para que los empleados planteen, discutan y corrijan problemas éticos y dilemas morales en el trabajo.
<b>Sancionabilidad</b>	Se refiere a los castigos impuestos por la organización en respuesta al comportamiento poco ético de los empleados.

*El liderazgo ético de los directores ejecutivos necesita el apoyo de un sólido programa de ética corporativa para ser beneficioso para el desempeño de la empresa.*

relación positiva entre la claridad en los equipos y el comportamiento no ético observado puede deberse a que cuanto más claras son las normas, más definido es el comportamiento no ético y más encuestados etiquetan el comportamiento como no ético.

En el artículo escrito por Di Micelli (2021) se identificaron cinco áreas claves que promueven el comportamiento ético en las empresas: contrato social, comportamiento de liderazgo, ética organizacional, percepción individual y respuesta a la mala conducta. La investigación buscaba una relación entre la cultura ética de la organización y la composición del directorio y para este propósito aplicó un modelo bifactorial.

Un análisis descriptivo es el que utiliza Eisenbeiss (2015) para estudiar la relación entre el liderazgo ético del Ceo y el desempeño de la empresa. El modelo conceptual incluye la cultura ética organizacional como mecanismo mediador subyacente, a través de la cual el liderazgo ético del Ceo puede influir en el desempeño de la empresa (Eisenbeiss et al, 2015). En el análisis del modelo, también se argumenta que el impacto de la cultura ética organizacional en el desempeño de la empresa depende de un programa sólido de ética corporativa. El estudio destaca en sus conclusiones que el liderazgo ético de los directores ejecutivos necesita el apoyo de un sólido programa de ética corporativa para ser beneficioso para el desempeño de la empresa. También se revela que el mecanismo por el

cual el liderazgo ético del Ceo se relaciona con el desempeño de la empresa es la cultura ética organizacional.

El Modelo de Escala de Virtudes Éticas Corporativas (Cevms) creado por Kaptein (2008) que se compone de 58 ítems que evalúa ocho dimensiones. Dado que los encuestados tienen tendencia a responder una menor cantidad de preguntas, es que se puede usar un modelo abreviado del Cevms desarrollado por DeBode et al (2013) que reduce el número de ítems a 32. Las ocho dimensiones del modelo son: claridad, congruencia de supervisores, congruencia de gestión, factibilidad, compatibilidad, transparencia, discutibilidad y sancionabilidad. En la tabla 1 se define brevemente cada una de estas dimensiones.

### Comentario

Existe mucho interés por investigar sobre las relaciones entre el liderazgo ético y las organizaciones. Sin embargo, hay pocos trabajos que buscan las asociaciones entre el liderazgo ético, la cultura ética y el comportamiento ético. Las investigaciones sobre las ocho dimensiones diseñadas por Kaptein han servido como un insumo importante en la toma de decisiones y diseño de políticas en RRHH que indudablemente, seguirán despejando muchas incógnitas que nos ayudarán a comprender de mejor forma el comportamiento humano en las organizaciones modernas y, sobre todo, complejas.



## Referencias:

- Aqli, Z., Ujianto, & Syafi'i, A. (2019). Public Employees' Risk Aversion and Organizational Citizenship Behavior: The Effects of Ethical Leadership, Work Culture and Public Service Motivation. *Voprosy Gosudarstvennogo I Munitsipalnogo Upravleniya-Public Administration Issues*, 6, 7-22.
- Bowen, S. A. (2004). Organizational factors encouraging ethical decision-making: An exploration into the case of an exemplar. *Journal of Business Ethics*, 52(4), 311-324.
- Brown, M. E., Treviño, L. K., & Harrison, D. A. (2005). Ethical leadership: A social learning perspective for construct development and testing. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 97(2), 117-134.
- Cabana, G. C., & Kaptein, M. (2021). Team Ethical Cultures Within an Organization: A Differentiation Perspective on Their Existence and Relevance. *Journal of Business Ethics*, 170(4), 761-780.
- DeBode, J. D., Armenakis, A. A., Feild, H. S., & Walker, A. G. (2013). Assessing Ethical Organizational Culture: Refinement of a Scale. *Journal of Applied Behavioral Science*, 49(4), 460-484.
- Di Miceli da Silveira, A. (s. f.). Corporate governance and ethical culture: Do boards matter? *Review of Managerial Science*.
- Driscoll, C., & McKee, M. (2007). Restorying a culture of ethical and spiritual values: A role for leader storytelling. *Journal of Business Ethics*, 73(2), 205-217.
- Eisenbeiss, S. A., van Knippenberg, D., & Fahrbach, C. M. (2015). Doing Well by Doing Good? Analyzing the Relationship Between CEO Ethical Leadership and Firm Performance. *Journal of Business Ethics*, 128(3), 635-651.
- Gamarra, M. P., & Giroto, M. (2021). Ethical behavior in leadership: A bibliometric review of the last three decades. *Ethics & Behavior*, 0(0), 1-23.
- Hollingworth, D., & Valentine, S. (2015). The Moderating Effect of Perceived Organizational Ethical Context on Employees' Ethical Issue Recognition and Ethical Judgments. *Journal of Business Ethics*, 128(2), 457-466
- James, H. S. (2000). Reinforcing ethical decision making through organizational structure. *Journal of Business Ethics*, 28(1), 43-58.
- Kangas, M., Kaptein, M., Huhtala, M., Lämsä, A.-M., Pihlajasaari, P., & Feldt, T. (2018). Why Do Managers Leave Their Organization? Investigating the Role of Ethical Organizational Culture in Managerial Turnover. *Journal of Business Ethics*, 153(3), 707-723.
- Kangas, M., Muotka, J., Huhtala, M., Makikangas, A., & Feldt, T. (2017). Is the Ethical Culture of the Organization Associated with Sickness Absence? A Multilevel Analysis in a Public Sector Organization. *Journal of Business Ethics*, 140(1), 131-145.
- Khan, N., Ahmad, I., & Ilyas, M. (2018). Impact of Ethical Leadership on Organizational Safety Performance: The Mediating Role of Safety Culture and Safety Consciousness. *Ethics & Behavior*, 28(8), 628-643.
- Lee, D. (2020). Impact of organizational culture and capabilities on employee commitment to ethical behavior in the healthcare sector. *Service Business*, 14(1), 47-72.
- Mayer, D. M., Aquino, K., Greenbaum, R. L., & Kuenzi, M. (2012). Who Displays Ethical Leadership, and Why Does It Matter? An Examination of Antecedents and Consequences of Ethical Leadership. *Academy of Management Journal*, 55(1), 151-171.
- Piccolo, R. F., Greenbaum, R., Hartog, D. N. den, & Folger, R. (2010). The relationship between ethical leadership and core job characteristics. *Journal of Organizational Behavior*, 31(2-3), 259-278.
- Sarwar, H., Ishaq, M. I., Amin, A., & Ahmed, R. (2020). Ethical leadership, work engagement, employees' well-being, and performance: A cross-cultural comparison. *Journal of Sustainable Tourism*, 28(12), 2008-2026.
- Schaubroeck, J., Lam, S. S. K., & Peng, A. C. (2011). Cognition-based and affect-based trust as mediators of leader behavior influences on team performance. *Journal of Applied Psychology*, 96(4), 863-871.
- Zhou, H., Jin, M., & Ma, Q. (2015). Remedy for Work Stress: The Impact and Mechanism of Ethical Leadership. *Central European Journal of Public Health*, 23(2), 176-180.
- Zhu, Y., Sun, L.-Y., & Leung, A. S. M. (2014). Corporate social responsibility, firm reputation, and firm performance: The role of ethical leadership. *Asia Pacific Journal of Management*, 31(4), 925-947.



Universidad  
de Concepción

**FACEA**  
FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
**UDEC**



# POSTULACIONES *Abiertas* 2023

Los programas de Magíster se han creado respondiendo a las necesidades de las empresas y organizaciones del país, para mejorar las competencias en el área de la gestión de los profesionales que ya cuentan con experiencia de trabajo y un título profesional o grado académico previo.

▶ **MBA-UdeC**  
MAGÍSTER EN  
ADMINISTRACIÓN  
DE EMPRESAS

[mba@udec.cl](mailto:mba@udec.cl)

▶ **MGRH-UdeC**  
MAGÍSTER EN  
GESTIÓN DE  
RECURSOS HUMANOS

[pgrh@udec.cl](mailto:pgrh@udec.cl)



Javier Álvarez, empresario:

## “Es crucial tener la **libertad de emprender**”

*Para el ingeniero civil químico de la Universidad de Concepción, es vital que una nueva carta magna del país genere las condiciones para que las empresas puedan florecer entendiendo que son un motor importante dentro de la sociedad.*



Por Carmen Gloria Sandoval V.



**S**e define de pensamiento liberal, cree en la libertad de las personas, en la de emprender y en la importancia de no coartar esa libertad para desarrollar la actividad que cada uno quiera. Eso es crucial para el destacado empresario penquista y dirigente gremial, Javier Álvarez Pérez. “Eso es básico para mí en una sociedad”, agrega.

Desde su oficina en Santiago y en conversación con Management & Empresa, el ingeniero civil químico de la Universidad de Concepción, hace un recorrido por los desafíos de las empresas familiares, de la impronta que deben tener los nuevos profesionales y de la ética que debe regir ese rol en un mundo post pandemia, entre otras materias.

### -¿Cuál cree que es el rol de las empresas en el mundo de hoy?

-Cuando un emprendedor logra desarrollar una empresa, logra crecer, eso conlleva también muchas responsabilidades especialmente el ser socialmente compatible con el medio ambiente, el ser un buen vecino, ser socialmente aceptado, tener buenas prácticas de gobierno corporativo y el propender siempre a que no haya ningún tipo de discriminación. Hoy estas son cosas esenciales en cualquier empresa que se desarrolló y logró un cierto tamaño que le permite adoptar este tipo de prácticas y obligaciones, pero esto siempre se basa en la capacidad de que existan empresas y para mí es vital que esto que tuvo tan de moda como fue la discusión constitucional y sigue siendo todavía un tema, realmente genere condiciones para el emprendimiento y para que las empresas puedan florecer entendiendo que son un motor importante dentro de la sociedad.

### -¿Cuál es su percepción en aspectos como las habilidades y competencias de las nuevas generaciones de ingenieros comerciales y auditores de la UdeC que se desempeñan en sus empresas, incluidas las materias que menciona?

-La Universidad cumple con una etapa formativa que es muy relevante, entregando contenidos académicos para entender todo lo que son los fundamentos, los principios y la teoría de

*Es vital que realmente se generen condiciones para el emprendimiento y para que las empresas puedan florecer, entendiendo que son un motor importante dentro de la sociedad.*



una actividad profesional. Pero un profesional joven indudablemente, la experiencia es una cosa que no tiene y en general cuando uno contrata un profesional joven de las carreras de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UdeC (Facea), uno ya sabe que viene con ese grado de preparación académica, pero no tiene la experiencia y esa parte es fundamental.

### -¿Entonces, qué puede y debe hacer?

-Como profesional le va a tocar trabajar en un rubro específico como una fábrica de ladrillos, un hospital o un banco y ese proceso de adaptación a la empresa y adquirir experiencia allí toma tiempo. Las personas que contratamos a este tipo de profesionales sabemos que aquí hay un tiempo de maduración, de inducción y por eso es que se les denomina profesionales trainee, porque es difícil que alguien esté bien enchufado en su trabajo hasta casi un año y efectivamente, tiene una formación académica amplia y luego le toca trabajar en una industria específica y nunca la estudió, entonces tiene que ver y aprender cómo funciona, ver cómo es el entorno general de esta compañía y después cuál es la función específica dentro de ésta. Pero estas primeras etapas son bien importantes para el desarrollo profesional.

*Para Álvarez, los profesionales recién titulados no necesariamente tendrán la experiencia necesaria para ejercer, por eso es necesario un proceso de entrenamiento que puede durar casi un año.*

**-En otro tema. Se dice que el porcentaje de las empresas familiares que logran pasar de la tercera generación es muy bajo. ¿Cómo ve eso desde sus empresas, bajo su alero?**

-En realidad bajo el alero de mi padre Eladio Álvarez, porque yo casi soy segunda generación, aunque tengo emprendimientos propios. Él desarrolló Buses Hualpén y yo y mis cuatro hermanos nos hemos preocupado de que eso perdure en el tiempo. El ya no participa en la administración de Buses Hualpén. Y para que las empresas puedan permanecer en las generaciones que vienen hay teoría y esta consiste en establecer protocolos, en definir quiénes son los profesionales de la familia que tienen ciertas capacidades para trabajar dentro de las empresas o si van a ser empresas con administración profesional independiente y los familiares solo van a participar en los directorios. Esto tiene toda una disciplina; lo que es el traspaso generacional y nosotros dentro del tamaño de las compañías que tenemos hemos tratado de seguir esas reglas. Tenemos protocolos familiares, acuerdos sofisticados de cómo manejar el patrimonio de la familia y hemos hecho las estructuras societarias correspondientes porque, lo que he visto por lo menos en mi experiencia, es que los traspasos generacionales son bien duros cuando no hay acuerdos previos, así es que nosotros estamos transitando a traspasar hacia la tercera generación a pesar de que la segunda en la que estoy yo está bien activa.

**-Pero eso implica también una cierta concordancia previa entre todos**

-Esta es una cuestión que requiere harto trabajo, asesoría de expertos y mucho ánimo de los hermanos para poder seguir trabajando familiarmente en conjunto. Porque una forma de separarse es liquidar los activos y dividirse el capital y la otra, es de la trabajar en conjunto manteniendo estas empresas productivas en control de la familia a través de ciertos pactos y elementos jurídicos que nos sigan vinculando y ese es el camino que hemos tomado nosotros.

Yo por mi parte estoy preparando a mis hijos que están prácticamente saliendo de la universidad los mayores, un poco introduciéndolos en este tema para ver qué es lo que quieren hacer ellos después de que yo ya no pueda seguir dirigiendo las empresas. Pero estos son temas en los que uno se empieza a preparar y lo tiene que hacer bien profesionalmente para funcione, si no, ocurre lo que dices tú, que en general las empresas familiares no pasan de dos o tres generaciones.

**-Pero usted es como el pater familiae; es quien seguramente propone negocios, nuevos emprendimientos y se discutirán entre todos.**

-No. Solo que tengo una ventaja que no corresponde a ningún mérito y es solo porque soy el primogénito, soy el hijo mayor y la verdad es que entre mis hermanos hay mucho talento. Mi hermana Mónica por ejemplo, es la presidenta de Buses Hualpén. De hecho yo no participo en la administración de Buses Hualpén que es una tremenda empresa familiar, muy exitosa, que está en todo Chile y que es grande. Aquí no hay como un pater familiae, como el caso de mi papá. Las decisiones las tomamos bastante en conjunto, aquí cada voto vale lo mismo entre los cinco hermanos. No en el caso de mi patrimonio en Pares & Álvarez por ejemplo en el que yo participo solo o en otros emprendimientos que tengo.

**-¿En el Sanatorio Alemán participa solo usted?**

-En el Sanatorio participa toda mi familia pero yo tengo una participación mayoritaria. En virtud de un acuerdo desde el origen constitutivo de la empresa tengo más “derecho político”. Ahí los que tomamos las decisiones son la gente del fondo de inversión Kinza, Juan Conrads y yo. Pero en general mi familia también es activa. Mi hermana Mónica también está en el directorio. Yo diría que si hay una característica que nos une como familia y como segunda generación es que trabajamos bastante juntos. Esto es una experiencia muy positiva y aunque no siempre estamos de acuerdo, eso precisamente enriquece muchísimo el debate. Creo que eso es parte del hecho de que en general, nos va bien en los negocios y que nuestras empresas sean reconocidas como buenos lugares para trabajar.

*Tenemos protocolos familiares, acuerdos sofisticados de cómo manejar el patrimonio de la familia y hemos hecho las estructuras societarias correspondientes.*

**-¿Esa forma de hacer empresa tendrá que ver con la forma en que fueron formados o inspirados desde la casa?**

-Tiene que ver con varias cosas. Primero, con tener una actitud empresarial. Mi papá era empresario y mi mamá también. Ella era química farmacéutica que por más de 30 años operó su propia farmacia en Penco, lo que significaba estar fuera de la casa casi todo el día y nosotros entendíamos que la mamá tenía un negocio, que vendía en el mesón y que tenía que ir a comprar a los laboratorios y que con eso generaba los ingresos para pagarnos los estudios y, por otro lado, mi papá trabajando en Buses Hualpén. Entonces, primero que nada había una visión de que los negocios y las empresas existen.

Su padre, Eladio Álvarez formó varias empresas, hoy sus cuatro hijos tienen la misión de mantenerla en el tiempo.



No es que nos hayamos visto obligados a ser empresarios sino que pudimos conocer que esa era una forma de vida que podía ser válida.



La vocación es una cuestión tremendamente importante y te reconforta el alma. Uno pasa mucho tiempo en su trabajo.



#### -¿Pero también que hay que trabajar duro?

-Exactamente. Mi mamá hacía turno en la farmacia y de repente llegaba un cliente a las 4 de la mañana buscando un antibiótico y ella se levantaba y durante muchos años, porque antes no había micros en la noche, era más complicado el transporte, la ciudad era más rural también y llegaban personas del campo en busca de algún remedio y mi papá haciendo largos turnos también. Pero no es que nos hayamos visto obligados a ser empresarios sino que pudimos conocer que esa era una forma de vida que podía ser válida. Lo segundo es la parte ética para la vida. De tu ser un instrumento valioso en la sociedad.

#### -¿Cómo se lleva este aspecto a la vida empresarial?

-Esto es muy importante cuando te conviertes en empresario. Hay mucha gente que depende de tus decisiones más que de ti, porque en realidad cada uno de nosotros dependemos de nuestro propio trabajo, pero sí depende de las decisiones de alguien que está gobernando una compañía. De ahí tú puedes fijar estándares de calidad de trabajo, del lugar de trabajo, de remuneraciones, de bienestar para los trabajadores, de medidas anticorrupción. La impronta ética que le pueda poner el líder, el dueño o el director o como tú le llames a la cabeza, se transmuta mucho en las empresas.

Yo tuve la fortuna en mi formación familiar de ver la parte ética- social cuando veía a mi mamá levantarse a mitad de la noche a vender un medicamento y mi papá también, preocupado de que sus choferes tuvieran una buena calidad de vida y de que la empresa se transformara en un referente y en un mejor lugar de trabajo. Eso uno

lo lleva dentro. En Pares & Álvarez, por ejemplo, tenemos a 90 personas trabajando en jornada de 40 horas con un régimen muy flexible y eso es una tremenda ventaja para ellos y nosotros. Como empresa estamos dispuestos a correr riesgos para que los empleados puedan tener una mejor calidad de vida, menos estrés del viaje, compartir con sus familias, pero eso también exige una actitud súper responsable de los colaboradores.

#### -Qué recomendaría a los nuevos profesionales que salen de la universidad al mundo del trabajo, en particular a los de la Facea.

-Cuando me dirijo a los jóvenes que se están recibiendo me gusta transmitirles el mensaje de que a veces la vida, por diversas circunstancias, te obliga a tomar ciertos caminos restándote un poco de libertad. Si tienes problemas familiares, si es tu primera pega o fuiste papá o mamá joven y tienes que buscarte un trabajo rápido siempre deben tener en mente buscar un trabajo que les guste y que exploren en eso, porque tener un trabajo malo es como tener un matrimonio malo- que es como difícil que se arregle- y creo que la vocación por hacer lo que uno quiere es súper importante y eso incluye el poder emprender un negocio propio, en la medida de las posibilidades porque la libertad nunca es tan infinita.

Si a alguien le gusta el sector financiero y le ofrecen un trabajo en una compañía forestal y puede esperar para entrar al rubro financiero, hágalo. Haga lo que le gusta, porque la vocación es una cuestión tremendamente importante y te reconforta el alma. Uno pasa mucho tiempo en su trabajo y pasa a ser una actividad muy importante, porque uno pasa un tercio de su tiempo con la familia, un tercio durmiendo y un tercio en el trabajo”.



# La importancia de la información no financiera en la gestión de las empresas sustentables



Hugo Moraga Flores  
Departamento de Contabilidad y Auditoría

Desde los años 60 la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) había evolucionado en forma lenta hasta la entrada del siglo 20, momento en el cual se produce un punto de inflexión, producto de los diferentes escándalos financieros, donde fueron protagonistas las empresas Enron y Worldcom en Estados Unidos en el año 2002, las cuales a través de un maquillaje de sus estados financieros ocultaron pérdidas millonarias, las que posteriormente las llevarían a la quiebra. Todo lo anterior, con la ayuda de una de las empresas auditoras más importantes a nivel mundial llamada Arthur Andersen.

Lo anterior, generó una pérdida de confianza en la información financiera y la forma como esta se validaba por parte de los auditores, la que representaba la única fuente de información para los grupos de interés (stakeholders), quienes ya estaban solicitando más información, no solo de carácter financiero, sino también de carácter no financiero. Es así, como las tres dimensiones de la RSE (económica, social y ambiental) se comienzan a incorporar en la información que es transparentada por las instituciones y que responden sobre su accionar sustentable.

El reporte de sustentabilidad documento base de la información financiera y no financiera

En el año 1999, la Global Reporting Initiative (GRI) comenzó a elaborar la primera guía para la Elaboración de Memorias de Sostenibilidad, la cual considera la revelación de información acerca de la empresa en estas tres grandes dimensiones; económica, social y ambiental. Esta guía se publicó tras un período de pruebas, en junio de 2000.

El proceso de corrección comenzó inmediatamente después y se prolongó durante dos años hasta culminar en el 2002, posteriormente el año 2006 emite la versión 3.0 o G3 de la Guía, la cual fue más exigente desde el punto de vista de reporting, sumando indicadores obligatorios y opcionales, la cual tuvo una actualización en el año 2011, conocida como G3.1 que incorporó un nuevo "Protocolo técnico", en el que se explican de manera detallada las áreas temáticas que deben reportarse (GRI, 2002).

Últimamente, la G4 es la cuarta y última versión y se presentó en mayo de 2013 en Ámsterdam. Su publicación es fruto de dos años de amplias consultas a los grupos de interés y de diálogo con centenares de expertos de todo el mundo pertenecientes a un vasto conjunto de sectores, tales como empresas, sociedad civil, sindicatos, instituciones académicas y financieras (GRI, 2015). Esta versión del GRI ha dado un gran salto, pasando de un enfoque de cumplimiento a poner en el eje central la gestión de la sostenibilidad.

El GRI presenta una estructura de Indicadores de Sostenibilidad, para que una organización muestre su desempeño económico, ambiental y



social. Promueve la posibilidad de comparar el desempeño ambiental de la organización entre diferentes periodos y con el desempeño de otras organizaciones, ya sea del mismo subsector, como de otros subsectores, ya sea nacionales como internacionales.

### Información auditable

Una de las características de este informe es que es auditable, es decir, que la información utilizada sea recolectada, guardada, organizada, analizada y expuesta de manera que permita a auditores internos o externos de la organización verificar su credibilidad.

En Chile, hemos comenzado tardíamente, comparado con los países desarrollados en cuanto a estrategias de negocios se refiere. Es así que el hecho de plasmar a través de un informe todas las acciones relacionadas con el comportamiento social responsable de una empresa, comenzaron básicamente el año 2003 (Moraga y Morales, 2009). A modo de hecho interesante podemos señalar que en el año 2004, solamente seis empresas habían publicado reportes de sostenibilidad en América Latina siguiendo el GRI: Natura en Brasil, Codelco en Chile, y Grupo Nueva y sus empresas: Amanco, Ecos, Masisa y Terranova. Estos últimos 4 reportes son los únicos que contaban con verificación externa de KPMG Sustainability, Holanda. (Correa y Estévez, 2011).

### Imagen 1 Triple cuenta de resultados

Fuente: (Lara, 2013) en referencia a Crecer UC



### Trasparentando la información a través del Reporte Integrado

Pero el GRI no es el único instrumento utilizado por las empresas para difundir su accionar sustentable a los diferentes grupos de interés.

**Tabla 1: Definiciones de las ocho dimensiones del Cevms**

Año	Tipo de Informe	Dimensión incluida
< 70	Solo información financiera.	Solo aspectos financieros.
70 a 80	Informes financieros. Informes sociales y/o ambientales, presentados separadamente.	Dimensión financiera, aislada de información social o ambiental.
Década del 90	Informes financieros. Informes de sustentabilidad, especializados con información social y ambiental.	Dimensión financiera. Auge de la información no financiera.
Década del 2000	Iniciativas de fusionar informes financieros y de sustentabilidad en un solo reporte anual.	Dimensión financiera. Auge de la información no financiera.
Actualidad	Informe integrado o Integrated Reporting.	Tres dimensiones de sustentabilidad: financiera, ecológica y social, presentadas en equilibrio.

*La buena gobernanza corporativa es un tema ampliamente adoptado a nivel mundial.*

*Gracias a la SVS es que se aumentó la transparencia de las prácticas de gobierno corporativo.*

El Reporte Integrado (IR), es una nueva e importante tendencia mundial relativa a reportes corporativos. En palabras del International Integrated Reporting Council, IIRC, la visión de este nuevo movimiento, es que el Reporte Integrado, con el tiempo, se transforme en la norma estándar del reporting corporativo (IIRC, 2013). La idea de fondo de este nuevo tipo de reporte, es mostrar en un solo documento la potencialidad que tiene la empresa para crear valor en el corto y largo plazo (Fernández & Ramón, 2013), mejorando así la disponibilidad de información para los distintos agentes que participan en el mercado.

Dicho de otra forma, el Reporte Integrado, pretende colocar al mismo nivel de importancia los datos financieros y no financieros, para poder mejorar, supervisar y gestionar el rendimiento de una empresa y finalmente, cómo este impacta en la sociedad como conjunto (Lizcano, Flores, Mora, & Rejón, 2015), respondiendo de esta forma a la tendencia mundial, de rendir cuentas (Accountability) en las tres dimensiones de la RSE con información de carácter financiera y no financiera, como lo mostramos en la tabla N°1.

Si bien el Reporte Integrado tiene un origen en las economías desarrolladas de Europa y su avance es relativamente reciente, Chile no ha estado exento de este nuevo enfoque de reportes corporativos y es así como desde el año 2011 diversas empresas chilenas, han estado adoptando este estándar para efectos de transparentar su accionar, a través de información de carácter financiero y no financiero. Entre las primeras empresas que adoptaron este tipo

de reportes, se encuentran Masisa, Esval, Achs, Codelco, Agrosuper, Sigdo Koopers, entre otras.

### **Información no financiera y gobiernos corporativos**

En Chile, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) ha impulsado diferentes normas de carácter general que han obligado a las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa, a difundir diversa información de carácter no financiero. Es así, como la norma de carácter general N°386 obliga a divulgar en la memoria anual información Ambiental, Social y Gobernanza (ASG por sus siglas en inglés), incorporando especialmente indicadores que complementan los estados financieros.

En paralelo, la CMF emitió la NCG 385 la cual realiza 99 consultas divididas en 4 áreas, que tratan de difundir el conjunto de buenas prácticas relacionadas con gobierno corporativo. Estas prácticas son de adopción voluntaria, pero imparten la obligación de informar anualmente cuáles de aquéllas se adoptan o no, y el cómo se adoptan o la razón por la que no se adoptan.

A nivel mundial hay varias acciones realizadas por organismos internacionales que han colocado la buena gobernanza corporativa, como un tema que debe ser ampliamente adoptado y transparentado por las instituciones.

Entre las principales tendencias se debe reconocer los 6 principios de buena gobernanza emitidos por la Ocdé en el año 2000, también lo comentado en párrafos previos referentes a la Guía del Reporte de Sustentabilidad, la cual incluye cerca de 22 indicadores relacionados con la gobernanza de la institución. De la



misma forma el Reporte Integrado incorpora un estándar referido a gobernanza que debe ser incluido en el reporte anual y la ISO 26.000 sobre responsabilidad social la incorpora dentro de los 7 ejes principales de la guía.

### Adopción de buenas prácticas

En Chile han sido varios los intentos de incorporar la adopción de buenas prácticas de gobierno corporativo para lo cual nos debemos remontar al año 1981 con la entrada en vigencia de la ley 18.045 que hace referencia al mercado de valores y la ley 18.046 que regula las sociedades anónimas, en la cual se hace referencia a la responsabilidad de los gobiernos corporativos, pero no es hasta el año 1989, cuando se emiten la NCG N°30 en la cual se incorpora el rol de la Superintendencia de Valores y Seguros, la cual debe regular y fiscalizar el comportamiento de la gobernanza. Posteriormente en el año 2000, se emite la ley 19.705 de Opas y Gobiernos Corporativos, después del bullado “caso chispas”, en la cual se dan las directrices para la toma de control de una institución a través de una Oferta Pública de Acciones (OPA) y el rol que debe asumir el gobierno corporativo de la institución en dichas circunstancias, pero no es hasta el año 2009, que se emite la ley 20.382 que regula específicamente los gobiernos corporativos y, que convierte a Chile en uno de los países más transparentes de Latinoamérica abriéndole las puertas para el ingreso a la Ocde.

Es gracias al rol que juega en esos años la SVS, que se lleva adelante un aumento de la transparencia de las prácticas de gobierno corporativo de las empresas que están inscritas en la SVS, a través de la NCG 341 que exige informar sobre 19 prácticas de gobierno corporativo adoptadas por las empresas, debido a los bajos índices de adopción en los primeros años de la norma, es que la SVS emite la NCG N°385 siendo una norma más

exigente y detallada, con lo cual se debe divulgar 99 prácticas de gobierno corporativo dividido en 4 áreas. Finalmente, el año 2021 se emite la NCG N°461 que modifica la estructura y contenido de la memoria anual derogando la NCG N°385. Esta evolución normativa la podemos graficar en la línea de tiempo de la imagen 2.

Es esta Norma de carácter general 461, la cual hace obligatoria desde el año 2022 la integración de la información financiera con la no financiera en un único reporte, que da la posibilidad a las empresas de adoptar los diferentes estándares para su cumplimiento, en la que encontramos al Reporte de Sustentabilidad y/o al Reporte Integrado.

Es conveniente analizar los diferentes beneficios para cualquier tipo de institución el hecho de adoptar una memoria anual, con formato de reporte de sustentabilidad o reporte integrado, y establecer cómo éstas tributan a la mejor gestión de las instituciones.

Como primer beneficio, debemos establecer que estos tipos de informe generan un sistema de alerta anticipada de posibles riesgos ambientales, sociales o económicos a los que el negocio está expuesto y se constituye en una herramienta de autodiagnóstico para sus procesos internos.

Ayuda a la reducción de costos en cumplimiento de nuevas regulaciones ambientales o laborales y como resultado de la aplicación de criterios de ecoeficiencia.

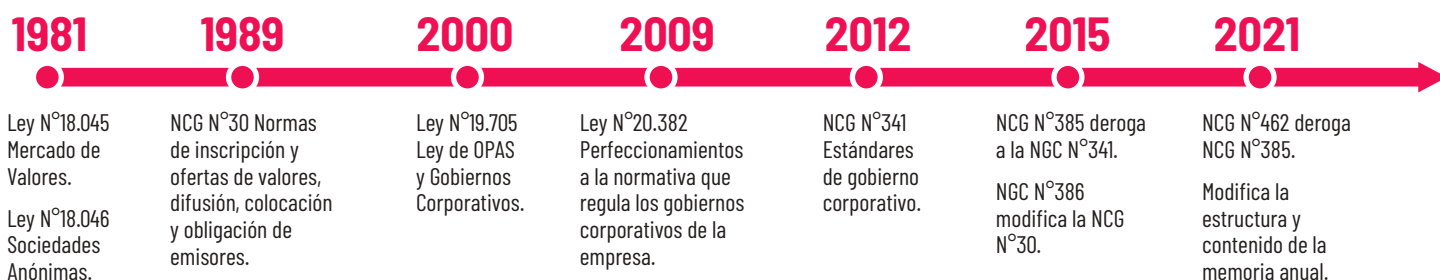
Mejora el acceso a capital gracias a un fortalecimiento de la confianza y transparencia en las relaciones con proveedores de capital o inversionistas.

Contribuye a la innovación de productos y/o servicio y los procesos productivos de los mismos, incrementando la lealtad de los consumidores.

Motiva a los trabajadores a asumir el compromiso de desempeñarse hacia el logro de las metas del negocio.

## Imagen 2: Línea de tiempo de la normativa de gobierno corporativo en Chile.

Fuente: Adaptado y actualizado de Moraga-Flores, H. (2017).



## Conclusiones

Finalmente, y a modo de conclusión, podemos establecer que la información financiera y no financiera, que se ha ido incorporando en los diferentes formatos de memoria anual emitidos por las empresas, ya sea Reporte de Sustentabilidad o Reporte Integrado, que en algún momento eran de uso voluntario, hoy son de carácter obligatorio en Chile para las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa, y podríamos establecer un carácter obligatorio “social” para aquellas que no cotizan, ya que son los propios grupos de interés, inversionistas, clientes, consumidores, entre otros, que están exigiendo a las empresas más información sobre su accionar sustentable y que van de la mano no solo con el cumplir el aspecto económico (rentabilidad) sino con mitigar el impacto de su gestión en lo social y en lo ambiental.

Es así como el gobierno corporativo toma relevancia en el cumplimiento de todos estos requisitos de información y que a su vez le otorga a la dirección de las empresas una mirada holística de la gestión y como se está llevando a la práctica la planificación estratégica, permitiendo anticiparse a los riesgos a los cuales se ven expuestas las empresas de hoy.

## Bibliografía:

Álvarez, J. L. L., Muñoz, F. F., Mora, M., & López, M. R. (2015). Nuevos horizontes de regulación sobre información no financiera información integrada, norma europea y propuesta de AECA. *Revista contable*, (36), 92-105.

Correa, M. E., & Estévez, R. (2011). Gestión de la RSE: cambio y diseño organizacional. En A. Vives, & E. Peinado-Vara, RSE, La responsabilidad Social de la Empresa en América Latina (págs. 249-266). Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.

Fernández, E., y Ramón, R. (2013). Revelación de la información financiera y no financiera: Informes Integrados. *Revista Contable*, 78-86.

GRI. (2002). Guía para la Elaboración de Memorias de Sostenibilidad sobre el desempeño económico, sobre el desempeño económico, Global Reporting Initiative, 1-105.

GRI. (2015). G4: Guía para la elaboración de memorias de sostenibilidad. Amsterdam: Global Reporting Initiative.

IIRC. (2013). El Marco Conceptual <IR>. Londres.

Moraga, H. A., & Morales, F. (2009). Análisis de contenido sobre la divulgación de información referente a la sustentabilidad de las empresas. *Contabilidad, Auditoria e IFRS*, 33-55.

Navarrete-Oyarce, J., Moraga-Flores, H., Gallegos Mardones, J. A., & Gallizo, J. L. (2022). Why Integrated Reporting? Insights from Early Adoption in an Emerging Economy. *Sustainability*, 14(3), 1695.

Moraga-Flores, H. (2017). La responsabilidad social empresarial, gobierno corporativo y el desempeño financiero de las empresas chilenas (Doctoral dissertation, Universidad Europea de Madrid).

## ASESORÍA FINANCIERA

### Gestión de Inversiones



Optimización de  
inversiones



Planificación tributaria y  
hereditaria



Planificación patrimonial



Protección patrimonial



### ¿Nuestro objetivo?

Entregar soluciones de  
planificación financiera a  
nuestros clientes en las  
distintas etapas de su vida





# La estrategia financiera



Por Juan Saavedra González  
Departamento de Administración

**L**a estrategia financiera es una de las partes más importantes dentro del planeamiento corporativo de una empresa. Por sí sola constituye la base en la obtención de los objetivos principales y está en relación directa con la verificación de los resultados obtenidos en un determinado período de tiempo, como puede ser el incrementar el valor actual de la empresa.

Así, el estudio y análisis a realizarse durante el proceso de formulación de la estrategia corporativa debe estar complementado con el análisis y formulación de la estrategia financiera de una organización comercial, debiendo conjugarse los principales planes estratégicos con las políticas financieras más relevantes y formando parte finalmente de la estrategia financiera a implementar posteriormente.

Pero, además, se deben considerar las características asumidas por esta estrategia, lo cual dependerá del tipo de tendencias del ciclo económico vigente en un país. Tal situación fijará prácticamente por sí sola, las principales condiciones que deberá tomar la estrategia corporativa y, a su vez, la estrategia financiera de acuerdo con las condiciones del medio ambiente y del sector industrial donde participa y compite una empresa.

Considerando lo anterior es posible definir las principales características de la estrategia financiera en donde ésta se transforma en una variable dependiente del ciclo económico, de la situación financiera en un determinado momento, así como de su posición competitiva y de las proyecciones estimadas en el volumen de negocios a realizar, para un período futuro establecido.

## Periodo complejo

En particular, este artículo presentará las bases y las principales características posibles de identificar en una estrategia financiera en períodos complejos, como se deduce de las estimaciones, hechas por el

Banco Central de Chile (BCCh) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para la economía nacional en el próximo año, donde se proyecta una contracción y una disminución del Producto Interno Bruto (PIB) de un - 0.5 %, no descartándose también un período recesivo, con complejas consecuencias y riesgos de estas circunstancias comerciales para las empresas, poniéndolas muchas veces en situaciones límites, desde donde incluso pueden llegar a poner fin a sus actividades mediante un proceso de quiebra.

Por lo anterior las organizaciones, en este período, deben realizar un estudio acucioso y completo, para analizar y definir la estrategia corporativa y financiera óptima posible de implementar en períodos de nulo crecimiento de la economía con características incluso de estanflación, restricciones de demanda etc., insumos de primera importancia en el diseño de una estrategia financiera que permita a una empresa sortear, aún con dificultades, este período de a lo menos de un año.

## Escenarios posibles

Se vislumbra un período de características demasiado complejas para, al menos el año próximo, donde además existe la amenaza de que diferentes países o zonas geográficas comerciales puedan afrontar un período recesivo, es decir un ciclo económico difícil donde se presentará una baja en el volumen de negocios de las empresas, registrándose además una contracción en la economía con duración de meses e incluso años, provocando un cambio en la tendencia del Ingreso Nacional o del Producto Interno Bruto en términos reales, afectándose también las tasas de empleo, las cuales tienden a incrementar por la caída de las actividades económicas

En la misma línea, también es posible persista el nivel actual del nivel de la inflación, donde la tasa meta ha llegado a cuadruplicarse, la cual es un obje-

*La estrategia financiera se transforma en una variable dependiente del ciclo económico, de la situación de un determinado momento, así como de su posición competitiva y de las proyecciones estimadas para un periodo futuro.*



tivo de control primordial de esta variable por parte del Banco Central, esperándose que a lo menos en más de un año se pueda volver a las tasas de mayor normalidad existentes en la economía nacional. También aparece el riesgo de enfrentar un posible escenario de estanflación, situación identificada por conllevar inflación, por una parte, junto a una disminución o estancamiento de la actividad económica por otra, con diferentes consecuencias también negativas en el desempeño de la economía. Entonces, es demasiado complejo el escenario a enfrentar por parte de las empresas, debiéndose considerar el llevar a cabo de manera primordial y de forma estricta y completa, el análisis y planteamiento de la estrategia financiera, la cual debería permitirles sortear los evidentes riesgos a enfrentar, en especial en el próximo año, de cara a superar aquel escenario económico adverso.

En tal difícil escenario, la estrategia financiera deberá priorizar ciertos objetivos y postergar determinadas metas que podrían ya estar formando parte de la estrategia corporativa de una empresa. De acuerdo con el Gobierno Corporativo, la gerencia general deberá evaluar cada política y cada paso a seguir propuesto en la formulación de la estrategia financiera, a considerar en su posterior implementación y ejecución.

### **Análisis para la formulación de la estrategia financiera**

En períodos de contracción de la economía o en recesión, conjuntamente con otros agravantes como inflación y según se estime el tiempo en que estas condiciones se mantendrán, la estrategia financiera de una empresa es un “as” que debe ser bien jugado en beneficio de sortear aquellos complejos momentos, de manera que esta estrategia permita a la empresa poder pasar aquel período de mejor forma y no llegar a asumir riesgos incrementales originados

por un escenario como el descrito.

Es posible seguir, por convención, un orden prefijado para analizar cada parte de una estrategia financiera, por existir diversas formas posibles de plantearla. Por ejemplo, se puede seguir la clasificación según las principales decisiones en el área financiera empresarial, como son las de inversión, financiamiento y de operación. En el presente artículo se presentarán los siguientes apartados relativos a : inversión, liquidez, flexibilidad financiera, flujo de efectivo y estructura de financiamiento y en el entendido, que por supuesto, no se agota todo el tema referente al planteamiento de una estrategia financiera.

### **Inversión**

Primero debe dejarse establecido de manera general, que en este período las inversiones deben restringirse al máximo, y talvez deberían seguir realizándose sólo aquellas inversiones claramente eficientes, en las cuales el costo de no continuarlas o suspenderlas directamente podrían ocasionar mayores desembolsos, cuyos costo terminen erosionando más el manejo del flujo de efectivo o compliquen la administración del presupuesto de caja, de tal manera que se constituyan en un riesgo financiero creciente. Solo deberían terminarse aquellas inversiones o proyectos, los cuales permitan incrementar de inmediato la liquidez de la empresa, no resultando conveniente postergar su ejecución, por ser una decisión innegablemente ineficiente. Por supuesto, nuevos proyectos o inversiones deberían esperar tiempos mejores.

Por otra parte, las inversiones referidas a activos corrientes, deben ajustarse lo antes posible, a los ni-

*En períodos de contracción de la economía la estrategia financiera es un “as” que debe ser bien jugado para sortear los momentos más complejos.*

veles requeridos para llevar a cabo el volumen de negocios estimados a concretarse durante el período recesivo o de contracción económica, en procura de liberar recursos en beneficio de la liquidez y reservas necesarias a mantener.

### Liquidez

Un concepto financiero llamado a tomar la mayor relevancia en períodos recesivos o de contracción económica lo constituye la liquidez. Este relevante factor, por sí sólo pasa a formar parte central de las decisiones y políticas más importantes para la administración y dirección financiera de una empresa. Al analizar la liquidez, se debe estudiar ésta conjuntamente con el comportamiento del flujo de efectivo y el presupuesto de caja, tres partes centrales de una estrategia financiera bien concebida. En el caso particular de la liquidez, se deberá analizar con detención, lo relativo al capital de trabajo (KTR) de la organización comercial, tanto en lo relativo a KTR bruto como neto.

En cuanto al KTR, como inversión en activos corrientes, esta inversión, al margen de los saldos monetarios o cuasi “ monetarios” constitutivos de liquidez inmediata, debería contemplar una reducción de acuerdo al monto de inversión y rotación en cuentas relacionadas al KTR, conforme se puede reducir el volumen de negocios o ingresos de explotación de una empresa en el período de contracción de la economía, ajustándose al máximo aquellas cifras o índices, lo cual permitiría liberar recursos des-

*Habrá que tener identificados con antelación aquellos activos posibles de liquidar o cambiar cuando lo requiera la empresa.*

tinándose aquellos a incrementar la liquidez más inmediata de la empresa.

De esta forma se debe estudiar a fondo el volumen de ingresos de explotación relacionados con el KTR invertido para generar aquellos ingresos, poniéndose énfasis en las partidas de menor grado de liquidez incluidas en el KTR de la empresa.

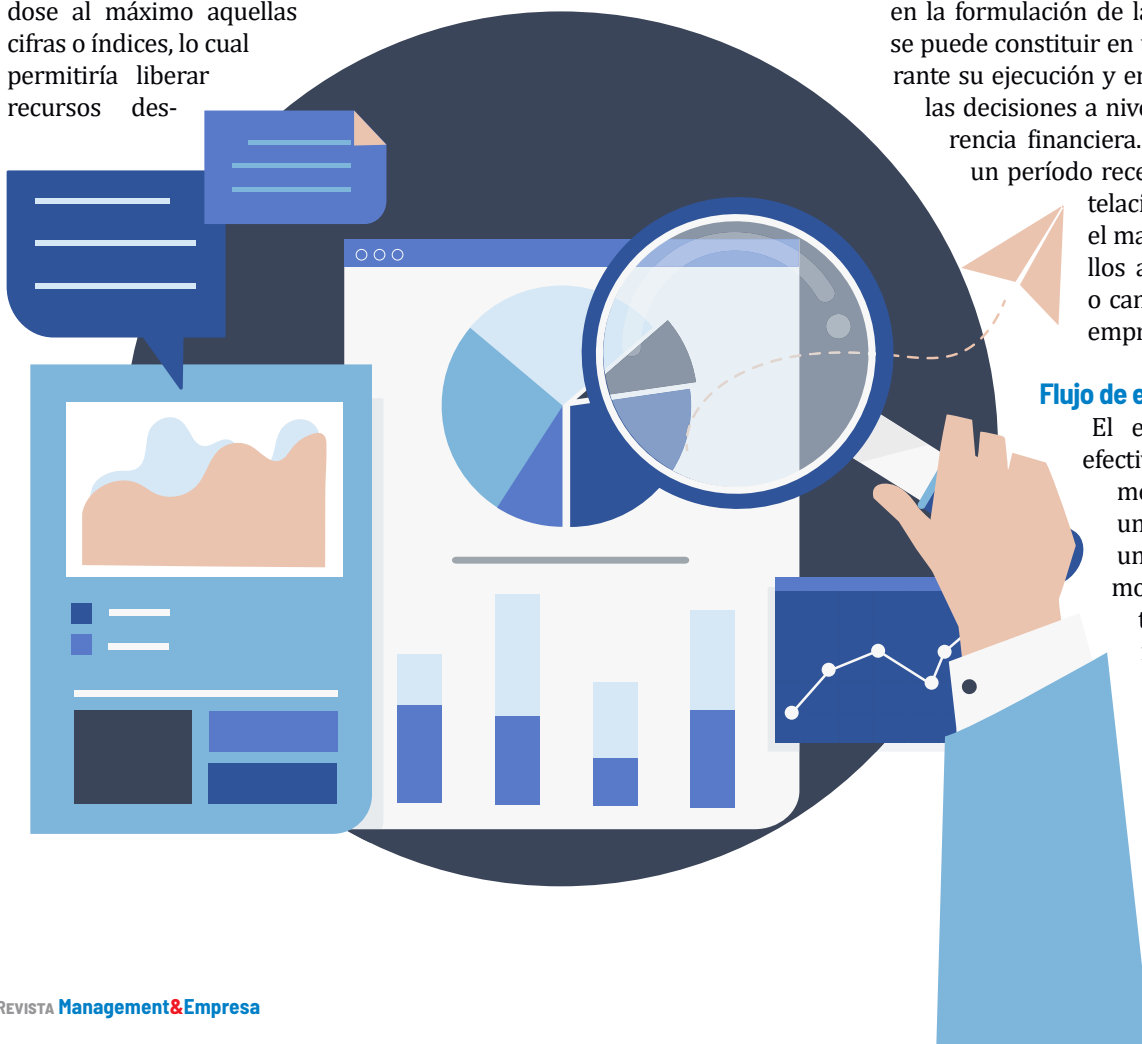
### Flexibilidad financiera

Dentro de los conceptos centrales de una estrategia financiera, debe estar el tema de la flexibilidad financiera, la cual está referida a la posibilidad de tener opciones de transformar activos, en este caso, en liquidez. Lo anterior permitiría a una empresa incrementar, de manera oportuna aquellos niveles. Así, tanto en sus activos corrientes como en sus activos no corrientes pueden existir partidas que la empresa puede considerar desprenderse de éstas, destinando esos recursos a cobertura, o a incrementar su liquidez en un grado necesario y adecuado. Esta debería ser una de las políticas centrales o una de las decisiones siempre preestablecidas por la Dirección Corporativa y por la Dirección Financiera de una empresa, porque además de administrar los recursos de manera eficiente, permite tener una reserva y conformaría un camino a seguir, tanto para aprovechar posibles oportunidades comerciales, como para cumplir una función de cobertura frente a obligaciones financieras impostergables.

De esta forma, al tener presente este concepto en la formulación de la estrategia financiera, éste se puede constituir en una verdadera fortaleza durante su ejecución y en una reserva también para las decisiones a nivel de gerencia general y gerencia financiera. Esto si requiere, antes de un período recesivo y con la suficiente antelación, tener identificados con el mayor grado de certeza, aquellos activos posibles de liquidar o cambiar, cuando lo requiera la empresa.

### Flujo de efectivo

El estado financiero flujo de efectivo se transforma en un elemento de vértice, al formular una estrategia financiera de una empresa, en cualquier momento, pero principalmente y en particular en los períodos de contracción de la economía. Es fundamental la proyección y el grado de certidumbre contenido en la estimación de las cifras financieras y económicas en dichos períodos, dada la importancia y relevancia de la información a manejar por la gerencia





*La estrategia financiera de la empresa en periodos recesivos deberá tener como uno de sus principales objetivos, el cuidado de los grados y niveles de liquidez, dada la relevancia de ésta, permitiéndole a la organización pasar un camino riesgoso y posibilitar salir indemne de aquellos tiempos complejos.*

financiera. Igual relevancia en la administración de la liquidez en el corto plazo adquieren los presupuestos financieros de tesorería o caja, cumpliendo roles relevantes como técnicas y herramientas al servicio de una estrategia financiera, postergando o quitando parte de su relevancia a otros aspectos propios de la parte presupuestaria de los sistemas de información destinados a las gerencias de primera línea de la estructura de una organización.

Dentro del estado de flujo de efectivo, deben establecerse las estimaciones de ingresos y desembolsos relativos a la operación, debiéndose fijar nuevas condiciones al definir una política restrictiva de créditos y de pagos en su caso, acorde con las condiciones limitantes en materias económicas presentes. De igual manera, la administración de stocks a seguir debe contener políticas estrictas de niveles de inventarios mínimos, como para mantener la operación sin problemas, en el caso de empresas con procesos de productos tangibles en su oferta al mercado, diferente en este aspecto en el caso de empresas de servicios.

De esta forma y por definición, el flujo de efectivo y la administración de la liquidez, se transforman así en instrumentos de la mayor importancia en estos complejos momentos, comparado con otros períodos y se constituyen en una base fundamental de la estrategia financiera de una empresa.

Diferentes especialistas en la materia han hecho propuestas respecto a la administración del flujo de efectivo, como por ejemplo, Mao, J. propone lo siguiente a considerar, en especial en períodos recesivos, se debe poner énfasis en este flujo financiero, como variable central dependiente, por una parte y determinar las disminuciones en los ingresos de explotación por otra y tomando en cuenta el período medio en que se pueden dilatar la recaudación de los ingresos de cuentas por cobrar, factores que contribuyen al riesgo de falta de liquidez de la empresa.

Propone este autor la siguiente ecuación a considerar dentro del modelo a utilizar en este período, como una forma de conmensurar el riesgo posible de llegar a enfrentar:

$$K^* = K_0 + C_1 - V_1 - F_1 - I - T$$

donde:

**K\*** = saldo de caja, al final del período

**K<sub>0</sub>** = saldo de caja, al inicio del período recesivo

**C<sub>1</sub>** = cobros de cuentas de créditos otorgados

**V<sub>1</sub>** = gastos variables totales durante el período recesivo

**F<sub>1</sub>** = gastos fijos totales

**I** = pago total de interés durante el período

**T** = pago de los tributos correspondientes

Es decir, esta expresión debe reflejar el saldo de liquidez, caja final, el cual sería igual al saldo inicial de caja más las recaudaciones de créditos, menos

los gastos fijos y variables de fondos, menos los intereses y los tributos, partiendo de la base que los intereses están en línea con el nivel de leverage que mantiene la empresa en su estructura de financiamiento.

En cuanto a la aplicación de otros modelos para la administración del efectivo, se puede mencionar el modelo de Límites de Control de Efectivo de Miller – Orr, el cual se puede sintetizar en la expresión, siguiente, considerando la fluctuación de los saldos de caja y la hipótesis de la no existencia de una tendencia subyacente en el saldo de efectivo a través del tiempo, es decir, los flujos de efectivo son aleatorios:

$$Z = \sqrt{(3hF_2/4i)}$$

donde:

**Z** = valor óptimo del saldo de efectivo

**h** = costos fijos asociados con transacción de valores

**F<sub>2</sub>** = variación de los flujos netos diarios de efectivo

**i** = tasa de interés diaria de los valores negociables

Se debe precisar también la existencia de otros diferentes modelos respecto a la administración del efectivo, dentro de la literatura en materias de finanzas.

Por otra parte, siguiendo al estado financiero flujo de efectivo, debería decidirse sobre los niveles de inversión visto en este artículo anteriormente, donde se proponía sólo continuar aquellas inversiones y proyectos en ejecución y cuya paralización podría ocasionar mayores exigencias de liquidez en un período donde se asume, deben mantenerse las reservas necesarias, para solventar y pasar el período de contracción de la economía. Por lo anterior se presentará a continuación el tema de la estructura de financiamiento para dicho período.

### Estructura de financiamiento

Otra de las principales decisiones del área financiera, aunque asume mayor relevancia durante períodos recesivos o de contracción económica, tiene relación con la estructura de financiamiento de una empresa. Siempre se deben tener en consideración los niveles de leverage financiero óptimo, lo cual dependerá de una serie de factores que deben ser considerados.

En momentos complejos para una organización comercial, los niveles de endeudamiento a estimar, como una constante en el mediano - largo plazo en momentos de normalidad del ciclo económico, deben ser analizados en profundidad en los momentos diferentes de complejidades en el ámbito financiero.

Así, existirán situaciones relacionadas con el financiamiento de los pasivos corrientes, es decir como parte del financiamiento del KTR, el cual debe ser tratado en conjunto con la inversión del período en referencia, relacionado con la inversión en aque-

llos activos y los ajustes necesarios por la disminución esperada de las cifras de ingresos de explotación del período. De esta forma, debe aprovecharse al máximo el financiamiento de pasivos corrientes mediante los pasivos u obligaciones espontáneas por su menor costo y mantener obligaciones dimensionadas con la parte más imprescindible de financiamiento, con costos de intereses, por ejemplo, pero en todo caso disminuyendo al máximo posible los niveles y costos por financiamiento del KTR de la empresa.

En cuanto al financiamiento relacionado con leverage de largo plazo, las decisiones deben estar ligadas a la posibilidad de reestructurar los niveles de endeudamiento, como puede ser en principio pre pagar alguna parte, especialmente si se cuentan con reservas de liquidez, especialmente en casos de obligaciones con tasas de interés variables, si las ta-

sas de interés del financiamiento sean relativamente altas, o siguen esa tendencia, o por otra parte, si no existen aquellas reservas ver la posibilidad de renegociar obligaciones financieras, para el momento en que dichos períodos vayan terminando, si se estima una duración más bien acotado de un período recesivo.

En todo caso, luego de revisar a la baja el financiamiento y el indicador de la relación deuda / capital, en procura de mantener en niveles adecuados la solvencia financiera de la empresa, es posible volver también a tener presente la conveniencia de considerar siempre en las decisiones pertinentes el concepto de flexibilidad financiera en la estructura de financiamiento de una empresa, especialmente para hacer frente a complejos períodos, como los son los tiempos de contracción de la economía.

*La estrategia financiera requiere de profundos análisis sobre el balance de riesgos de la organización.*

## Conclusiones

En períodos recesivos la administración financiera de una empresa, debe formular e implementar una estrategia financiera cuidadosamente estudiada y analizada, para permitir pasar aquellos delicados períodos a la organización.

Por lo anterior, será objetivo principal de la estrategia financiera formulada, el mantener la solvencia en los niveles aceptados por el gobierno corporativo y por la gerencia financiera de la empresa, de manera que esta variable no se vea deteriorada, porque es una de las bases de la organización, relacionada con las confianzas y las relaciones comerciales y crediticias las cuales le permitirán seguir realizando sus negocios y operaciones sin mayores problemas. La estrategia financiera implementada entonces, deberá tener también como uno de sus principales objetivos, el cuidado de los grados y niveles de liquidez de la empresa, dada la relevancia de ésta, permitiéndole a la organización pasar un camino riesgoso, donde dicha variable señala la dirección adecuada a seguir y posibilitar salir indemne de aquellos tiempos complejos.

La flexibilidad posible de alcanzar, es también un aspecto a remarcar, en general, respecto de las finanzas empresariales, incluso como parte de las reservas financieras posibles de disponer por parte de una organización, característica probable de encontrar en determinadas partidas contenidas

en los estados financieros, por lo tanto en un momento circunstancial se podría modificar su grado de liquidez por ejemplo, ayudando de esta manera a mantener los equilibrios financieros necesarios, también objetivo de esta variable dentro de la estrategia financiera. Junto a lo anterior, siempre deben estar bien dimensionados y acotados los niveles aceptables de riesgo de una empresa, tanto financieros como operativos, en especial en estos períodos.

Son muchas las variables que deben ser analizadas y conmensuradas, al estudiar una estrategia financiera, porque está relacionada con una diversidad de factores y variables, tanto dependientes como independientes. Esto obliga a la gerencia financiera a realizar un exhaustivo análisis, sobre el balance de riesgos de la organización, con el mayor volumen de información disponible, para formular y diseñar una estrategia destinada a ayudar a la empresa a pasar los delicados momentos de una recesión o contracción de la economía.

Por último, también es objetivo central de una estrategia financiera, el mantener la estabilidad de las finanzas, especialmente en lo relativo a la mejor administración de los flujos de efectivo, para asegurar no solo el éxito de la estrategia financiera implementada, sino también de la estrategia corporativa de la empresa.

## Bibliografía:

- Brealey, R., Myers, S., Allen, S. "Principios de Finanzas Corporativas", 13<sup>o</sup> ed. Mc Graw Hill, Mexico 2020.
- Van Horne, J., Wachwicz, J. "Administración Financiera", ed. Prentice Hall, 13<sup>a</sup> ed. Pearson, México 2010.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J. "Finanzas Corporativas" 9<sup>a</sup> ed. Mc Graw Hill, México 2010.
- Mao, J.C.T., "Análisis Financiero" 3<sup>a</sup> ed. El Ateneo, B. Aires 1977.

 Sergio Escobar



# NEW BALENO



ENCUÉNTRALO EN  
**SERGIOESCOBAR.CL**

  @sergioescobar.cl



Soledad Sepúlveda, gerente de Recursos Humanos de Cementos Bio Bio:

## “La buena gestión de personas impacta directamente en la capitalización de la empresa”

Por Carmen Gloria Sandoval V.

*Hoy las empresas y la gestión de personas compiten por la atracción, fidelización y retención del talento y los profesionales esperan desarrollarse en una compañía que tenga una marca reconocida que, además de tener beneficios especiales, esté comprometida con el desarrollo sostenible, la diversidad, la inclusión y el clima laboral.*



**L**a gestión de personas ha ido evolucionando en los últimos 20 años con la aparición de la “gerencia de personas”, que implicó pasar de tener un rol puramente administrativo a ser un socio estratégico y un gestor del cambio en la organización. Así inicia esta conversación con Empresas & Management, la ex alumna de Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UdeC, la ingeniera comercial, Soledad Sepúlveda, cuando habla de estas materias muy relevantes para su cargo de gerente de Recursos Humanos de una empresa como Cementos Bio Bio, tan arraigada en la historia industrial de esta región.

Eso rol administrativo, explica, se refiere a la gestión del contrato de trabajo, pago de remuneraciones, cotizaciones previsionales, control de vacaciones, etc. Aspectos más bien básicos de cualquier relación laboral, y que de no estar presentes, puede traer graves consecuencias de tipo legal laboral. Pero en la actualidad estos procesos están bien desarrollados por sistemas informáticos que permiten que el personal de gestión de personas, pueda enfocarse en atender las necesidades de la persona y su relación con el logro de la estrategia de la empresa, detalló.

En esa línea, señala que “hoy podemos identificar claramente 4 roles en la Gestión de Personas, tal como lo señala David Ulrich en su Libro Modelo de los 4 Roles, además del rol Experto Administrativo, el rol de Desarrollador de Personas (gestor del talento), el de Agente de Cambio y el rol de Socio Estratégico. Esto eleva la gestión de personas a la mesa directiva en que se define la estrategia de la Empresa y se panifica su implementación”.

### **-¿Cuál es la importancia de la buena gestión de las personas?**

-Tal como lo vemos hoy, la gestión de personas impacta directamente en la capitalización de la empresa, ya que las personas son quienes pueden llevar a su compañía a alcanzar niveles superiores de desarrollo. Es un ganar – ganar.

Una persona que se siente acogida (Pertinencia), que está haciendo un aporte de valor

*“La gestión de las personas impacta directamente en la capitalización de la empresa, ya que las personas son quienes pueden llevar a su compañía a alcanzar niveles superiores de desarrollo.”*

en la empresa en la cual trabaja y que se desarrolla en ella, en un buen ambiente laboral, entrega su máximo potencial alcanzando los más altos estándares y, la empresa a su vez captura todo ese potencial y le permite alcanzar sus metas y superar sus expectativas llevándola a otro nivel de desarrollo. El efecto de una buena gestión de personas es multiplicador en resultados para la organización. Y uno de los desafíos del profesional de esta área es cuantificar esos resultados.

### **-¿Cómo se abordan hoy estas materias, en particular, el tema de la gestión del talento?**

-Hoy en día, las empresas y la gestión de personas están desafiadas y compiten por la atracción, fidelización y retención del talento. Los profesionales esperan participar y desarrollarse en una empresa que tenga una marca reconocida que, además de tener beneficios especiales, esté comprometida con el desarrollo sostenible, la diversidad, la inclusión laboral y el clima laboral, entre otros y la compañía debe motivarlos, incentivarlos financieramente y capacitarlos de modo que continúen su desarrollo profesional. En este sentido, es importante tener una matriz de beneficios y saber atender con ellos las necesidades de las personas. Hay beneficios que hoy ya se consideran básicos, como lo es un seguro de salud, días libres, aguinaldos y bonos de incentivo asociados a desempeño.

### **-¿Cómo se mide ese talento?**

-Actualmente, como parte del proceso de gestión de personas, las organizaciones evalúan desempeño, algo fundamental en la gestión de talento, ya que al medir el desempeño de las personas podemos desarrollar planes de carrera personalizados y que permitan obtener el máximo potencial de estas personas (Gestión por competencias). En la mirada antigua, la capacitación se veía como un gasto, sin embargo, si se calcula el ROI (Retorno de la inversión) en capacitación se podría verificar que no es un gasto, sino una fuente de ganancia, con los nuevos resultados obtenidos por este aumento de conocimiento.

### **-¿Cuáles son las perspectivas o las nuevas tendencias en ese sentido?**

Hoy la pandemia nos ha mostrado que un colaborador puede estar sentado en cualquier lugar del mundo y hacer su aporte de valor a la empresa. A partir de ahí, las nuevas tendencias van enfocadas en:

-Desarrollar este capital humano, potenciar y enriquecer su conocimiento, permitirles crecer profesionalmente, y que desarrollen su



*Para la retención de los talentos es importante tener una matriz de beneficios y saber atender con ellos las necesidades de las personas.*





máximo potencial, con beneficios acordes a sus necesidades y una adecuada conciliación de su vida personal y laboral.

-Flexibilidad laboral. Para ello, tenemos que adecuar nuestros sistemas de trabajo, para este nuevo modelo. El nuevo talento no es alguien que quiere trabajar en base a un horario establecido, sino que quiere poder disfrutar de su vida personal y trabajar por objetivos. Poder estar trabajando de manera on line, desde cualquier lugar. Tener sistemas de trabajo que compatibilicen lo presencial con lo virtual.

- Procesos de selección e inducción de personal, adecuados al nuevo requerimiento de

personal que estamos necesitando, desde plataformas de evaluaciones on line, uso de inteligencia artificial entre otros de modo de permitir acceder a los mejores candidatos.

-Gestión de competencias, evaluar y medir el desempeño, la contribución y el compromiso de sus colaboradores. Al evaluar estos tres aspectos podemos determinar los focos de acción para maximizar su desempeño.

-Potenciar la transformación digital de la empresa, proporcionar herramientas colaborativas que faciliten trabajar de manera ágil y eficaz en las empresas cada vez más flexibles con las que nos encontramos. (Metodologías Agile).

En resumen, las empresas tienen que ser más ágiles y flexibles para adecuar sus estructuras y sistemas de trabajo a este constante cambio que estamos viviendo. Cultivar su marca con orientación a las personas, sostenibilidad, diversidad e inclusión, con un fuerte enfoque en el desarrollo de competencias laborales y personales que permitan el máximo desarrollo de sus colaboradores y del resultado de la organización.

*Las empresas tienen que ser más ágiles y flexibles para adecuar sus estructuras y sistemas de trabajo al constante cambio que estamos viviendo.*

*La flexibilidad laboral es un requerimiento de los nuevos talentos que buscan poder disfrutar de su vida personal y trabajar por objetivos.*



# Activos alternativos: una fuente de rentabilidad para carteras de inversión en épocas de volatilidad



Cristian Muñoz Ungerer  
Departamento de Administración

**E**n los últimos años las inversiones en los mercados financieros se han caracterizado por una alta volatilidad y bajos retornos.

Los inversionistas han pasado por numerosos acontecimientos de volatilidad, dentro de los cuales podemos mencionar, estallido social, pandemia del Covid-19, retiros de los fondos de pensiones, fuertes alzas en las tasas por los recientes shocks inflacionarios, entre otros.

Para muchos ha resultado difícil entender los vaivenes de los mercados, especialmente en la renta fija, dado que se confunde el concepto entre renta y rentabilidad fija. Como se aprende en cursos financieros básicos, el precio de un instrumento de renta fija, como los bonos, es fluctuante y en el caso de un aumento en la tasa de interés que se le exige, el precio de éste puede bajar y de esta manera podemos ver pérdidas de capital (diferencia entre precio de venta y de compra) en estos instrumentos.

El ejemplo más claro se presentó en el año 2021, producto entre otras razones de las alzas de tasas en instrumentos del Banco Central, que produjeron importantes ajustes en los precios de los bonos chilenos, tanto del propio instituto emisor como en bonos corporativos. El caso más directo y que muchas personas percibieron fue el retorno negativo en los fondos de pensiones, particularmente en los fondos más conservadores, como es el caso del Fondo E, el cual invierte mayoritariamen-

te en bonos bancarios y corporativos, tanto en pesos como en UF. Este llegó a presentar una rentabilidad nominal de un -15% entre febrero y octubre del 2021.

Por otra parte, la renta variable local presentó bajas importantes relacionadas con diversos escenarios, tales como el estallido social, la incertidumbre inicial del Covid en marzo del 2020 y finalmente, con hechos de incertidumbre política, vinculadas con el proceso de redacción de una nueva constitución.

A nivel internacional se han originado importantes bajas en el mercado bursátil norteamericano debido a la creciente incertidumbre por el conflicto geopolítico entre Rusia-Ucrania y las fuertes alzas de tasas de la Reserva Federal en Estados Unidos producto de una inflación que hasta el momento no se ha podido controlar. En este contexto de volatilidad e incertidumbre es interesante revisar qué están haciendo los principales inversionistas en el mundo y cómo están alocando sus portafolios de inversión según las distintas clases de activos.

Al revisar la alocación de activos de los principales inversionistas del mundo, como los endowment's de las universidades más prestigiosas de Estados Unidos, los Family Office globales de mayor tamaño y los fondos de pensiones de países desarrollados, llama la atención que hay un importante porcentaje que está invirtiendo en activos alternativos, tal como podemos ver en la tabla 1.

Y ¿que son estos activos alternativos? No hay una definición exacta de qué o cuáles son; pero generalmente se asocian con dos conceptos. El primero se refiere a que por definición son activos ilíquidos y el segundo, tiene que ver con

*La renta variable local presentó bajas importantes debido al estallido social, la incertidumbre generada por el Covid-19 y el proceso constituyente.*

**Tabla 1: Portafolio de clientes institucionales**

Fuente: Elaboración propia.

CLASE DE ACTIVOS	Yale	Princeton	Stanford	Canadá Plan de Pensiones	Family Office Global	CalPERS	Mexico AFOREs	Colombia AFPs	Perú AFPs	Chile AFPs
Acciones Locales	2,7%	4,3%	7,0%	2,0%	25,0%	50,2%	4,6%	10,8%	11,5%	9,3%
Renta Fija	8,4%	5,9%	8,0%	22,0%	16,3%	28,7%	70,0%	53,1%	50,9%	61,7%
Acciones Internacionales	13,7%	10,9%	20,0%	31,2%	7,4%		17,1%	19,8%	26,7%	27,5%
Caja					7,6%	1,0%		5,0%	2,6%	
Derivados y Otros				-12,0%		2,0%		-0,2%	0,6%	-0,4%
<b>Sub Total Tradicional</b>	<b>24,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>35,0%</b>	<b>43,2%</b>	<b>56,3%</b>	<b>81,9%</b>	<b>91,7%</b>	<b>88,7%</b>	<b>92,3%</b>	<b>98,1%</b>
Retorno Absoluto	23,2%		20,0%		4,5%					
Private Equity	15,9%	39,4%	30,0%	23,7%	18,7%	7,1%	5,9%	9,8%	7,7%	1,9%
Recursos Naturales & Commodities	4,9%		7,0%	3,4%	3,2%		0,4%			
Inmobiliario	10,1%	16,1%	8,0%	12,1%	18,0%	11,0%	2,0%	1,4%		0,0%
Hedge Funds & Venture Capital	21,1%	23,4%								
Infraestructura				8,5%						0,0%
Deuda Privada				9,1%						
<b>Sub total Activos Alternativos</b>	<b>75,2%</b>	<b>78,9%</b>	<b>65,0%</b>	<b>50,1%</b>	<b>44,4%</b>	<b>18,1%</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>7,7%</b>	<b>1,9%</b>

que son activos distintos a las acciones, bonos y depósitos a plazo tradicionales.

Otra definición tiene que ver con un concepto de exclusión, es decir, podríamos considerar entre los activos alternativos todos aquellos que NO se transan en el mercado público. Este último se refiere a los activos tradicionales que transan en bolsa, como las acciones, bonos, ETF, depósitos a plazo, etc.

De esta manera podríamos clasificar a los activos alternativos en 4 grandes categorías.

**•Capital privado.** Básicamente involucra invertir en empresas que no se transan en bolsa, como por ejemplo venture capital, buyouts, etc; es decir en distintas etapas del ciclo de una compañía. Los casos locales más emblemáticos involucran inversiones que hicieron fondos alternativos en las primeras etapas de empresas como Cornershop o Notco.

**•Deuda privada.** Involucra invertir desde deuda directa con garantías inmobiliarias, financiamiento de facturas, deuda directa con empresas hasta el financiamiento de empresas en situación de estrés financiero.

**•Activos inmobiliarios.** En este caso los fondos pueden ser de renta inmobiliaria, por ejemplo, en edificio de oficinas, bodegas, locales comerciales o edificios multifamily (edificio de arriendo de departamentos, donde el edificio es de un solo dueño) o fondos de desarrollo inmobiliario de todo tipo.

**•Infraestructura.** En esta clase están activos de infraestructura como autopistas, aeropuertos, compañías de servicios sanitarios, distribuidoras de gas a domicilio, puertos, entre otros.

Como se mencionó en párrafos anteriores,

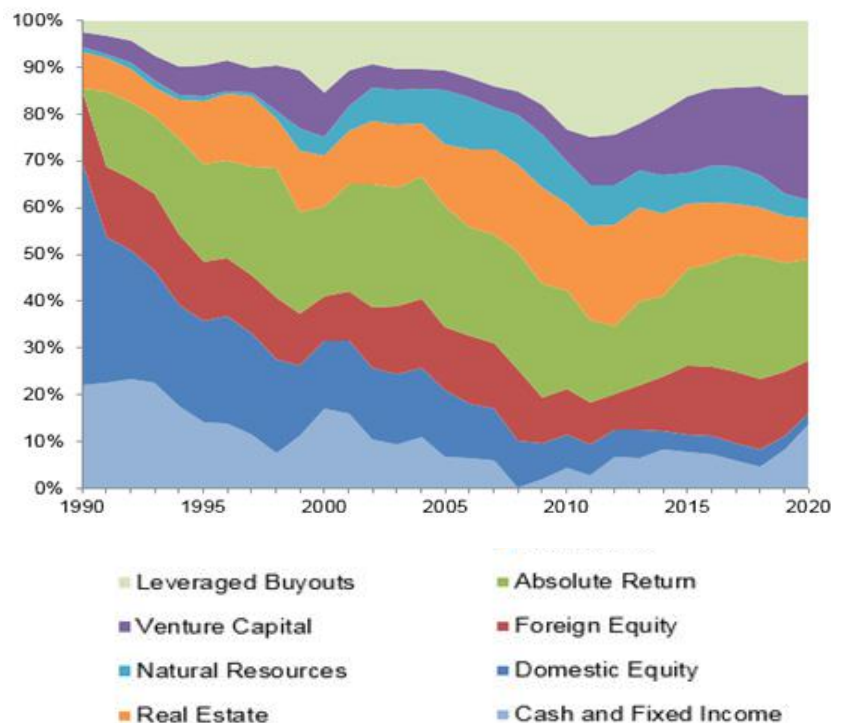
otro aspecto interesante para observar es la evolución en la alocaación de activos de los principales endowment's de las universidades de Estados Unidos.

Los endowment's se refieren a los ahorros de largo plazo que tienen las principales escuelas de negocios de los países desarrollados. En el siguiente grafico se puede ver la evolución desde el año 1990 al 2020 del endowment de la Universidad de Yale. Aquí se puede apreciar que en el año 1990 cerca del 85% de los activos estaban invertidos en el mercado público (renta fija y renta variable) y solo el 15% en activos alternativos. El año 2020 la relación se invierte y cerca del 30% esta invertido en

*Los activos alternativos presentan retornos iguales o superiores al mercado público tradicional.*

**Gráfico 2:**

Fuente: Diploma Inversiones Alternativa, Escuela de Seguros de Chile.



activos financieros tradicionales y el 70% en mercado privado de activos alternativos.

La pregunta que surge al observar las inversiones de estos grandes inversionistas del mundo es, ¿Por qué se da este elevado porcentaje en activos alternativos y cuáles son las principales características de éstos?

La respuesta se puede resumir, básicamente, en tres características principales.

**1.Relación retorno/riesgo.** Se refiere a una de las características más valoradas de esta clase activos por parte de los inversionistas, ya que en general presentan mejores retornos históricos y con una menor volatilidad que el mercado público.

En el grafico 3 se puede ver la matriz entre retorno y volatilidad anualizado, graficando el mercado público con símbolos no achurados y al mercado de activos alternativos como figuras achuradas. Los cuadrados simbolizan el mercado de deuda, los círculos el mercado de capital y los triángulos el mercado inmobiliario.

En muchos casos, los activos alternativos presentan retornos iguales o superiores al mercado público tradicional. Ello se explica principalmente por lo que se conoce como premio por iliquidez. Este se refiere a que como son activos de largo plazo, es decir, en general a varios años, existe un premio por sobre un activo público debido a su poca liquidez.

**2.Correlación:** Tienen una baja correlación con el mercado tradicional, es decir, no siguen la misma dinámica y poseen una volatilidad mucho menor, haciéndolo un mercado generalmente más estable. Gracias a esto, los activos alternativos son una excelente manera de lograr una cartera con una óptima diversificación.

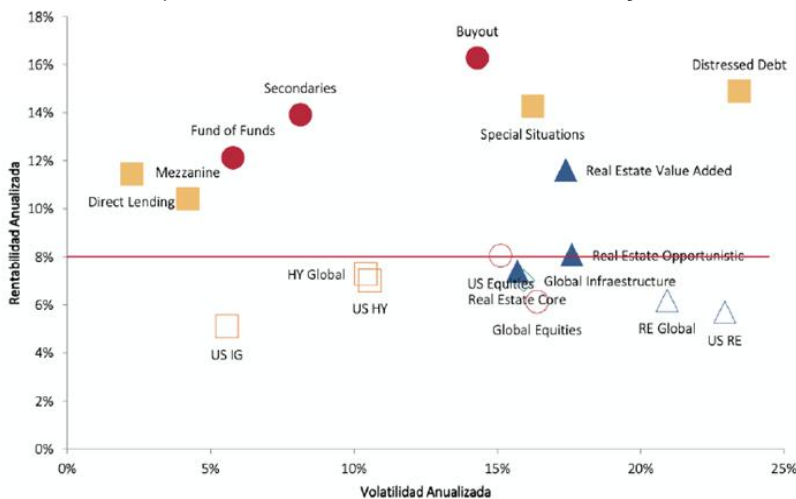
**3.Liquidez:** La mayoría de estos activos presentan una baja liquidez, por lo que estos tipos de inversión son comúnmente, a largo plazo. Los activos alternativos suelen negociarse a través de transacciones privadas, sin mercados organizados.

En el gráfico 4 se puede apreciar el grado de liquidez entre mercado público y privado por clase de activo, entre Equity (capital), Fixed Income (deuda) y activos reales.

En nuestro país existen varias administradoras o gestoras de activos alternativos, muchas de las cuales invierten en esta clase de instrumentos financieros en el mercado nacional, destacando el sector inmobiliario con todas sus subclases como renta comercial, renta

### Gráfico 3: Riesgo/retorno por estrategia: Mercado público y privado

Fuente: Diploma Inversiones Alternativa, Escuela de Seguros de Chile.



### Gráfico 4: Grado de liquidez entre mercado público y privado por clase de activo

Fuente: Diploma Inversiones Alternativas, Escuela de Seguros de Chile.



*Un inversionista local puede construir un portafolio con numerosas opciones de activos alternativos y lograr diversificarse.*

residencial, desarrollo inmobiliario, infraestructura y un sinnúmero de fondos de deuda privada, incluyendo fondos de factura, deuda inmobiliaria, contratos de leaseback, crédito automotriz, capital preferente, entre otros.

Estas gestoras mencionadas anteriormente ofrecen una variedad de fondos de activos alternativos, también manejados por las principales administradoras del mundo.

De esta forma, un inversionista local puede construir un portafolio teniendo acceso a numerosas opciones de estos activos, pudiendo diversificarse y lograr una cartera con una interesante relación entre rentabilidad-riesgo, de la misma manera que un gran inversionista institucional, como los fondos de pensiones de países desarrollados y las principales family office del mundo.



Victor Henríquez

# El ingeniero comercial es hoy un commoditie



*Tan vigente como hace cuatro décadas ha visto no solo la evolución que ha tenido la profesión sino que dada su experiencia tiene una mirada integral de los desafíos y del deber ser del ingeniero comercial en el mundo actual.*



Por Carmen Gloria Sandoval V.

**H**abiéndose distanciado hace un tiempo de las actividades de la Asociación de Ingenieros Comerciales de la Universidad de Concepción que creó en 1992, y que preside, retomó con renovado entusiasmo su espíritu colaborativo cuando hace unos años, desde la Rectoría de esta casa de estudios, le dieron su nombre para invitarlo a ser parte de la Red Alumni que se estaba formando en Santiago y de la cual es director.

Es Víctor Hernández Ravanal, quien se tituló hace 40 años de ingeniero comercial de la Universidad de Concepción, con mención Economía de la Universidad de Concepción (1983) y Master of International Management at American Graduate School of International Management, EE. UU. (1990). Los primeros cinco de su vida profesional los dedicó a enseñar en la misma Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la que egresó. Actualmente, es socio y un prestigioso ejecutivo de una de las compañías de asesoría de inversiones más importantes del país.

Tan vigente como hace cuatro décadas ha visto no solo la evolución que ha tenido la profesión sino que dada su experiencia tiene una visión integral de los desafíos y del deber ser del ingeniero comercial en el mundo de hoy.

En ese sentido señala que el ingeniero comercial es hoy un commodity, un profesional que puede funcionar en cualquier área de la empresa, tenga o no una especialización. “De todas las profesiones esta es como la más commodity, porque permite desempeñarse bien en un rol de la logística o en áreas operativas hasta en temas estratégicos. Esa es una gran ventaja de nuestra profesión”.

Hace unas décadas, el ingeniero comercial llegaba a una empresa a trabajar, trataba de hacerlo lo mejor posible y el principal logro era hacer carrera y ojalá permanecer toda la vida ahí, pero hoy, agrega, “el profesional debe tener una visión mucho más amplia de su labor. Lo técnico es un desde, lo básico, lo elemental. Nadie va a conseguir un trabajo en una organi-

zación demostrando que técnicamente es hábil; eso se da por hecho. El que alguien permanezca en una empresa no es signo de que tienes un mayor valor, al revés. Hoy, cuando entrevistas a un profesional, lo que buscas es que ojalá haya estado en distintas áreas, empresas o industrias”.

Ahonda en que hace 35- 40 años atrás el conocimiento estaba en tu cabeza y tu fuerte eran los libros. “Hoy esto está a un click y vale para todas las profesiones. En Google puedes buscar desde cómo hacer una cazuela hasta cómo hacer un plan estratégico. Entonces, si bien el conocimiento es importante, no es lo más relevante”.

### **-¿La pandemia vino a consolidar esta forma de relacionarse con el mundo laboral?**

Todo esto es parte del cambio en la forma de hacer las cosas en el mundo y que la pandemia hizo mucho más evidente. La pandemia nos obligó a hacer algo que se podía hacer de antes y uno de los grandes beneficios es que nos ha permitido eficientar muchas labores. Lo que se busca hoy es dar las condiciones para que ese profesional sea productivo. Antes era más importante ir a una oficina, pero hoy todos podemos conectarnos desde cualquier parte del mundo y eso trae un ahorro de costo importante a las empresas también.

### **-El profesional de hoy también requiere de nuevas habilidades, como las llamadas habilidades blandas y la inteligencia emocional.**

Este es un tema central. Pasamos del mundo de las habilidades técnicas a las habilidades blandas que son las que hacen las diferencias. Las habilidades técnicas es el desde, pero las habilidades blandas han sido un proceso no menor dentro de la profesión. A los que salimos hace años nos ha costado esto de las habilidades blandas. Además, antes las organizaciones eran súper verticales, la autoridad era vertical. Hoy eso ya no existe, hoy las organizaciones tienden a ser mucho más horizontales y las habilidades blandas tienen mucha relación con eso, porque si yo como jefe no logro desarrollar mis habilidades blandas para entender al otro no voy a lograr los objetivos.

### **-¿Se acentuó aquello con la pandemia?**

Este ha sido un desafío que dejó al descubierto la pandemia porque ¿cómo mantener y aumentar la productividad cuando no tengo a la gente al lado, cuando no la estoy controlando? Esto, a su vez, deriva en otra materia que es la evolución del liderazgo que en una organización horizontal es fundamental y que es el cómo logro que las personas sean parte del proyecto.



*La pandemia nos obligó a hacer algo que no se podía hacer antes y uno de los grandes beneficios es que nos ha permitido eficientar muchas labores.*





### -¿Cuál es el desafío para las organizaciones de hoy entonces?

El desafío para las organizaciones hoy es tener claro cuál es el objetivo de la empresa: efectivamente es obtener utilidades y darle rentabilidad a los accionistas, pero hay que agregar, es más, es un deber, el cómo somos responsables del medio ambiente, cómo no generamos externalidades negativas. Y en esa línea, el ingeniero comercial debe abordar ámbitos mucho más amplios y volver al conocimiento continuo. Hay que irse reciclando y la tecnología permite un proceso mucho más amistoso.

### -¿En ese sentido, cuál es el valor del ingeniero comercial dentro de una organización?

Cualquier profesional tiene que agregar valor a la organización, pero en el caso del ingeniero comercial es el ser capaz de entender el negocio como un proceso integral. Independiente de que cumpla una labor específica dentro de la empresa debe entender el negocio en términos generales, desde el origen del producto hasta el cliente final. Chile en esta materia está al debe. Se habla mucho, pero en la práctica no se ejecuta. Si hacemos una encuesta de las instituciones de cualquier tamaño nos vamos a encontrar en que el servicio al cliente sigue siendo deficiente. Todos somos clientes de muchas cosas, ¿pero estamos contentos con lo que recibimos? Los mismos servicios del sector público que si bien han mejorado mucho, todos sabemos cómo funcionan. Aquí hay un tema muy importante en el rol del ingeniero comercial, de que

sea integrador, que se preocupe, independiente de la tarea por la que ha sido contratado.

### -¿Cuál es a su juicio, el sello distintivo que debiera tener el ingeniero comercial de la UDEC?

El sello que debe tener es lo que busca el mercado y es labor de las Facultades tender a formarlos en relación a lo que el mercado requiere. Hay que buscar la mezcla entre la formación teórica-técnica académica y lo que pueden aportar los egresados. En lo que hemos insistido es que haya mucha incorporación de cosas prácticas. Ojalá que los profesores que hacen clases sean personas que estén en el mundo laboral. Cuando recién salí de la Universidad tuve la suerte de trabajar cinco años en la Facea haciendo clases de Contabilidad y Finanzas, pero hoy yo no me enfocaría en eso, sino en entregar herramientas, enseñar a utilizarlas y mostrar para qué Teerles van a servir, además, y esto que es tan cliché, que es el tener pensamiento crítico. Hay que cuestionar. Si tengo un profesor adelante que me está enseñando un conocimiento y yo también tengo una formación de base puedo criticar y ese también es un tema que como Facultad se tiene que desarrollar. No es posible que un cabro recién salido de la Universidad llegue a una empresa y ahí tenga que tomar un curso de esto o lo otro porque le faltó, ¿pero si estuvo cinco años en la universidad!

### -¿De qué manera contribuyó a su desarrollo profesional el haber estudiado en la Udec?

*Es crucial que el ingeniero comercial entienda el negocio en términos generales, desde el origen del producto hasta el cliente final.*



*El ingeniero comercial debe abordar ámbitos mucho más amplios y volver al conocimiento continuo.*



En tener un conocimiento más amplio de la realidad país. La Universidad de Concepción tiene la gracia, por ser una universidad regional creo yo, de que llega gente de distintos lugares. Hay un espectro amplio de personas que va a estudiar a la UdeC, de Santiago, Punta Arenas, etc., y yo me imagino que el sello es esta heterogeneidad y eso da una visión distinta de que el país ya no es tanto una burbuja, porque en Santiago hay universidades que sí lo son. Hay jóvenes que pasan de los colegios privados directamente a ciertas universidades. En la UDEC hay gente que proviene de los colegios más pitucos hasta los que vienen de la educación pública de zonas urbanas y rurales. Y lo maravilloso que tiene la UDEC es que todas las carreras están en un mismo campus lo que permite compartir y competir, lo que es muy importante porque uno tiene que relacionarse siempre con personas.

### **-¿Hay entre los profesionales que salen de esta universidad un ethos especial que se genera en esa misma diversidad?**

-Si. Ese es el sello, y va más allá de los ingenieros comerciales sino que es el sello UDEC. No sé si tiene que ver con lo mismo, pero yo diría que el otro sello es que los profesionales de la Facea son como todo terreno. Yo no sé si los profesionales de otras carreras pasa lo mismo.

### **-¿Quiere decir que tienen más sentido social?**

-Si. Llegas a una organización y no tienes problema. No llegas pensando que vas a ser el gerente general al día dos. En Santiago pasa mucho que vienen de determinadas universidades y creen que al segundo año tienen que ser el gerente. El profesional recién egresado de la UDEC viene con esa visión de que las cosas tienen un paso a paso. Yo no sé si ese es un sello de la Facultad, de la Universidad, o del ser de regiones.

### **-¿Cuál es el objetivo de la Asociación de Ingenieros Comerciales?**

El objetivo básico es vincular a los ingenieros comerciales de la Universidad de Concepción, para prestigiarlos y hacerlos más visibles en el mercado. Nosotros, un tercio o más tal vez, estamos en Santiago y la competencia es muy fuerte y a diferencia de las universidades de acá, por desconocimiento - y ahí tenemos otro tema- la UDEC no tiene un sello como las otras. Si sales de la U. de Chile tienes el independiente de que la UDEC esté dentro de las tres más importantes del país, resulta que llegas a Santiago y no tienes ese sello. Nosotros creamos la Asociación de Ingenieros Comerciales hace 30 años y la Red Alumni de la UDEC se creó cuando asumió el rector Carlos Saavedra. La pregunta es porqué a la Universidad le costó 26 años llegar a Santiago con nombre, con marca. Como

“  
*El profesional egresado de la UDEC viene con la visión de que las cosas tienen un paso a paso. No llegan pensando que van a ser el gerente general el día dos.*”

universidad regionalista es conocida allá, pero Santiago es Chile, que lata que sea así, pero hablamos de la presencia de la UDEC.

### **-Y en lo particular, ¿cuál es la misión de la Asociación?**

-Compartir la información, las redes y todo lo que ayude a mantenernos comunicados. Y en lo particular, siempre ha sido para mí un tema relevante, el de una Bolsa de Trabajo. Cómo ayudar a la Facultad para que los recién egresados se inserten en el mundo laboral. El objetivo común con la Facea es que al ingeniero comercial de la UDEC le vaya bien y ahí el punto de partida está en la Facultad, nosotros estamos afuera, pero en ese sentido nuestra misión ha sido también generar un feedback permanente. Durante estos 30 años lo hemos hecho siempre, y no son temas nuestros, hemos ido y venido con muchas cosas, desde el tema de la malla o el mentoring. Imagínate lo valioso que es para un recién egresado contar con una persona que le diga cómo mejorar su currículum, cómo presentarse a una entrevista. Hay mucho trabajo que hacer. Por lo tanto, el objetivo general de la Asociación y de la Facultad es el mismo, porque el mayor activo que tiene una universidad son sus egresados.

### **-¿En relación a lo anterior ha visto usted avances en los últimos cinco años?**

Ha habido avances a nivel UdeC. Hace cuatro años el rector Carlos Saavedra implementó esto, le puso recursos y muy bien, pero hay mucho por hacer y que insisto, es un activo que a la Universidad no le cuesta nada, pero que generaría un valor agregado tremendo en todos los egresados. Pero al final de cuentas son temas de motivaciones personales. Todo pasa por las personas.



La misión de la Asociación de Ingenieros Comerciales UDEC es compartir información, redes y todo lo que ayude a mantenerse en comunicación, además de posicionar a los recién egresados.

# Efectos de la pandemia e inestabilidad del país en el riesgo y volatilidad del IPSA



Por Ricardo Burgos Aguayo  
Estudiante Ingeniería Comercial

La presente investigación busca hacer un análisis de los efectos ocasionados por la contingencia sanitaria y política del país, enfocándose en las distintas acciones del principal índice bursátil nacional (IPSA) cuantificando el riesgo y volatilidad, asociados al mercado accionario. La idea, radica en cuantificar el riesgo de mercado y el correspondiente a los activos financieros, con el objetivo de hacer comparaciones entre los distintos métodos y plasmar las diferencias entre los distintos periodos.

## Situación inicial

Al utilizar como situación base, el valor del IPSA del día 17 de octubre del 2008 (\$2433,04) y avanzar hasta el 18 de octubre del año 2019 (\$5192,39), se observa un 113% de crecimiento a lo largo de los últimos 10 años (posterior a la Crisis Financiera Global del año 2008).

Si se realiza una valoración un poco más cercana a la actualidad y se utilizan como fechas de referencia el 8 de junio de 2018 (\$5644,82) hasta el 17 de octubre de 2019 (\$5172,31), el resultado

cambia completamente, debido a que la rentabilidad del periodo es negativa, mostrando el término de la tendencia al alza de los últimos años, comenzando un periodo de estancamiento y tendencia bajista. Ahora bien, si se toma octubre como fecha de referencia y se realiza el mismo ejercicio hasta marzo de 2020 (precio mínimo de los últimos 3 años), es posible observar una caída del 45% en la rentabilidad; un resultado verdaderamente catastrófico para cualquier índice mundial, pues en solo 5 meses se perdió el 45% de todo el avance construido en la última década.

Tabla 1: Rentabilidades IPSA

Fuente: Elaboración propia

Fecha	Precio Inicio	Precio Final	Rentabilidad
17/10/2008 - 18/10/2019	\$2433,04	\$5192,39	113%
8/06/2018 - 17/10/2019	\$5644,82	\$5172,31	-8%
18/10/2019 - 18/03/2020	\$5192,39	\$2876,03	-45%



Los “Cisnes negros”, como señala Taleb; “son fenómenos que no se pueden identificar hasta que ya han sucedido, debido a que son sucesos improbables y con efectos devastadores al momento de ocurrencia”.

El evento pandémico y el estallido social son considerados “cisnes negros” dentro del mercado bursátil, pues son eventos aleatorios, donde las posibilidades de resguardo son mínimas y con consecuencias devastadoras.

La aerolínea Latam fue una de las compañías más afectadas por esta situación. La clausura de viajes nacionales e internacionales provocó una pérdida aproximada al 100% de su funcionamiento operacional, al mismo tiempo que su capitalización bursátil llegaba a caer casi un 72% en tan solo un mes, declarando la quiebra de la compañía, entrando en un proceso de reestructuración bajo el amparo de la ley de los Estados Unidos de América y siendo eliminada del IPSA.

Mall Plaza es una empresa del sector inmobiliario de uso comercial, que también se vio directamente afectada por el cierre de sus operaciones cotidianas debido a las diferentes cuarentenas impuestas en el país. Entre 2019

*La pandemia y el estallido social son ‘cisnes negros’ dentro del mercado bursátil, pues son eventos aleatorios donde casi no hay resguardo y los efectos son devastadores.*

y 2020, los ingresos por venta de Mall Plaza cayeron un 39,49% mientras que los costos y gastos administrativos no solo se mantuvieron, sino que aumentaron en un 3,01%, provocando una disminución en el Ebitda de un 51,28%, lo que inherentemente genera una disminución en las proyecciones de la organización y en el valor intrínseco de la compañía; por lo tanto, una disminución en el precio de mercado. La compañía perdió cerca de un 51,04% de su capitalización bursátil, entre el 14 de octubre de 2019 y el 23 de marzo de 2020, siendo una de las empresas más afectadas dentro del índice nacional. Durante la reactivación económica, se esperaba que Mall Plaza retomara niveles de precio pre pandémicos, lo cual fue así, por un breve periodo de tiempo.

Por otro lado, existen compañías que si bien, se vieron afectadas en primera instancia por los efectos de la pandemia, lograron anteponerse a las dificultades, encontrando oportunidades en este nuevo escenario post pandémico. Ejemplo de esto es la compañía VAPORES, empresa dedicada al rubro del transporte marítimo de carga, que en el año 2011 fue la empresa del IPSA con mayores pérdidas en la historia del índice, para luego de una década, transformarse en la empresa con mayores utilidades del 2021, percibiendo ganancias por encima de US\$2.000

millones.

Vapores posee un negocio donde su principal fuente de ingresos proviene de la inversión en la naviera Hapag Lloyd; fusión que tuvo lugar el 2014, donde esta última absorbió las operaciones de contenedores de CSAV a cambio del 30% de la propiedad. Para CSAV, la pandemia se convirtió en una oportunidad única de rentabilidad; pues en la segunda mitad del 2020, los millonarios estímulos fiscales, la recuperación del comercio global y las dificultades de la logística en tierra, provocaron alzas tarifarias que alimentaron los resultados del 2021.

## 2. Instrumentos de recolección de datos y selección de muestra.

El análisis de datos implicó una separación entre dos periodos diferentes para la posible comparación de resultados. Para el periodo 1, se utilizaron los precios de cierre diarios desde el 8 de junio del 2018 hasta el 17 de octubre del 2019. Para el periodo 2, se usaron los precios de cierre desde el 4 de enero de 2021 hasta el 1 de junio de 2022.

### 2.1 Cálculo riesgo y volatilidad.

A continuación se presenta una tabla como ejemplo de la información histórica de 15 días de un activo aleatorio del IPSA:

**Tabla 2: Rendimientos diarios**

Fuente: Elaboración propia

Fecha	Último	% var.
30-07-2018	1.410,10	0,53%
31-07-2018	1.420,10	0,71%
01-08-2018	1.425,00	0,35%
02-08-2018	1.430,00	0,35%
03-08-2018	1.436,30	0,44%
06-08-2018	1.435,10	-0,08%
07-08-2018	1.435,10	0,00%
08-08-2018	1.437,00	0,13%
09-08-2018	1.442,10	0,38%
10-08-2018	1.442,20	-0,01%
13-08-2018	1.435,70	-0,45%
14-08-2018	1.442,20	0,45%
16-08-2018	1.445,00	0,19%
17-08-2018	1.445,10	0,01%
20-08-2018	1.445,00	-0,01%



Con los rendimientos diarios se procede a calcular el promedio de los rendimientos para obtener la rentabilidad esperada, a través de la fórmula de Excel Promedio. Una vez calculado el promedio (rentabilidad esperada), se procede a calcular la desviación estándar diaria de los datos. Con el resultado de la desviación estándar diaria, se elabora la tabla de distribución rentabilidad diaria, según la cantidad de desviaciones estándar utilizadas.

## 2.2 Covarianza y coeficiente de correlación

La covarianza entre el activo y el portafolio de mer-

cado es calculada mediante la fórmula de Excel Covarianza M, usando la matriz de rentabilidad diaria del activo y la matriz de rentabilidad diaria del portafolio de mercado.

## 2.3 Modelo CAPM.

Para desarrollar el modelo CAPM, el cálculo del Beta de la acción, viene dado por la covarianza entre el activo y el portafolio de mercado y dividirla por la varianza de mercado. Se toma la tasa libre de riesgo, que en este caso serán los bonos del banco central en pesos a 5 años.

Gráfico 1: Tendencia IPSA 2018-2019

Fuente: Elaboración propia

## IPSA 2018-2019

<b>Fecha</b>	2018-2019
<b>Nombre</b>	IPSA
<b>Rent. Promedio</b>	0,709%
<b>Premio por riesgo mercado</b>	0,709%
<b>Premio anualizado</b>	-10,064%



## 3. RESULTADOS

### 3.1 Análisis de mercado.

Los cálculos entregados por la investigación arrojan resultados interesantes sobre el tema. Comenzar por la rentabilidad promedio diaria negativa entre el periodo 2018-2019, pues es un resultado que se asemeja claramente con la tendencia de mercado observada en el gráfico (Ver gráfico). Con anterioridad, nos habíamos referido a la pérdida de fuerza en la tendencia al alza del índice y al inicio de una tendencia bajista en el año 2018. Este resultado puede ser más esclarecedor con respecto a los efectos de los eventos pandémicos y del estallido social. Contrario a esto, los resultados muestran una situación completamente diferente, con una rentabilidad promedio negativa de -0,022% y un riesgo de 0,709%, siendo razones suficientes para argumentar que la tendencia a la

baja del índice nacional, se genera mucho antes de los eventos catastróficos del 2020.

La distribución de rentabilidades diarias, da como resultado un movimiento de la rentabilidad diaria entre un máximo de 2,10% y un mínimo de -2,15% en el 99,5% de los casos, siendo estos los intervalos entre los posibles movimientos de los precios diarios.

Tabla 3: Distribución de rentabilidades IPSA 2018-2019

Fuente: Elaboración propia

Mínimo	Probabilidad	Máximo
-0,7315%	68,30%	0,6872%
-1,4409%	95,40%	1,3965%
-2,1502%	99,70%	2,1058%

*La distribución de rentabilidades diarias da como resultado un movimiento de rentabilidad diaria entre 2,10% y -2,15%.*

Ahora bien, continuando con el análisis anterior, pasamos a evaluar el premio por riesgo de mercado, el cual explica la prima que los inversores recibirán como premio por invertir en un mercado en particular, por sobre la tasa de libre de riesgo. Aquí el resultado es aún más revelador para las conclusiones sobre el periodo, pues el premio por riesgo del mercado es negativo (-0,029% diario), dando a entender que cualquier posible inversión en el IPSA estaría castigando al inversor más que premiando el riesgo, por lo tanto, la opción más atractiva del periodo era invertir en la tasa libre de riesgo, con lo que volvemos a corroborar la tendencia bajista del periodo y lo nada atractiva que era una inversión en el índice bursátil nacional.

### 3.2 Variaciones entre periodo 2018-2019 y 2021-2022.

Una de las grandes revelaciones que entregan los resultados, es el cambio en la rentabilidad promedio diaria entre ambos periodos, debido a que en el periodo 2021-2022 la rentabilidad promedio pasa a ser positiva, con un incremento de 455,2% con respecto al periodo anterior. Esta variable positiva es una demostración clara del cambio de tendencia que experimenta el IPSA entre ambos periodos, pues la tendencia bajista que acompañaba al índice nacional en el periodo 2018-2019, se ve acelerada por el desarrollo de la pandemia Covid-19 y llega a su piso mínimo el 18 de marzo de 2020, provocando una especie de reinicio en el índice nacional, con amplios márgenes para crecer.

**Tabla 4: IPSA ambos periodos**

Fuente: Elaboración propia

Período	Nombre	Rent. Promedio	Riesgo	Premio por riesgo mercado
2018-2019	IPSA	-0,022%	0,709%	-0,029%
2021-2022	IPSA	0,079%	1,541%	0,060%
Var%		455,2%	117,3%	307,6%

**Gráfico 2: Tendencia IPSA 2019-2022**

Fuente: Elaboración propia



Por último, el premio por riesgo de mercado también sufrió variaciones, aumentando en un 307,6% con respecto al periodo anterior, pasando de un resultado negativo a un premio por riesgo positivo, lo que sería un resultado completamente acorde a la teoría, pues ante un mayor riesgo, mayor rentabilidad.

El cambio en el premio por riesgo es fundamental para entender esta variación en la tendencia de mercado del indicador, dado que antes era completamente infructuoso invertir en el mercado nacional debido a la tendencia bajista del periodo, pero una vez tocado el piso y retomada la tendencia al alza, el mercado nacional vuelve a ser atractivo para inversores amantes del riesgo, puesto que la posible rentabilidad del portafolio de mercado es mayor que tasa libre de riesgo, siendo de un 0,06% diario en contraste a un 0,018% diario de los bonos del Banco Central en pesos.

**Tabla 5: IPSA valores diarios**

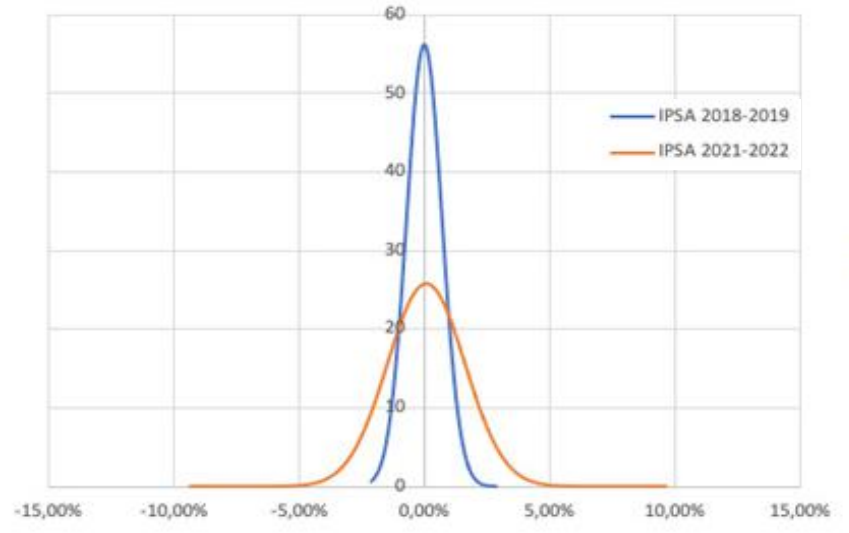
Fuente: Elaboración propia

Período	Precio por riesgo de mercado	Tasa libre de riesgo
2021-2022	0,060%	0,018%

Por último, otra forma de visualizar este aumento en el riesgo y volatilidad del mercado es con el gráfico de la distribución normal entre periodos, mientras mayor sea el ancho de la campana mayor es la volatilidad en comparación a una campana más delgada. En el gráfico se ve claramente este aumento de volatilidad entre ambos periodos.

**Gráfico 3: Distribución de datos IPSA**

Fuente: Elaboración propia



### 3.3 Análisis empresas del IPSA

La pandemia y el estallido social provocaron cambios en el mercado bursátil. Al llevar el análisis a las 26 empresas del IPSA que fueron parte del índice en ambos periodos, los resultados siguen la misma tendencia, con resultados muy negativos y otros más moderados, pero sin la existencia de alguna compañía que haya logrado sortear y evitar el riesgo con éxito. El beta de mercado para los activos, igual sufrió variaciones en todas las empresas que componen el índice. En primera instancia (primer periodo) existían empresas que contaban con un fuerte riesgo sistemático, atribuido a un beta mayor a uno o cercano a este, pero en el análisis posterior, el cambio fue drástico y todas las compañías más expuestas al riesgo sistemático, sufrieron una disminución en el beta, mientras que las menos expuestas sufrieron un aumento en su relación con el portafolio de mercado.

A continuación, se desarrolla un análisis de cuatro empresas que más aumentaron su riesgo entre ambos periodos para continuar con un análisis de tres empresas que menos se vieron afectadas en el aumento del riesgo y volatilidad, terminando con el un análisis de la empresa más regular del periodo en cuanto a las variables analizadas.

**Tabla 6: Las seis empresas con mayor variación de riesgo**

Fuente: Elaboración propia

	Nombre	Rubro	Rent. Esperada	Riesgo	Beta	Premio por riesgo	Costo Inversionista
2018-2019	COLBUN	ENERGIA	0,00%	1,31%	0,94262695	-0,03%	-0,02%
2021-2022	COLBUN	ENERGIA	-0,13%	3,43%	0,95961021	0,06%	0,08%
<b>Var%</b>			<b>-20152%</b>	<b>162%</b>	<b>2%</b>	<b>311%</b>	<b>472%</b>
2018-2019	AGUAS-A	AGUA	-0,01%	0,98%	0,56334013	-0,02%	-0,01%
2021-2022	AGUAS-A	AGUA	-0,05%	2,49%	0,95173265	0,06%	0,08%
<b>Var%</b>			<b>-407%</b>	<b>155%</b>	<b>69%</b>	<b>451%</b>	<b>899%</b>
2018-2019	BANCO CHILE	BANCO	0,01%	0,78%	0,63946615	-0,02%	-0,01%
2021-2022	BANCO CHILE	BANCO	0,07%	1,90%	0,95026029	0,06%	0,08%
<b>Var%</b>			<b>427%</b>	<b>144%</b>	<b>49%</b>	<b>409%</b>	<b>747%</b>
2018-2019	ILC	INVERSIONES	-0,02%	1,14%	0,52001913	-0,02%	-0,01%
2021-2022	ILC	INVERSIONES	-0,08%	2,73%	0,78077377	0,05%	0,07%
<b>Var%</b>			<b>-295%</b>	<b>139%</b>	<b>50%</b>	<b>412%</b>	<b>896%</b>
2018-2019	SANTANDER	BANCO	0,01%	0,88%	0,70754893	-0,02%	-0,01%
2021-2022	SANTANDER	BANCO	0,07%	2,07%	1,00624271	0,06%	0,08%
<b>Var%</b>			<b>522%</b>	<b>136%</b>	<b>42%</b>	<b>395%</b>	<b>678%</b>
2018-2019	PARAUCO	INMOBILIARIO	0,03%	1,14%	0,71590652	-0,02%	-0,01%
2021-2022	PARAUCO	INMOBILIARIO	-0,08%	2,62%	1,05687844	0,06%	0,08%
<b>Var%</b>			<b>-344%</b>	<b>131%</b>	<b>48%</b>	<b>407%</b>	<b>690%</b>



## Conclusiones

La primera conclusión trata sobre la tendencia y el crecimiento del índice nacional previo al estallido social y a la pandemia del Covid-19, dado que en primera instancia se suponía un mercado creciente y al alza que fue afectado inesperadamente por estos dos fenómenos. Pero la realidad es completamente distinta, pues el mercado desde el 2018 que venía perdiendo fuerza en su crecimiento y proyectando una tendencia negativa para los años posteriores. Obviamente, esto no significa que la catastrófica pérdida del 45% de la utilidad en el precio del IPSA, sea un hecho que estuviera destinado a suceder, pues el principal catalizador de esta reacción en el mercado es el fenómeno Covid, donde los principales mercados del mundo sufrieron pérdidas cuantiosas, pero con la principal diferencia de que en los mercados extranjeros la recuperación fue instantánea, apartando a las empresas más perjudicadas y recuperando la capitalización bursátil de las demás compañías, que estaban mejor preparadas para superar la situación.

El efecto generado por estos dos fenómenos en el mercado nacional, es completamente relevante para el crecimiento futuro, dado que previo al Covid-19, el premio por riesgo de mercado era negativo, lo que indicaría una rentabilidad promedio diaria negativa en el mercado. Al mismo tiempo, la opción libre de riesgo sería mucho más atractiva para generar futuras rentabilidades, hecho que se comprueba con la caída del índice entre los periodos 2018 y 2019. Luego de los efectos de la pandemia y con la economía un poco más controlada, el mercado nacional pareciera tomar un nuevo aire y recuperar la rentabilidad promedio diaria positiva, como si se tratara de una especie de reinicio, al mismo tiempo, el premio por riesgo vuelve a ser positivo.

De las 26 empresas que componen el índice en ambos periodos, siete tenían un beta superior a uno y, en algunos casos superando el 1,5. Las demás se movían entre 0,6 y 0,9 pero rara vez bajaban del 0,5. Esto indicaría una fuerte tendencia hacia un mayor riesgo sistemático en el periodo, pero con los sucesos posteriores, surgieron cambios radica-

les con respecto al periodo 2018-2019.

En el periodo actual, no existen empresas con betas superiores a 1,28 (y solo una de ellas llega a esta cifra). La mayoría restante experimenta un aumento en sus betas de mercado, pero sin llegar a una exposición dramática frente a movimientos de mercado, finalizando con la mayor parte de los activos entre los valores de 0,7 y 1,1, lo que indicaría una estabilización del riesgo sistemático en el mercado, al verse todas y cada una de ellas, afectadas de manera similar, a cambios en el panorama económico mundial y nacional.

Todo esto da como conclusión, que el riesgo sistemático ha perdido importancia en las empresas que eran más reactivas a los movimientos de mercado, mientras que en las compañías que se caracterizaban por presentar un bajo riesgo sistemático han visto un moderado aumento en este, debido al contexto nacional.

El análisis de riesgo y volatilidad entre ambos periodos, deja conclusiones aún más claras, pues entre ambos periodos las variaciones fueron notables. En un principio (2018-2019) el riesgo diario de los activos era moderado, en la mayoría de los casos estaba entre un intervalo de 1% y 1,5%, existían empresas más seguras que tenían riesgos por debajo al 1%, como también habían otras que bordeaban el 2% o incluso lo superaban, pero a grandes rasgos, los riesgos del periodo eran bastante moderados.

Ahora bien, pasado los eventos catastróficos, el riesgo por empresa cambió drásticamente y en diferente medida para cada uno de los activos. En ciertas compañías éste se duplicó y en la mayoría de las organizaciones, creció en porcentajes cercanos al 100% y en la minoría aumentó por debajo del 50%, pero de lo que no existe duda alguna, es que los eventos de la pandemia y estallido social, si tuvieron efectos nocivos para los activos del IPSA, pues no existe ninguna empresa que no se haya visto afectada en su riesgo.

Finalmente, los eventos antes mencionados, pandemia y estallido social, afectaron y aumentaron el riesgo y volatilidad en los activos del IPSA.

# Noticias FACEA

Visita también [www.faceaudec.cl/noticias](http://www.faceaudec.cl/noticias)

## Carrera de Auditoría apoyó proceso de Operación Renta

Abril de 2022

Una importante colaboración realizaron los estudiantes de la carrera de Auditoría FACEA UdeC al proceso de Operación Renta. Fueron 25 alumnos, quienes en el marco de un convenio con el Servicio de Impuestos Internos Concepción, orientaron a cerca de 350 contribuyentes en sus procesos de declaración anual de ingresos.



## Profesionales FACEA UdeC fueron reconocidos por su trayectoria

Mayo de 2022

En una ceremonia realizada en el Teatro Universidad de Concepción, cuatro profesionales de la FACEA UdeC fueron reconocidos por nuestra Universidad por su trayectoria en la Institución. Estos profesionales fueron: Jéssica Avendaño, Paz Durán, Iván Araya, Jorge Muñoz y Osvaldo Figueroa, quienes recibieron las merecidas felicitaciones y agradecimientos tras cumplir 25 y 30 años de servicio.



Iván Araya



Paz Durán



Jorge Muñoz



Jéssica Avendaño



Osvaldo Figueroa



## Proyecto FIC-GORE apoya la revitalización económica de la Mipyme regional

Mayo de 2022

Unas 900 micro y pequeñas empresas (Mipymes) de la Región del Biobío afectadas por la pandemia fueron apoyadas financieramente por el Gobierno Regional para mejorar sus capacidades y competencias tecnológicas en áreas de promoción y venta de sus productos. Este proyecto, liderado por la profesora Michelle Tobar cuenta con la colaboración con otras universidades de la zona y coordinado directamente por un equipo de profesionales FACEA UdeC.

El objetivo es apoyar la revitalización económica de Mipymes regionales mejorando o recuperando su nivel productivo, de gestión o comercialización, a través de la incorporación de conocimientos tecnológicos, modernización de sus sistemas de promoción, venta y/o entrega de servicios, adaptándose a distintos escenarios y nuevos requerimientos, con el fin de que sus actividades puedan mantenerse y generar empleo.



Michelle Tobar, Académica Facea



## Mejoramiento Continuo: Una tarea en curso en Ingeniería Comercial

Julio de 2022

En el marco del proceso de mejoramiento de la carrera de Ingeniería Comercial de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Concepción, que involucra a académicos, estudiantes y egresados, es que hace unos días se realizó en dependencias de la FACEA un encuentro para conocer más en detalle el Modelo de Aseguramiento de la Calidad (MAQ) de la Formación.

El jefe de carrera de Ingeniería Comercial, Francisco Sepúlveda Laurence, dijo que “el propósito fue también acordar alternativas de participación estudiantil en este proceso que está en marcha desde fines de 2019 en los campus Concepción, Chillán y Los Ángeles, para el mejoramiento del plan de estudio vigente”. Asistieron representantes de cada corte a la carrera; el presidente del Centro de Alumnos; la directora del Departamento de Economía, Grethel Zurita y una delegación de la Dirección de Desarrollo Estratégico.

## Lanzamiento del Informe Económico Regional

Julio de 2022

En el Club Concepción se realizó el lanzamiento del último Informe Económico Regional. Esta importante publicación que FACEA UdeC y su Departamento de Economía pone a disposición de la ciudadanía, analiza información económica detallada del acontecer regional actual. La actividad contó con la participación de autoridades regionales, comunales, universitarias, de gremios y estudiantes.





## Titulación de nuevos profesionales FACEA UdeC

Agosto de 2022

Un total de 66 Ingenieros Comerciales y 16 Contadores Auditores recibieron sus títulos profesionales, sumándose a los miles de exalumnos FACEA UdeC que durante 65 años de historia se han incorporado al mundo profesional de la región, del país y en el extranjero. La Ceremonia realizada en el Teatro Universidad de Concepción contó con la participación de autoridades universitarias, docentes, asociaciones gremiales, familias y cercanos a los titulados.



## FACEA UdeC se adjudica Proyecto "Reactiva Biobío"

Agosto de 2022



FACEA UdeC se adjudicó el proyecto denominado "Reactiva Biobío" que potenciará a las Pymes del Biobío. La Facultad se encargará del proceso de admisibilidad y preselección de proyectos de pequeños y medianos empresarios que postulan al Fondo de Reactivación Económica del Gobierno Regional que otorgó \$2.000 millones para financiar inversión en capital de trabajo.

## Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas se suma a la Mesa Comex

Agosto de 2022

En el contexto de las actividades de Vinculación con el Medio, la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Concepción, tras participar como invitados a la sesión ampliada de la Mesa de Comercio Exterior de la Región del Biobío, realizada el jueves 4 de agosto en dependencias del Instituto Virginio Gómez, pasó a formar parte de esta entidad que agrupa a organizaciones privadas y públicas relacionadas con el sector exportador.

Esta "alianza", permitirá además, acercar más a sus estudiantes al mundo del comercio exterior. Así lo hizo ver el presidente de la Mesa Comex Claudio Cid en sesión realizada este jueves 4 de agosto en dependencias del Instituto Virginio Gómez.

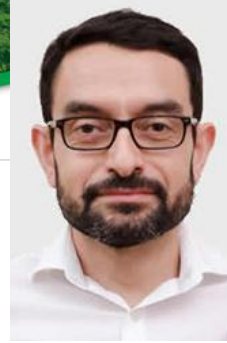


## Investigadores FACEA participaron el Encuentro Anual de la Iniciativa EfD (Environment for Development)

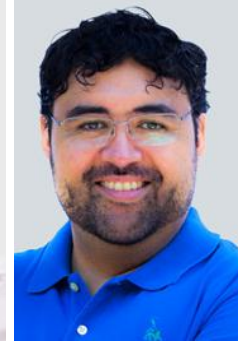
Septiembre de 2022

Los docentes e investigadores FACEA UdeC Dr. Manuel Estay y Dr. Leonardo Salazar participaron el encuentro anual de la iniciativa EfD (Environment for Development). La actividad se realizó entre el 22 y el 26 de septiembre de 2022, en Kampala, Uganda. En esta ocasión los investigadores presentaron, respectivamente, los estudios “The Welfare Effects of Trade Associations: The Case of Chilean Fish Export Industry” y Do Chilean imports lead prices in the EU mussel market?

Estas presentaciones se enmarcan en el trabajo de las investigaciones que los docentes realizan en el Centro Interdisciplinario para la Investigación Acuícola, INCAR, en el área de “Sustentabilidad Económica”.



Dr. Leonardo Salazar



Dr. Manuel Estay

## Presentación del Libro “Confianza: La Clave de la Cohesión Social y el Crecimiento en América Latina y el Caribe”

Octubre de 2022

Carlos G. Scartascini, líder del Grupo de Investigación para el Desarrollo y del Grupo de Economía del Comportamiento del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) presentó, en calidad de coeditor, el libro “Confianza: la clave de la cohesión social y el crecimiento en



América Latina y el Caribe”. La actividad realizada en FACEA UdeC, contó con la participación de autoridades universitarias, autoridades regionales, gremios, profesores y alumnos de nuestra Facultad.



## Académica de Facea recibe reconocimiento

Noviembre de 2022

La académica de nuestra Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Michelle Tobar Ramírez, fue galardonada en la II Versión de los Reconocimientos a la Investigación y Creación Artística de Excelencia, en la categoría Gestión de Proyectos de Investigación.

La actividad contó con la participación de autoridades universitarias, estudiantes, familiares y, en la oportunidad, la Vicerrectoría de Investigación y Desarrollo de la Universidad de Concepción destacó el desempeño de académicas y académicos que han contribuido al desarrollo de la investigación y creación artística de excelencia.





## Subsecretaria de Hacienda detalló la Reforma al Sistema de Pensiones

Noviembre de 2022

La subsecretaria de Hacienda, Claudia Sanhueza Riveros, expuso los alcances del proyecto de ley de Reforma al Sistema de Pensiones que el gobierno ingresó al Congreso. La actividad se llevó a cabo en el Auditorio de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, con la participación de del Rector de nuestra casa de estudio, el Dr. Carlos Saavedra Rubilar, la delegada Presidencial Daniela Dresdner Vicencio, Seremis, organizaciones gremiales y sociales de la zona, docentes y alumnos FACEA UdeC.



## Cena aniversario 65 años

Noviembre de 2022

Una entretenida cena de camaradería disfrutaron en los salones del Club Concepción, los académicos, el personal administrativo y de apoyo, con motivo de celebrar los 65 años de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UdeC.

En la ocasión hubo también reconocimientos para los colaboradores que se han desempeñado por 40 años y más en la Facultad, siendo galardonados Rosa Aguilera, Carlos Baquedano y Fernando Sepúlveda, Pedro Lavoz, Víctor Hernández, Gabriel Toro, Arcadio Inostroza y Gabriel Toro.

## Charla “Desafíos Estadísticos como Herramientas para las Políticas Públicas”

Noviembre de 2022

La destacada ingeniera Comercial UdeC Ximena Clark Núñez, expuso el tema “Desafíos Estadísticos como herramientas para las Políticas Públicas” ante alumnos y docentes FACEA UdeC. Ximena Clark quien fue directora nacional del Instituto Nacional de Estadísticas, INE, se ha desempeñado, entre otros, como economista y consultora del Banco Mundial y del Centro de Desarrollo Internacional de la Universidad de Harvard. La actividad se desarrolló en el marco de celebración de los 65 años de aniversario de FACEA UdeC, y contó con la masiva participación de Estudiantes y Profesores FACEA UdeC.



## Día de la Secretaria

Noviembre de 2022

Como cada año, el 3 de diciembre se celebra en Chile el Día de la Secretaria y en la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la UdeC, no es una fecha que se pase por alto.

Aunque debió adelantarse un día, porque el 3 fue sábado, el espíritu que inspira esta conmemoración marcó para todas nuestras colaboradoras un momento especial, que se compartió en un rico desayuno junto a académicos, jefes de carrera y el decano, don Álvaro Escobar.





 Sergio Escobar



# MAZDA BT-50



ENCUÉNTRALO EN  
**SERGIOESCOBAR.CL**

  @sergioescobar.cl