

## ASPECTOS FINANCIEROS Y ÉTICOS EN LA COMPRA DE INVERSIONES: CASO GOLDMAN SACHS Y LA COMPRA DE BONOS VENEZOLANOS.

Financial and ethical aspects in the purchase of investments: case goldman sachs and the purchase of venezuelan bonds.

Aspectos financeiros e éticos na compra de investimentos: caso goldman sachs e a compra de obrigações venezuelanas

Gleidy Ríos Nieves<sup>1</sup>

Fecha de recepción: 05.10.2017

Fecha de aceptación: 10.02.2018

---

### RESUMEN

Las empresas se crean con la perspectiva de permanecer en el tiempo. Esta permanencia está ligada a la toma de decisiones en materia financiera. En finanzas una de las decisiones más importantes es la relativa a las inversiones que deberán hacerse para mantener e incrementar la riqueza de sus propietarios. Los factores financieros clásicos a considerar al momento de seleccionar una alternativa de una inversión son el rendimiento, la oportunidad de los rendimientos y el riesgo. Con el transcurrir del tiempo, estos factores financieros tradicionales han evolucionado para considerar también aspectos éticos y morales en la selección de inversiones. De esta forma se originan las Inversiones Socialmente Responsables (ISR). Las ISR apuntan a excluir inversiones que posean claros criterios negativos como utilización de técnicas productivas contaminantes, nocivas y peligrosas industrias; explotación laboral de menores, entre otras. Este movimiento orientado hacia la ética empresarial ha cobrado importancia en los últimos años, al reconocer que el cumplimiento de objetivos sociales son determinantes para lograr la sustentabilidad de la empresa y de la sociedad. Es en este contexto que la compra en mayo de 2017 por parte del Banco de Inversión Goldman Sachs de bonos a la estatal petrolera venezolana PDVSA, provocó serias críticas desde el punto de vista ético y moral. Este artículo aborda tres factores esenciales para comprender el cuestionamiento a esta transacción financiera, a saber: la operación de compra en sí, la empresa emisora PDVSA y la coyuntura política de Venezuela para el momento de la negociación. Finalmente, se exponen los efectos de esta transacción, así como las necesidades actuales que en materia de inversiones socialmente responsables aún están pendientes en la sociedad.

**Palabras claves:** Goldman Sachs, PDVSA, Inversiones socialmente responsables.

---

<sup>1</sup> Profesora Facultad de Ciencias Económicas y Sociales (FACES) – Universidad de los Andes – Venezuela. Magister Scientiarum en Finanzas. Correspondencia: [gleidyrios@gmail.com](mailto:gleidyrios@gmail.com)

## **ABSTRAC**

Companies are created with the perspective of remaining in time. This permanence is linked to the decision making in financial matters. In finance, one of the most important decisions is related to the investments that must be made to maintain and increase the wealth of their owners. The classic financial factors to consider when selecting an alternative of an investment are the yield, the opportunity of the yields and the risk. With the passage of time, these traditional financial factors have evolved to also consider ethical and moral aspects in the selection of investments. In this way, Socially Responsible Investments (SRI) are originated. The ISR aims to exclude investments that have clear negative criteria such as the use of polluting productive techniques, harmful and dangerous industries; labor exploitation of minors, among others. This movement oriented towards business ethics has gained importance in recent years, recognizing that the fulfillment of social objectives are crucial to achieve the sustainability of the company and society. It is in this context that the purchase in May of 2017 by the Goldman Sachs Investment Bank of bonds to the Venezuelan state oil company PDVSA, caused serious criticism from an ethical and moral point of view. This article addresses three essential factors to understand the questioning of this financial transaction, namely: the purchase operation itself, the issuing company PDVSA and the political situation of Venezuela at the time of negotiation. Finally, the effects of this transaction are exposed, as well as the current needs that are still pending in society regarding socially responsible investments.

**Keywords:** Goldman Sachs, PDVSA, Socially responsible investments.

## **ASPECTOS FINANCIEROS Y ÉTICOS EN LA COMPRA DE INVERSIONES**

Una empresa u organización se encuentra inmersa en una sociedad, su desempeño está ligado a las condiciones de existencia de esa colectividad, es una relación altamente interdependiente, en la cual la organización entrega buenos productos o servicios, vinculados con su propósito, y a cambio recibe el apoyo de esa sociedad para su crecimiento. El fin último es lograr la prosperidad para la organización y su entorno social. Específicamente, en el aspecto financiero las empresas toman a diario decisiones que tendrán repercusiones a corto y largo plazo. Entre estas decisiones, destaca las inversiones

que deberán efectuarse para mantener e incrementar la riqueza de sus accionistas y de esta forma consolidar su propósito financiero clásico.

Las decisiones de inversión se relacionan con la evaluación de la calidad y cantidad de las alternativas de inversión disponibles. Los criterios tradicionales para tomar en cuenta en las decisiones de inversión según Gitman (2003) son el rendimiento, la oportunidad de los rendimientos, y el riesgo.

En primer término, el criterio de selección basado en el rendimiento implica tomar la alternativa que se espera tenga el rendimiento monetario más alto. En segundo lugar, dado que la empresa puede ganar un rendimiento adicional sobre los fondos recibidos, la oportunidad de recepción del rendimiento indica escoger las inversiones cuyos fondos se reciban más temprano que tarde. El tercer elemento determinante es el riesgo o la probabilidad que los resultados reales sean diferentes a los esperados. La idea básica es que los inversionistas son adversos al riesgo y prefieren invertir en opciones menos riesgosas. Por tanto, si la inversión presenta mayor riesgo este debe ser compensado con un mayor rendimiento.

Estos criterios netamente financieros han evolucionado hacia criterios no tradicionales o lo que se considera hoy día como Inversión Socialmente Responsable (ISR) cuyo origen se encuentra en motivaciones morales o religiosas. Así, en la década de los cincuenta algunos grupos de naturaleza religiosa, empiezan a aplicar políticas de inversión que discriminaban actividades como la producción de tabaco, alcohol y las vinculadas a la industria del juego, actividades que, de acuerdo a sus ideas, dañaban el tejido moral de la sociedad (De la Cuesta González, 2007).

Posteriormente a partir de la década de los sesenta este movimiento evoluciona en los Estados Unidos por la inclusión de otras organizaciones para apoyar prácticas de inversión que consideran no solo parámetros económicos-financieros sino, además, utilizan criterios de carácter ético, social, y medioambiental.

### **FONDOS DE INVERSIONES SOCIALMENTE RESPONSABLES**

En el marco de las llamadas ISR, han surgido los Fondos de Inversión ISR, o fondos éticos, las cuales son instituciones de inversión colectiva cuyo propósito es canalizar el ahorro hacia aquellas organizaciones que, de acuerdo con las ideas del fondo, contribuyan a mejorar las

condiciones de vida de la sociedad, según cumplan con los criterios previamente definidos de inclusión o exclusión (De la Cuesta González, 2007).

La incorporación de elementos éticos para la selección de inversiones en empresas que se dedican a la intermediación financiera refleja una mayor consciencia de la responsabilidad que como entes tienen en el desarrollo sostenible. Detrás de este planteamiento esta la consideración que la intermediación financiera no es una actividad inocua o neutral desde el punto de vista ético y social (Cortes, 2008). Al contrario es la instrumentación del apoyo financiero de la sociedad hacia organizaciones que lo necesitan para su crecimiento.

Tal como se refirió anteriormente en las primeras etapas de desarrollo de la ISR, las inversiones no aceptables se definían a partir de criterios negativos de preselección basados en valores morales. En ese sentido los criterios de exclusión más utilizados en las ISR según De la Cuesta González (2007), son los siguientes:

- Inversión en países con regímenes políticos opresivos y que no respeten los derechos humanos.
- Utilización de técnicas productivas contaminantes, nocivas y peligrosas.
- Fabricación de material nuclear.
- Explotación laboral de menores.
- Destrucción del medio ambiente.
- Falta de reconocimiento de los derechos fundamentales de los trabajadores.
- Industria de armamentos.
- Industria de alcohol y tabaco.
- Industria de juegos de azar.
- Utilización de publicidad agresiva u ofensiva.
- Fomento de la violencia.
- Industria de la pornografía.

Los criterios de exclusión arriba referidos consideran no solo los parámetros normales en el sentido de no invertir en industrias armamentistas, que deterioren el ambiente o que utilicen mano de obra infantil en condiciones inhumanas. Sino, además, de no invertir en países donde claramente no se protejan los derechos humanos, este último aspecto ha tomado alta relevancia en el contexto de la globalización.

La evolución de las ISR condujo luego a la idea de inclusión de empresas que adoptaran buenas prácticas en su gestión financiera, ambiental y social. Para los inversores

socialmente responsables se trata de invertir tomando en cuenta la dimensión social, ética o medio ambiental de los valores en los cuales se invierte. Según De la Cuesta (2007), los criterios positivos más frecuentes a considerar son:

- Promoción del desarrollo local o comunitario de los países en vías de desarrollo.
- Provisión de productos de alta calidad y servicios que son beneficiosos a largo plazo para la comunidad, mejorando el nivel de vida. – Protección del medio ambiente.
- Conservación de la energía y los recursos naturales.
- Colaboración con los países en vías de desarrollo.
- Respeto de los derechos fundamentales de los trabajadores.
- Proyectos integrados armónicamente en sus comunidades.
- Empresas en las que se facilite la igualdad de oportunidades.
- Empresas que generen empleo estable, especialmente en zonas deprimidas, y que sirvan para fijar la población.
- Empresas abiertas al examen de sus actividades.

La ISR apuntala a la creación de valor en la sociedad apoyando a organizaciones que cumplan con los estándares de lo que se considera buenas prácticas ambientales, sociales y de buen gobierno. Esta tendencia ha venido incrementándose con el transcurrir de los años. De hecho, el conjunto de los fondos de ISR a nivel mundial ha alcanzado los 19,03 billones de Euros o 21,36 billones de dólares, con un crecimiento del 61% entre los años 2012 y 2014 (Salom, 2015).

Este incremento de las ISR pone de manifiesto que las empresas, y en general el conjunto de agentes sociales, son esenciales para definir y procurar el bienestar de los ciudadanos. La responsabilidad social empresarial, en su concepción actual, ha sido una exigencia de los consumidores y de las sociedades modernas; y las empresas lo han entendido como un mecanismo para conseguir el respaldo de la sociedad.

En este orden de ideas, las empresas han visto en esta relación un beneficio para sus intereses y para sus objetivos estrictamente empresariales. La confianza, derivada de la imagen y la reputación empresarial, permite reducir los costos asociados a la firma de contratos, por ejemplo, a la vez que contribuye a fidelizar a los clientes. Algunas de las empresas con más éxito se encuentran entre las más éticas. Por ello se afirma que la ética es

rentable, al menos a largo plazo, y, sobre todo, en términos reputacionales y potencial apoyo social (Cortes, 2008).

En definitiva, cualquier empresa, dentro de cualquier mercado, puede plantearse la posibilidad de desempeñar su actividad en un entorno ético y socialmente responsable. Así mismo, los inversores institucionales como al resto de inversores, pueden plantear la posibilidad de adaptar sus criterios de inversión a patrones de carácter ético, social y medioambiental.

Hoy día las organizaciones de intermediación financiera no pueden limitar su función económica a intermediar fondos ponderando para ello riesgo financiero y rendimiento, sino que deben considerar también los riesgos derivados de inversiones no éticas. Aquellas empresas de intermediación que no se adhieran a las prácticas de inversión en ISR y violenten principios éticos son seriamente cuestionadas, y en este contexto no referimos al caso de Golmand Sachs y la compra de bonos en el 2017 emitidos por Petróleos de Venezuela, S.A. (PDVSA).

A manera de resumen, los ISR se han convertido en un instrumento concreto para apoyar las organizaciones que se conducen en el marco del bien común. Así mismo, se convierte en una manera de desestimular a empresas que tengan prácticas en contra de la sustentabilidad de la vida. Dentro de las inversiones de la ISR se apuntala a aquellos países con sistemas democráticos y que promuevan los derechos humanos.

## **EL CASO DE GOLDMAN SACHS Y LA COMPRA DE BONOS VENEZOLANOS**

El caso de la banca de inversión Goldman Sachs y la compra de bonos de la petrolera estatal venezolana PDVSA en el 2017 causo todo un revuelo en la opinión pública venezolana e internacional. Para comprender el cuestionamiento a esta transacción financiera es necesario describir tres factores esenciales: la operación de compra en sí, la empresa emisora PDVSA y la coyuntura política de Venezuela para el momento de la negociación.

## **LA OPERACIÓN DE COMPRA DE BONOS DE PDVSA POR GOLDMAN SACHS**

El Grupo Goldman Sachs es uno de los grupos de banca de inversión y de valores más grandes del mundo. Fue fundado en [1869](#) y tiene su sede principal en la ciudad de [Nueva York](#). En mayo del 2017 el Wall Street Journal confirmo que la división de manejo de activos

de Goldman Sachs había comprado un bono emitido en oscuras circunstancias por la estatal Petróleos de Venezuela PDVSA.

De acuerdo a Vera (2017), la emisión de dichos bonos no fue el resultado de una convocatoria de oferta pública hecha por PDVSA, sino fue más bien una emisión privada, no registrada en la Ley de Títulos Valores de los Estados Unidos, sin precio de mercado de referencia y asentado por un tiempo en los balances del Banco de Venezuela (BCV).

En este sentido, la emisión de este bono por parte de PDVSA se habría efectuado a mediados de octubre de 2014, en una operación que involucró una triangulación con el BCV. PDVSA no recibió ni un solo dólar de esta operación. El bono, denominado en divisas, pero pagado en bolívares, fue adjudicado en su totalidad al BCV, que desde entonces lo contaba dentro de sus activos (Zambrano, 2017).

En mayo del 2017 aproximadamente 2.800 millones de dólares de los ya referidos bonos pasaron de ser una deuda intergubernamental, entre PDVSA y el BCV, a ser una deuda pública externa al concretarse la operación con Goldman Sachs. La transnacional habría pagado por una emisión cuyo valor nominal es de 2.800 millones de dólares, sólo 865 millones. Es decir, había comprado la emisión por 30% de su valor, o a la exorbitante tasa de descuento del 70%.

En el año 2022, o antes cuando PDVSA deba honrar los compromisos por esa emisión específica, deberá pagarle al tenedor del bono los 2.800 millones de dólares, sin contar los cupones que a razón de 6% al año devenga el instrumento. La operación equivale a salir al mercado internacional ofreciendo una tasa de 35% cuando la tasa Libor a 12 meses es de apenas 1,72% (Vera, 2017). Según este autor no hay productos, mercancías o materias primas en el mercado internacional que ni remotamente ofrezca estas enormes ganancias.

Además de todo lo anterior, se agrega el hecho que esta operación con Goldman Sachs solo tendrá que esperar 5 años para recuperar la inversión, lo cual es un tiempo corto para que la nación venezolana realice el desembolso. En efecto, la firma de administración de activos recibirá 756 millones de dólares por concepto de pago de intereses por la tenencia de los bonos, y podría obtener un rendimiento de hasta 48 por ciento si el gobierno de Venezuela cumple con los pagos pactados (Carbajal, 2017). Ante esto, en opinión del economista venezolano Alejandro Grisanti este rendimiento se convierte sin duda en el más grande de la historia de los mercados financieros internacionales.

Otro aspecto cuestionable en la operación es la poca claridad en la cual se ejecutó. Para la operación, Goldman Sachs empleó un intermediario pequeño y poco conocido, como fue la firma *Dinosaur Financial Group*, con sede en Londres. Este intermediario se encargó de entregar los bonos, negociar el precio y recibir el dinero. Esto significa que Goldman Sachs no trató directamente con el gobierno de Venezuela, ni con el BCV.

La compra realizada por Goldman Sachs desde el punto de vista financiero supone una inversión altamente riesgosa, con un rendimiento acorde al elevado riesgo asumido.

En el ámbito ético, la operación provocó una serie de cuestionamientos, dado que, al momento de la compra, Venezuela estaba sumida no solo en una severa crisis económica y con las reservas internacionales en niveles críticos, sino estaban presentes una serie de protestas iniciadas en abril de 2017 a raíz de la coyuntura política del país y de señalamientos de violaciones masivas a los derechos humanos en contra del gobierno venezolano. Este último hecho es quizá el aspecto más criticable por constituir un claro criterio de exclusión en materia de inversión, dado que no luce creíble que un banco de tal magnitud no estuviera al tanto de las violaciones a los derechos humanos en Venezuela.

### **LA EMPRESA EMISORA PDVSA**

PDVSA fue creada por el Estado venezolano en el año 1975 como empresa pública de derecho privado bajo la forma de sociedad anónima con un accionista único, el Estado venezolano. El grado de autonomía que le brindaba ser sociedad anónima, diferente del gobierno y el resto del sector público permitió su crecimiento y expansión. Desde su creación y hasta la década de los noventa, PDVSA se consolidó como empresa líder en el mundo, reconocida como tal nacional e internacionalmente.

Según Toro Hardy (2018) para 1998 PDVSA tenía 20 refinerías en el mundo con capacidad para más de 3 millones de barriles diarios, siendo el primer abastecedor externo de petróleo de Estados Unidos, país al cual se enviaban 1,8 millones de barriles diarios. La evolución de PDVSA y la expectativa de un programa de Apertura Petrolera, con proyección de inversiones hacia 5 años situaban la capacidad futura de producción en 5 millones de barriles diarios, hasta que se instauró un recién elegido tipo de gobierno a finales de 1998 encabezado por el entonces presidente Hugo Chávez.

El devenir de PDVSA después de 1999 estuvo signado por las características generales del nuevo gobierno, entre las que cabe destacar: la centralización de las decisiones del Estado

en el presidente de la república; el desdén hacia la experiencia acumulada al interior del Estado en el manejo burocrático y el obrar más basado en prejuicios que en el conocimiento objetivo de las realidades. PDVSA, como una institución más del Estado, debía obedecer también a esta orientación general, lo cual significaba transformar radicalmente la esencia de la corporación como entidad comercial al servicio del Estado venezolano, para transformarla en un instrumento político a favor de quienes ocupaban el gobierno (Espinasa, 2006).

Luego de una serie de protestas en el año 2002, el presidente Hugo Chávez despidió a 50% del personal de PDVSA. Más de 20 mil trabajadores calificados fueron despedidos en un claro irrespeto a sus derechos fundamentales, cercenando de esta manera la capacidad estratégica y operativa de la empresa. Este hecho aceleró la caída y colapso de la industria petrolera venezolana. Así, de acuerdo a Toro Hardy (2018) hoy apenas se produce algo más de 1,3 millones de barriles diarios producto de la corrupción, la politización, la ineficiencia y la mala administración de la estatal petrolera.

Este autor afirma que las refinerías de PDVSA están operando a menos de 30% de su capacidad. La disminución de la producción sumado a la reducción del precio del barril de petróleo ha causado un déficit importante en el flujo de caja de la entidad. Razón que explica el aumento del financiamiento externo vía emisión de bonos.

En relación a los bonos emitidos por esta entidad y comprados por Goldman Sachs cabe cuestionar por parte de PDVSA la falta de estrategia y ética financiera. En opinión de Zambrano (2017), la operación produjo un daño severo al ya precario estado financiero de PDVSA. Este autor aclara que se equivocan quienes sostienen que la operación es neutral para PDVSA porque esta deuda aparecía en sus balances desde antes del 2017. Mientras el bono estuvo en manos del BCV el impacto era nulo desde el punto de vista del sector público en su noción más amplia. En cambio, en el momento en que dicho bono fue adquirido por Goldman Sachs, inmediatamente se empeoró la posición financiera neta de PDVSA, con el agravante que esta entidad no recibió ni un solo dólar adicional producto de esta transacción.

Finalmente es necesario enfatizar que la debacle de PDVSA en las áreas operativas y financieras es producto del control total ejercido por el Gobierno desde finales de la década de los noventa, época en la cual dejó de ser una empresa independiente en sus decisiones para convertirse en un brazo ejecutor de las políticas públicas del gobierno.

## **COYUNTURA POLÍTICA EN VENEZUELA MAYO 2017**

Ta como referimos anteriormente la compra realizada por Goldman Sachs desde el punto de vista ético, provocó severas críticas dentro y fuera de Venezuela debido a la coyuntura social y política presente en el país. Para mayo 2017, el país estaba sumido en una serie de protestas sociales iniciadas en abril de 2017 como rechazo a las sentencias 155 y 156 emanadas del Tribunal Supremo de Justicia (TSJ).

Las referidas sentencias declaraban a la Asamblea Nacional (AN) venezolana en situación de desacato, figura de hecho no prevista en el ordenamiento jurídico venezolano. Entre las implicaciones inconstitucionales de estas sentencias se encontraban: eliminar una prerrogativa constitucional inviolable de los diputados como es la inmunidad parlamentaria para facilitar su encarcelamiento sin juicio previo; invalidar cualquier acto de la AN hasta que cese el desacato, lo que de facto dejaba suspendido al Poder Legislativo Nacional; atribuir a la Sala Constitucional y a las autoridades que ésta señale a discreción las funciones y competencias constitucionales de la Asamblea Nacional (AN); autorizar al Ejecutivo Nacional a crear empresas mixtas, contratar y endeudar internacionalmente al país sin tener autorización de la AN para ello.

En general con estas sentencias el TSJ se adjudicaba competencias que son propias de la AN, lo que fue interpretado como un rompimiento del hilo constitucional incluso hasta por la titular del Ministerio Público institución venezolana garante de los procesos judiciales.

Como resultado de las protestas de la población, el Observatorio Venezolano de Conflictividad Social (2017) contabilizó en Venezuela 6.729 manifestaciones desde el 1 de abril hasta el 31 de julio de 2017, equivalente a 56 protestas diarias. Dicha organización alertaba sobre el denominado Plan Zamora, el cual promovía y consolidaba acciones conjuntas de las Fuerzas Armadas Nacionales Bolivarianas (FANB), Policía Nacional Bolivariana (PNB), Milicias Bolivarianas y Colectivos Paramilitares -civiles armados pro gobierno facultándolos inconstitucionalmente para actuar en el control de orden público o en cualquier otro ámbito que decidan es de su interés. En consecuencia, durante ese periodo, se registraron acciones violentas de grupos militares y paramilitares en al menos 523 protestas que desencadenó, extraoficialmente, en 157 muertes producto de la represión ejercida por dichos grupos.

Durante las manifestaciones el gobierno encarcelo a gran cantidad de jóvenes. De acuerdo a un informe de la Organización No Gubernamental Foro Penal (2017) las protestas de ese periodo dejaron 4.000 heridos y 5.051 personas arrestadas. Añadía el informe, que se mantuvo una reiterada y abusiva violación al debido proceso y el derecho a la defensa contra los detenidos por protestas, y se ejecutaron torturas y tratos crueles e inhumanos contra los detenidos. Las denuncias de abusos sexuales y violación se han incrementaron entre abril y julio 2017, mientras que las golpizas y humillaciones cuando las personas son detenidas se hicieron sistemáticas.

Adicional, destaca Foro Penal 609 ciudadanos civiles supuestamente involucrados en manifestaciones habían sido procesados en jurisdicción penal militar, desde el 1º de abril hasta el 31 de julio de 2017. Mientras que 372 de ellos fueron sido privados de libertad, en el mismo periodo, mediante órdenes judiciales emitidas por tribunales militares, negándosele su, derecho constitucional al juez natural.

La ola represiva realizada por el gobierno generó una amplia condena internacional, que incluyó a organizaciones como Naciones Unidas, Unión Europea, la Organización de Estados Americanos (OEA), Mercosur, y una docena de países de la región, incluido Estados Unidos. Países como España también se sumaron a las críticas.

La Oficina del Alto Comisionado de la Organización de las Naciones Unidas para los Derechos Humanos (ACNUDH) en su informe definitivo titulado *Violaciones y abusos de los derechos humanos en el contexto de las protestas en la República Bolivariana de Venezuela del 1 de abril al 31 de julio de 2017*, detalla la existencia de un patrón de violaciones a los derechos humanos por parte del Gobierno Venezolano.

En dicho informe se documenta las violaciones de los derechos humanos que han cometido las autoridades estatales como violaciones a la libertad de reunión pacífica; violaciones a los derechos a la verdad y la justicia de los familiares de las personas muertas durante las protestas; muertes en el contexto de operaciones de seguridad no relacionadas con las protestas; detenciones arbitrarias y violaciones del debido proceso; tortura y malos tratos; ataques contra opositores políticos, activistas sociales y defensores de los derechos

humanos; violaciones a la libertad de opinión y expresión; violaciones al derecho al más alto nivel posible de salud y a la alimentación adecuada.

La información recopilada por el ACNUDH indica que las violaciones de los derechos humanos cometidas durante las manifestaciones forman parte de un sistema más amplio de represión contra los disidentes políticos y contra cualquier persona que, a juicio de las autoridades, se oponga al Gobierno o represente una amenaza.

Por su parte, la Comisión Interamericana de Derechos Humanos (CIDH) en su informe sobre *Institucionalidad democrática, Estado de derecho y derechos humanos en Venezuela*, correspondiente a 2017, reveló las severas restricciones al derecho a la libertad de expresión en Venezuela, a través de censura y de medios de comunicación, ataques a periodistas, criminalización de opiniones disidentes o a quienes difunden información contraria a funcionarios de gobierno y la sanción a quienes difunden mensajes considerados de odio en internet. Asimismo, el informe registra el uso excesivo de armas de fuego y bombas lacrimógenas contra de manifestantes, así como por la participación de miembros de las fuerzas armadas en el control de manifestaciones.

Esta comisión expresó en su reporte un enérgico rechazo a las duras medidas tomadas por el Estado frente a las protestas sociales del 2017, que resultaron en cientos de personas muertas, miles de detenidos arbitrariamente, denuncias de tortura, actos crueles, inhumanos y degradantes y violencia sexual perpetrada por agentes estatales, y personas sometidas injustamente a tribunales penales militares.

En medio de un contexto de violaciones de los derechos humanos era natural que la compra de bonos venezolanos a la estatal PDVSA por Goldman Sachs provocara la indignación general en el país. Por una parte, se cuestionó la operación desde el ámbito financiero debido a la pérdida patrimonial que representa para Venezuela haber vendido bonos con un inescrupuloso descuento del 70%, y el peso que el aumento de este endeudamiento externo tendría en la ya precaria situación económica del país.

Además, el cuestionamiento moral producto de otorgar recursos a un Estado altamente cuestionado como violador de derechos humanos. Esa operación financiera era altamente probable se convertiría en la fuente de recursos para la compra de nuevos equipos antimotines represivos manejados violentamente contra la población venezolana.

### **EFFECTOS DE LA OPERACIÓN DE GOLDMAN SACHS**

Entre las instituciones venezolanas que expresaron su repudio hacia la compra de los bonos venezolanos por Goldman Sachs destaca la AN, quien en nombre de su presidente enviaron misivas a la transnacional calificando el acuerdo como inmoral y señalándolos de hacer dinero a costa del sufrimiento del pueblo venezolano (Thomas, 2017).

Así mismo, la AN aprobó iniciar una investigación sobre la operación que hizo Goldman Sachs con el BCV, y con especial atención respecto a la actuación del presidente del BCV, Ricardo Sanguino en aras de determinar la responsabilidad del mismo de acuerdo a lo establecido en la Ley contra la Corrupción. También se acordó solicitarle al Congreso de Estados Unidos que abra una investigación a Goldman Sachs y en caso de existir culpabilidad en los intermediarios que hayan participado en la operación, sea determinada su responsabilidad penal o administrativa según las leyes de ese país.

El economista venezolano Ricardo Hausmann, director del Centro para el Desarrollo Internacional (CID) de la Universidad de Harvard y profesor de Práctica de Desarrollo Económico en la Escuela John F. Kennedy de la Universidad de Harvard expreso su desacuerdo con esta operación y acuñó el término *bonos de hambre* para referirse específicamente a estos bonos. Según el catedrático, el gobierno de Venezuela solo podrá pagar los bonos reduciendo aún más las importaciones de bienes de inversión, alimentos, medicamentos y todo lo que ya falta imperiosamente en el país, por lo que el costo de esta política será el hambre de los venezolanos (Carbajal, 2017).

Adicionalmente, un miembro del senado de Florida en Estados Unidos pidió a su gobierno, información sobre posibles negocios con Goldman Sachs a la vez que calificó de preocupante la operación por 2.800 millones de dólares que el banco de inversión norteamericano hizo con el gobierno de Venezuela.

Los pronunciamientos antes descritos constituyen cuestionamientos hacia la probidad, y la ética empresarial de la firma de inversión. En definitiva, no es posible que Goldman Sachs pueda justificar más allá del afán de codicia la operación de compra de los bonos de PDVSA.

Esta operación supondrá enormes ganancias para la firma de inversión a expensas de grandes pérdidas para el país y en especial para sus habitantes, en donde se agravará la crisis económica y social que padecen.

El factor que contribuye a catalogar la transacción como moralmente reprochable son las evidentes pruebas de violaciones a los derechos humanos cometidos por el Gobierno venezolano, por lo cual Goldman Sachs se convierte en una institución que apoyo, a través de su intermediación financiera, a un gobierno violador de los derechos humanos. En clara contradicción con lo que debe ser una ISR.

Lo anterior pone manifiesto que a pesar del creciente interés por las ISR aún falta mucho por hacer en este campo. El fin último es construir una cultura de inversión que vaya más allá de la rentabilidad y que pase por el tamiz de principios éticos.

Para construir esa cultura de inversión responsable que haga posible una masa crítica social organizada que sirva como contrapeso hacia las organizaciones de intermediación financiera que solo buscan rentabilidad económica, independientemente de los efectos éticos de sus acciones.

Una aproximación a las estrategias para lograr esa educación e información en gran escala incluirá tres áreas. La primera de ella es en el ámbito de los inversores individuales para buscar lograr preferencias hacia las ISR a la hora de seleccionar opciones de inversión y como tal planteen sus exigencias a sus intermediarios financieros. También se necesita que los grandes inversores privados soliciten que su dinero no se dedique a invertir en empresas que directa o indirectamente financien industrias y países que ellos consideran no están de acuerdo con principios éticos aceptables.

En segundo lugar, en las instituciones de educación superior haría falta concientizar a los futuros profesionales sobre el hecho que las ISR son indispensables para un desarrollo sustentable. En este punto de la humanidad está bien definido que no solo se requiere formación es los aspectos técnico-científicos de una profesión, es necesario revisar los aspectos morales y éticos que se aplican al desempeño profesional. Entre esto, educar para que puedan discriminar que inversiones son socialmente responsables y cuáles no. Esta tarea resultaría fácil dado que hoy día existen informes públicos, de entidades supranacionales, que definen cuáles son los países con los gobiernos más corruptos, con claras limitaciones de los derechos humanos y donde la inseguridad jurídica está extendida. Así, resulta sencillo descartar una serie de países donde por deber moral no se debería

ayudar a que esos gobernantes corruptos e ineficientes se mantengan en el poder (Ulloa, 2005).

Y por parte de los fondos de inversión que no se adhieren a esta tendencia comprender la responsabilidad que tienen ante la sociedad cuando deciden invertir en organizaciones y gobiernos con claros criterios de exclusión no alineados con los valores y la moral de la sociedad, esto traerá severos costos sobre el apoyo que la sociedad le brinden, por medio de la pérdida de credibilidad, y la generación de rechazo por parte de los ahorristas. En definitiva, debe haber consecuencias tangibles para estas empresas.

## REFERENCIAS

Balaguer, M. (2007). La Inversión socialmente responsable y la responsabilidad social en los mercados financieros: una aplicación a las instituciones gestoras en España. *Serie de la Comisión Nacional del Mercado de Valores*. Recuperado de [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007\\_27.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/MONOGRAFIAS/MON2007_27.pdf).

Balaguer, M; Fernandez, M; Muñoz, M. (2007). *La responsabilidad social de la empresa, Relaciones entre la performance social, financiera, bursátil*. Valencia, España: Generalitat Valenciana.

Camino, D. (1993). Los Fondos de Inversión Éticos. *Revista española de financiación y contabilidad*, vol. XXIII, num 75, pp. 397-417. Recuperado de [https://aeca.es/old/refc\\_1972-2013/1993/75-8.pdf](https://aeca.es/old/refc_1972-2013/1993/75-8.pdf).

Carbajal, R. (2017). Los bonos del hambre. Reporte Indigo. Recuperado de <https://www.reporteindigo.com/indigonomics/venezuela-crisis-humanitaria-compromisos-financieros-negocio-goldman/>.

Comisión Interamericana de Derechos Humanos. (2017). Institucionalidad democrática, Estado de derecho y derechos humanos en Venezuela Informe de País. Organización de Estados Americanos. Recuperado de <https://www.oas.org/es/cidh/informes/pdfs/Venezuela2018-es.pdf>

Cortes, F. (2008). La inversión socialmente responsable y la banca ética. *Cuadernos de divulgación de la RSC y de la ética empresarial*. CAJAMAR. Recuperado de <https://www.grupocooperativocajamar.es/recursos-entidades/es/pdf/informacion-corporativa/responsabilidad-social-corporativa/la-inversion-socialmente-responsable.pdf>

De La Cuesta Gonzalez, M. (2007. ). Finanzas socialmente responsables y microfinanzas: Razón de ser, instrumentos y contribución al desarrollo sostenible. *Anales de la Universidad Metropolitana*, vol.7, num2, pp 15-50. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo>.

El Pitazo. (2017). Washington Post llama "irresponsable" a Goldman Sachs por hacer negocios con Venezuela. Recuperado de <http://elpitazo.info/economia/washington-post-llama-irresponsable-goldman-sachs-negocios-venezuela/>.

Espinasa, R. (2006). El auge y el colapso de Pdvsa a los treinta años de la nacionalización. *Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales, Universidad Central de Venezuela*, vol.12, num.1. Recuperado de <http://www.redalyc.org/pdf/177/17712110.pdf>.

Foro Penal. (2017). Reporte sobre la represión en Venezuela 2017. Recuperado de <https://foropenal.com/2017/08/11/julio-2017/>.

Foro Penal. (2018). Reporte sobre la represión en Venezuela 2017. Recuperado de <https://foropenal.com/2018/02/16/reporte-la-represion-venezuela-2017/>.

García, D. (2017). Por qué la oposición en Venezuela está "indignada" con el "salvavidas financiero" de Goldman Sachs al gobierno de Nicolás Maduro. Recuperado de <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-40088829>.

Gómez-Bezares, F. (2017). La inversión ética puede ser más rentable. Entrevistado por Otero Fran. Recuperado de <http://www.alfayomega.es/121223/la-inversion-etica-tiene-menos-riesgos-y-puede-ser-mas-rentable>.

Oficina Del Alto Comisionado De Las Naciones Unidas Para Los Derechos Humanos. (2018). Violaciones de los Derechos Humanos en la República Bolivariana de Venezuela: una espiral descendente que no parece tener fin. Recuperado de [https://www.ohchr.org/Documents/Countries/VE/VenezuelaReport2018\\_SP.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Countries/VE/VenezuelaReport2018_SP.pdf).

Olivares, F. (2017). Presos por protestar en Venezuela: Un mecanismo de terror. Diario Las Américas. Recuperado de <https://www.diariolasamericas.com/america-latina/presos-protestar-venezuela-un-mecanismo-terror-n4127506>.

Observatorio Venezolano De Conflictividad Social. (2017). Balance 4 meses de protestas en Venezuela. Recuperado de <https://www.observatoriodeconflictos.org.ve/oc/wp-content/uploads/2017/08/Balance-protestas-4-meses-abril-julio-2017-RESUMEN.pdf>

Ramirez, D. (2017). Especial: Todo sobre la venta a Goldman Sachs y sus implicaciones. El Emprendedor. Recuperado de [http://periodicoemprendedor.com/ve/index.php?option=com\\_k2&view=item&id=1958:especial-todo-sobre-la-venta-a-goldman-sach-y-sus-implicaciones&Itemid=976](http://periodicoemprendedor.com/ve/index.php?option=com_k2&view=item&id=1958:especial-todo-sobre-la-venta-a-goldman-sach-y-sus-implicaciones&Itemid=976)

Salom, M. (2015). Como invertir de forma ética sin renunciar a tu rentabilidad. Recuperado de <http://www.bissan.es/como-invertir-de-forma-etica-sin-renunciar-a-tu-rentabilidad/>.

Thomas, L. (2017). ¿Goldman Sachs intenta ganar dinero a costa de los venezolanos? The New York Time es. Recuperado de <https://www.nytimes.com/es/2017/06/02/venezuela-goldman-sachs-bonos/>.

Toro, J. (2018) Colapso petrolero. El Nacional. Recuperado de [http://www.el-nacional.com/noticias/columnista/colapso-petrolero\\_242459](http://www.el-nacional.com/noticias/columnista/colapso-petrolero_242459).

Ulloa, S. (2005). Inversiones éticas. Recuperado de <https://www.dinero.com/columnistas/edicion-impresa/articulo/inversiones-eticas/27184>

Vera, L. (2017). El 'bono fantasma' y el dinero de Goldman Sachs. Recuperado de <http://historico.prodavinci.com/2017/05/29/actualidad/el-bono-fantasma-y-el-dinero-de-goldman-sachs-por-leonardo-vera/>.

Vilariño, A. (2017). La inversión socialmente responsable y sus barreras. Recuperado de [https://www.compromisoempresarial.com/innovacion\\_social/2017/03/la-inversion-socialmente-responsable-y-sus-barreras/](https://www.compromisoempresarial.com/innovacion_social/2017/03/la-inversion-socialmente-responsable-y-sus-barreras/).

Zambrano, O. (2017). 3 argumentos que dan la razón a la oposición al denunciar a Goldman Sachs. Recuperado de <http://historico.prodavinci.com/blogs/3-argumentos-que-dan-la-razon-a-la-oposicion-al-denunciar-a-goldman-sachs-por-omar-zambrano-1/>.

ZAMBRANO, O. (2017). BCV y el polémico bono: pateando el cadáver de PDVSA. Recuperado de <http://historico.prodavinci.com/blogs/bcv-y-el-polemico-bono-pateando-el-cadaver-de-pdvsa-por-omar-zambrano/>.