



Responsabilidad Social Empresarial Desde el Punto de Vista Financiero

De La Rosa-Varela, Anitzel¹; & García-Rodríguez Martha del Pilar,² Méndez-Sáenz,
Alma Berenice³

¹Universidad Autónoma de Nuevo León, Facultad de Contaduría Pública y Administración
Monterrey, Nuevo León, México, anny_863@live.com.mx, Av. Universidad S/N Col. Ciudad Universitaria,
(+52) 81 83 29 40 00

²Universidad Autónoma de Nuevo León, Facultad de Contaduría Pública y Administración
Monterrey, Nuevo León, México, marthadelpilar2000@yahoo.com, Av. Universidad S/N Col. Ciudad
Universitaria, (+52) 81 83 29 40 00

³Universidad Autónoma de Nuevo León, Facultad de Ingeniería Mecánica y Eléctrica
Monterrey, Nuevo León, México, beremendez@gmail.com, Av. Universidad S/N Col. Ciudad Universitaria,
(+52) 81 83 29 40 00

Información del artículo:

Fecha de envío: 23 abril de 2017

Fecha de revisión: 9 junio de 2017

Fecha de endoso: 13 junio de 2017

Fecha de aceptación: 11 junio de 2017

Fecha de publicación en línea: 1 julio de 2017

Resumen

Dada la importancia que ha tomado la Responsabilidad Social Empresarial (RSE), tanto del punto de vista académico, como financiero y social; ha generado el interés de realizar ciertas investigaciones para demostrar si ésta contribuye al desempeño financiero. Con el fin de construir un panorama sostenible. El principal objetivo de esta investigación es analizar si las empresas de la BMV que tienen el distintivo de RSE otorgado por la CEMEFI presentan una mejor rentabilidad financiera medida a través del ROE. La investigación utiliza una muestra de 20 empresas que cotizan en la BMV y el periodo de estudio comprende del 2011 al 2016. Nuestros hallazgos muestran que las empresas que cuentan con el distintivo de RSE tienen un impacto positivo en el desempeño financiero de las empresas y que este efecto es aún mayor en las empresas de menor tamaño.

Palabras Clave: RSE, Distintivo RSE, Desempeño financiero, Regresión Cuantílica, México

Abstract

Given the importance of Corporate Social Responsibility (CSR), both from the academic, financial and social point of view; has generated interest in conducting research to demonstrate whether it contributes to financial performance. In order to build a sustainable landscape. The main objective of this investigation is to analyze if the companies of the BMV that have the mark of CSR granted by the CEMEFI present a better financial profitability measured through ROE. The research uses a sample of 20 companies listed on the BMV and the study period comprises from 2011 to 2016. Our findings show that companies with the CSR badge have a positive impact on the financial performance of companies and that its effect is even greater in smaller companies.

Key Words: CSR, CSR Distintive, Financia Performance, Quantil Regression, Mexico.

I. Introducción

El creciente interés que están despertando las cuestiones asociadas con los aspectos sociales y medioambientales de la inversión empresarial y el financiamiento nos conlleva a pensar en la responsabilidad social (RSE) no solo desde el plano académico sino también desde una dimensión social. Tras los primeros 10 años del siglo XXI parece ampliamente aceptado que la creación de valor se debe producir no solo para el accionista, sino también para el resto de los participantes y agentes sociales según la función que cumpla cada uno (Bueno-Campos, 2004).

Las diferentes iniciativas se han convertido recientemente en una escala mundial para fomentar a las empresas a incluir la responsabilidad social de las empresas en sus estrategias de negocio. Varios grupos de interés han logrado poco a poco transformar los valores empresariales y las perspectivas, por lo que en la actualidad muchos empresarios están convencidos de que el éxito comercial y para los accionistas dependen no solo en maximizar resultados a corto plazo, sino también en la responsabilidad orientada hacia el rendimiento del mercado.

En el actual escenario mundial, los principales desafíos para las organizaciones provienen de los vertiginosos cambios del entorno. La globalización, la competencia, la tecnología, la responsabilidad social, el conocimiento y los activos intangibles, demandan a las empresas serias modificaciones en sus estructuras y estrategias (Viteri, 2007).

En México, existen instituciones como AliaRSE, constituida en 2007 y comprometida e interesada en promover la responsabilidad social empresarial en México, que integra la alianza de la Confederación Patronal de la República Mexicana, del Consejo Coordinador Empresarial de la Confederación de Cámaras Industriales, de la Confederación Unión Social de Empresarios Mexicanos, del Centro Mexicano para la Filantropía y de Impulsa. Expresa que uno de los logros más importantes de la alianza es haber logrado el consenso de un concepto y marco ideológico común en México.

AliaRSE define la RSE “como el compromiso consciente y congruente que asume el empresario y la empresa de cumplir integralmente con la finalidad de la empresa tanto en lo interno, como en lo externo, considerando las expectativas de todos sus participantes en lo económico, social o humano y ambiental, demostrando el respeto por los valores éticos, las personas, las comunidades y la construcción del bien común con justicia social”.

Por otra parte, Cemefi; un organismo localizado en la Ciudad de México cuyo propósito es el de apoyar a la empresa a iniciarse en el camino de la RSE, a mejorar o medir sus prácticas ha expuesto que se identifica con el concepto expresado por AliaRSE; distingue anualmente a las empresas que cumplen lineamientos en cuatro temáticas igualmente importantes las cuales son: ética empresarial, vinculación de la empresa con la comunidad, calidad de vida en la empresa y cuidado y conservación del medio ambiente; para hacerse acreedoras al distintivo de Empresas Socialmente Responsables (ESR), el cual se otorga anualmente.

En México existe poca literatura sobre RSE por lo que se ha optado por dividir en dos direcciones. Una parte de la doctrina se ha centrado en estudiar el concepto de RSE y realizar análisis comparativos con otros países; en este sentido Porto y

Castromán (2006) hacen un análisis comparativo entre España y México, en donde encuentran que para el 2005 existía una mayor aceptación del concepto de RSE en México que en España, mientras en nuestro país se habían otorgado 25 distintivos de RSE en las empresas, en España únicamente eran 13 los distintivos otorgados.

Mientras que otra parte de la doctrina se ha centrado en estudiar el desarrollo de la RSE en México analizando sus peculiaridades propias. Entre este tipo de estudios destaca el de Barroso (2008) que muestra que los directores de 40 empresas de Mérida, Yucatán, utilizan el término de RSE para mejorar la imagen olvidando la conservación del medioambiente, por lo que no se aplica el concepto de RSE en sentido estricto. Muller y Kolk (2009) muestran que las actividades de RSE en compañías de autopartes mexicanas son similares a las actividades sociales en los países en desarrollo.

El objetivo de esta investigación es analizar si las empresas de la BMV que tienen el distintivo de RSE presentan una mejor rentabilidad financiera medida a través del ROE. El artículo está dividido en cinco secciones. En la sección dos mostramos una revisión de la literatura. En la tercera explicamos la metodología utilizada, obtención de datos, variables y el modelo. En la sección 4 presentamos los resultados y en la quinta las conclusiones obtenidas.

II. Marco teórico

Cada vez más el tema de RSE tiene que ser alineado o relacionado con el desempeño de la empresa, pues en la medida que el administrador haga una alineación con el desempeño financiero, los accionistas confiarán en este tópico y de esta forma se tendrá impacto social. Los estudios realizados hasta ahora, que han intentado relacionar las prácticas de RSE y el desempeño financiero de la empresa, han encontrado resultados mixtos.

Según Peloza (2009), los estudios relacionados con el tema de RSE desde hace tres décadas muestran que existe una relación positiva entre éste y desempeño financiero, aunque no ha sido demostrada empíricamente porque las investigaciones que se han realizado mayoritariamente son de estudios de caso.

Margolis *et al.* (2007) y Orlitzky (2007) encuentran que los profesionales de la RSE encuentran resultados más positivos en la relación de RSE y desempeño financiero. En particular, Peloza (2009) realiza un análisis sobre los resultados que se han tenido desde la década de los setenta y divide los hallazgos en dos: 1) estudios académicos y 2) estudios de profesionales. Él encuentra que los investigadores consideran que el 59% de los estudios reportados muestran relaciones positivas entre el desempeño financiero y RSE; 27%, resultados mixtos; y 14%, relaciones negativas; en tanto que los profesionales encuentran que el 77% de los reportes muestran resultados positivos entre RSE y rendimiento financiero; 10%, reportes mixtos o neutros; y 13%, conclusiones negativas.

Otros estudios que han encontrado una relación positiva entre RSE y desempeño financiero de la empresa son los de Graves y Waddock (1994), Griffin y Mahon (1997), Margolis y Walsh (2001), Orlitzky *et al.* (2003), Derwall *et al.* (2005), Petersen y Vredenburg (2009), Lee y Faff (2009), entre otros. Graves y Waddock (1994) identifican que los inversionistas institucionales prefieren alinear RSE a organizaciones

socialmente responsables que a las que no lo son. Prueba de ello es que actualmente los inversionistas se encuentran comprometidos con el tema de RSE; por ejemplo, en invertir en el índice de sustentabilidad del Dow Jones y algunas otras invierten en este índice para mejorar su reputación.

Griffin y Mahon (1997) estudiaron el desempeño social y financiero de seis empresas de la industria petroquímica de 1990 a 1992; encontraron que existe relación positiva entre el índice KLD y el índice Fortune con métricas contables. Margolis y Walsh (2001) encontraron ciento veintidós estudios publicados entre 1971 y 2001; examinaron la relación positiva entre responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero. Por otra parte, Orlitzky *et al.* (2003) demuestran que las medidas contables tienen una correlación mayor con el desempeño social que las medidas financieras. En Derwall *et al.* (2005) se argumenta que las inversiones en RSE dirigen a la empresa a un desempeño financiero a largo plazo mayor debido a la mejora en la reputación y en la calidad de sus administradores y empleados.

Petersen y Vredenburg (2009) realizan un estudio en el sector de petróleo mediante la metodología de caso en Canadá y señalan que existe evidencia que demuestra que el comportamiento de una empresa socialmente responsable empieza agregando valor económico y que los esfuerzos de invertir en proyectos en temas de RSE se reconoce y premia en los mercados de capitales, con una mayor rentabilidad económica. Por último, Lee y Faff (2009) encuentran que, en Europa y en Estados Unidos, los inversionistas apuestan por empresas que invierten en RSE.

Sin embargo, aparecen estudios que señalan que existe una relación inversa entre la RSE y el desempeño de la empresa (Bragdon y Marlin, 1972; Brammer *et al.*, 2006; Friedman, 1970), especialmente se atribuyen estos resultados a los altos costos en que se incurren para mejorar el desempeño ambiental.

Ullman (1985) menciona que, debido a la gran cantidad de variables que intervienen en la RSE y el desempeño financiero, no hay razón para suponer una relación directa. Lee y Faff (2009) encuentran que las métricas basadas en la contabilidad y las basadas en el mercado no tienen relación con las medidas de la RSE.

En el caso de países emergentes, Lima *et al.*, (2011) encuentran que para el caso de Brasil existe una relación inversa entre la RSE y el desempeño financiero; el estudio cuenta con una muestra de 78 firmas brasileñas analizadas durante el periodo que va de 2001 al 2006 y argumentan que esta relación negativa se puede deber a que los inversionistas no se sienten motivados a invertir en empresas responsables por aspectos culturales. Estos mismos autores mencionan que el tema de RSE debe considerarse desde un punto de vista publicitario y con efectos a mediano y largo plazo en el rendimiento, ya que a corto plazo los administradores, con base en los resultados de Brasil, se verían desalentados a destinar dinero en inversiones responsables.

Por otra parte, existen estudios que encuentran relaciones neutras; por ejemplo, encontramos el trabajo de Aras *et al.* (2010) que encuentran nula relación en el caso de Estambul entre RSE y desempeño financiero de cien empresas que cotizan en el mercado accionario entre 2005 y 2007.

Dentro de los autores analizados encontramos también Hamilton *et al.* (1993) en donde nos dice que los inversores socialmente responsable favorecen a determinadas empresas sobre otros en función de criterios tales como la producción de armas o el uso de fuentes de energía alternativas. Encontrando que los fondos de inversión socialmente responsables no reportan un exceso estadísticamente significativo y que el rendimiento de este tipo de fondos de inversión no es estadísticamente diferente de la actuación de los fondos de inversión convencionales.

Los resultados encontrados indican que el mercado no califica las características de responsabilidad social. Los inversionistas pueden esperar no perder nada invirtiendo en fondos mutuos socialmente responsables; Los factores de responsabilidad social no tienen ningún efecto en las rentabilidades esperadas de las acciones o en el costo de capital de las empresas. Los resultados pueden decepcionar a los inversionistas socialmente responsables que esperan hacerlo bien (Invertir bien) mientras hacen el bien.

Entonces ciertos inversionistas están dispuestos a recibir bajos retornos como un intercambio justo para cambiar el mundo. Pero no todos los inversores socialmente responsables intentan cambiar el mundo. Como señala Statman & Glushkov (2009): A menudo, los inversionistas socialmente responsables expresan el ímpetu de administrar su dinero bajo criterios sociales como: el deseo de una integración del dinero en uno mismo y en el yo que uno desea convertirse.

Charlo *et al.* (2015) nos muestra una ampliación a la investigación sobre la relación entre el rendimiento financiero y la responsabilidad social de las empresas en dos aspectos.

-En primer lugar, se desarrolla un modelo de competencia estratégica que incluye las percepciones del consumidor con respecto al desempeño social firme. Se muestra que, en presencia de una valoración positiva de las prácticas de responsabilidad social por los consumidores, una empresa que apoya este comportamiento responsable puede obtener una mejor posición estratégica en el mercado, junto con un mayor margen, la demanda, y el beneficio.

-Segunda, las predicciones del modelo se prueban con una muestra de empresas bancarias españolas. El análisis empírico confirma que los consumidores valoran significativamente otras características además del precio en la toma de decisiones de depósitos e hipotecas, en particular de responsabilidad social de una institución financiera. Un análisis más desagregado muestra en primer lugar, que no todas las dimensiones de RSE tiene relevancia para los consumidores y en segundo lugar, que los clientes por igual actividades de valor que pueden tener un impacto directo en su bienestar (por ejemplo, cultura y ocio), así como otras actividades que pueden ser vista más general como bienes públicos (por ejemplo, el patrimonio y el medio ambiente).

Estas conclusiones son de interés en el debate acerca de las actividades sociales o éticas de una empresa. Se muestra que, a condición de que los consumidores valoran las actividades de responsabilidad social corporativa, las empresas pueden mejorar su posición competitiva en el mercado y sus ganancias por comportarse de una manera socialmente responsable. Por lo tanto, el diseño y la implementación de prácticas de responsabilidad social podrían conferir a las empresas una ventaja competitiva frente a sus competidores iniciales.

Entonces el presente autor llega a la conclusión de que el creciente interés en las prácticas de RSE proviene tanto de la literatura académica y el debate público. Pero que sin embargo, no hay una visión compartida de lo que los efectos de estas actividades están en resultados firmes y sobre todo en rendimientos.

Algunos estudios afirman que las prácticas de RSE afectan negativamente a los resultados empresariales (Hellwig, 2000; Tirole, 2001), mientras que otros toman la posición opuesta (Freeman, 1984; Pequeñas y Graff Zivin, 2005). Este debate también afecta a los trabajos empíricos sobre el tema. Dentro del contexto del sistema de banca minorista española, tanto teórica como empíricamente, el papel de las prácticas de RSE en la competencia firme y rendimiento.

Los resultados del modelo muestran teoría de que la introducción de una valoración positiva de las prácticas de RSE por parte de clientes afecta a la competencia entre los ahorros y los bancos comerciales con respecto a las tarifas que se cobran en el mercado de préstamos, los intereses pagados en el mercado de depósitos, la cuota de mercado, la ubicación competitiva, y beneficios. En particular, las instituciones de ahorro son capaces de cobrar tasas más altas en los préstamos ofrecidos a los clientes, pagar tasas de interés más bajas sobre los depósitos, y disfrutar de una mayor cuota de mercado de los bancos comerciales en ambos mercados.

En consecuencia, los beneficios también son mayores para las cajas de ahorros. Los efectos sobre la ubicación competitiva para las cajas de ahorros dependen de la relación entre el costo de viajar al banco (para obtener un préstamo o hacer un depósito) y los consumidores privados de prestaciones se derivan de las actividades de RSE. En lo que concierne las ganancias netas de la inversión RSE, las cajas de ahorros que obtendrían mayores beneficios cuando los ingresos adicionales obtenidos en la interacción del mercado es superior al costo de las actividades de RSE.

El análisis empírico confirma las conclusiones del modelo teórico. Se muestra por primera vez que los consumidores tienen en cuenta las características distintas de los precios cuando califican la colocación de sus depósitos con una caja de ahorros. Estas características se pueden resumir en una red comercial más cercana, nivel de servicio y lo más importante, la intervención social de estas instituciones. En un análisis más desagregado de la contribución de RSE, que primero se encontró que no todas las dimensiones de RSE tiene relevancia para los consumidores y, en segundo lugar, que los clientes por igual actividades de valor que pueden tener un impacto directo en su bienestar (cultura y ocio) o que puede ser considerado como más general con características de bien público (patrimonio y el medio ambiente).

Estas conclusiones son de interés en el debate acerca de las actividades sociales o éticas corporativas. El uso de productos sustitutivos, demuestran que si los consumidores valoran las actividades de RSE, las empresas pueden mejorar su rendimiento al comportarse de una manera socialmente responsable. Por lo tanto, el diseño y la implementación de prácticas de RSE pueden conferir a las empresas una ventaja inicial sobre sus competidores. Si este comportamiento se extendiera, las empresas no tienen estos programas serían castigados por los consumidores y el mercado. El interés reciente y creciente de los bancos comerciales españolas en la

creación de bases sociales sugiere que ellos están tratando de ponerse al día con la posición de las cajas de ahorros con respecto a las actividades de RSE.

Otro autor analizado es Archie B. Carroll de la Universidad de Georgia que nos presenta su artículo responsabilidad social de las empresas; en el cual nos dice que existe una impresionante historia asociada a la evolución del concepto y la definición de la responsabilidad social empresarial.

En este artículo, el autor describe la evolución de la RSE comenzando en la década de 1950, que marca la era de la RSE. Definiciones ampliadas durante los años 1960 y proliferaron durante los años 1970. En la década de 1980, hubo menos nuevas definiciones, más empíricas, investigación y temas alternativos empezaron a madurar. Estos temas incluyen rendimiento de velocidad de alternativas corporativas sociales (CSP), la teoría de las partes interesadas, y la teoría de la ética empresarial. En la década de 1990, la RSE continúa sirviendo como un constructo básico pero los rendimientos están transformada en los marcos temáticos alternativos.

El concepto de la RSE tiene una historia larga y diversa en la literatura. Aunque las referencias a la RSE se produjeron un número de veces antes de la década de 1950, marcó el comienzo de la década de lo que podría llamarse la "era moderna" con respecto a las definiciones de RSE. Howard Bowen's (1953) el libro de responsabilidad Social del empresario, se destaca durante este período. Es por lo que Bowen merece la denominación del Padre de la Responsabilidad Social Empresarial. En la década de 1960, la literatura sobre RSE se desarrollado considerablemente.

Las definiciones de la RSE comenzaron a proliferar en la década de 1970. Las definiciones de RSC se hizo más específica; También durante este tiempo, el énfasis alternativos, tales como la capacidad de respuesta social corporativa y CSP, se convirtió en un lugar común. Las más notables contribuciones a la construcción de definición durante la década de 1970 incluyen las obras de Johnson (1971), CED (1971), Davis (1960,1967 y 1973), Steiner (1971), Eells y Walton (1974), Sethi, Preston y Post, y Carroll (1999).

Siguiendo en la investigación del marco teórico se encuentra a Klaus (2010) con su artículo Responsabilidad social de las empresas: ¿Es recompensado por el corporativo? En donde podemos rescatar lo siguiente: La cuestión de si la responsabilidad social empresarial (RSE) tiene un impacto positivo en valor de la empresa se ha analizado casi exclusivamente desde la perspectiva del mercado de valores. Por tanto, hemos investigado la relación entre la valoración de los bonos corporativos en euros y los estándares de RSE de las empresas, principalmente de Europa por primera vez en este artículo. En general, el mercado de deuda exhibe un peso considerable para las finanzas corporativas, por cuya razón los acreedores deben básicamente jugar un papel importante en la transmisión de la RSE en el análisis de instrumentos financieros. Dado que las empresas socialmente responsables son a menudo considerados como económicamente más exitosas y menos arriesgado, y por lo que deben tener una menor prima de riesgo.

Lima et al. (2011) En su artículo Responsabilidad social de las empresas, valor de la empresa y el rendimiento financiero en Brasil nos dice que el propósito del estudio es examinar la relación entre la responsabilidad social corporativa (RSC) y desempeño de las empresas, teniendo en cuenta valor de la

empresa y el rendimiento financiero, en un mercado emergente, el cual es Brasil.

Se lleva a cabo el análisis de contenido para extraer los datos de dos fuentes diferentes, una relativa a los datos de RSE (IBASE) y otro que proporcionaron datos financieros (Economática). Índices de RSE y las medidas de rendimiento financiero se calcularon para permitir la estimación de los análisis de regresión realizados para examinar la relación entre la RSE y el rendimiento. Los resultados indican que la RSE es la destrucción de valor en Brasil desde una correlación negativa entre la RSE y valor de la empresa se ha encontrado. Además, una relación neutra caracteriza el efecto recíproco entre la RSE y los resultados financieros. El estudio ha examinado la relación entre la RSE y desempeño de las empresas en un país donde, como en la mayoría de los otros mercados no desarrollados, tal relación no ha sido objeto de investigación.

Mediante Lima et al. (2011) se llega a determinar que la creciente investigación sobre la Responsabilidad Social de las Empresas ha encontrado en el estudio de la relación entre la RSE y el rendimiento del negocio un campo importante, ya que, en los tiempos modernos, un conjunto más amplio de interesados parece ser capaz de influir en la gestión estratégica de la empresa. Sin embargo, no hay respuestas concluyentes se han encontrado aún el fin de aclarar si la RSE afecta el rendimiento del negocio, o viceversa, y, la investigación sobre el tema se ha concentrado en las economías desarrolladas.

Lima et al. (2011) realizó su investigación en Brasil a partir de datos financieros y de RSC de las 78 empresas que figuran no financieros en el período 2001-2006. Tres aspectos de la RSE han sido considerados por separado y se utiliza para crear una medida de tres dimensiones de la RSE que, junto con el uso de diferentes medidas de rendimiento de negocio, permitió el hallazgo de resultados importantes sobre la Responsabilidad social empresarial en Brasil.

La estimación de un conjunto de modelos econométricos ha proporcionado resultados que muestran una tendencia hacia un efecto negativo de la RSE en el valor de la empresa en Brasil. Esta influencia negativa, a su vez, parece estar fuertemente influenciado por la acción social con respecto a la relación con los empleados y las preocupaciones ambientales.

Por otra parte, teniendo en cuenta especialmente el rendimiento de la contabilidad financiera, el estudio no identificó ningún efecto de importancia significativa de la RSE en el desempeño financiero, a excepción de la relación con los empleados sobre los que se observó un efecto negativo. Además, no se observó ningún efecto de rendimiento financiero en materia de RSE, contrariamente a las predicciones de la teoría de los recursos de holgura. Además, también parece ser sectores que están más inclinados a emprender la acción social, como es el caso del sector financiero.

III. Método

La muestra está compuesta por 20 empresas que cotizan en la BMV, 10 empresas que durante el periodo de estudio han mantenido el distintivo de Empresa Socialmente Responsable otorgado por la CEMEFI y 10 empresas que no cuentan con este distintivo. El periodo de estudio comprende los años del 2011 al 2016. Para efectos de esta investigación consultamos la base de datos Economática para obtener los datos financieros

de las empresas estudiadas. Las empresas a analizar son las siguientes:

Tabla 1.
 Muestra de empresas

Empresas sustentables		Empresas no sustentables	
	AR		
C	A CA CONTINENTAL DE CV	ARA	CONS ARA SAB DE CV
LFAA	A ALFA SAB DE CV	ALPEKA	ALPE K SAB DE CV
LSEA	A ALSEA SAB DE CV	BACHOC OB	TRIAS BACHOCO SAB DE CV
MXL	A AMERICA MOVIL SAB DE CV	ASURB	GRUP O AEROPUERTO DEL SURESTE SAB DE CV
EMEXCO	C CEMEX SAB DE CV	CYDSAS AA	CYDS A SAB DE CV
ERDEZ	H GRUPO HERDEZ SAB DE CV	GBMO	CORP ORATIVO GBM SAB DE CV
EROMEX	A AEROMEXICO SAB DE CV	FAMSAA	GRUP O FAMSAB DE CV
OFL	K COCA-FEMSA SAB DE CV	NIFINA	U UNIFIN FINANCIERA SAB DE CV
EÑOLES	P INDUSTRIAS PEÑOLES SAB DE CV	ITROA	V VITRO SAB DE CV
IMBOA	B GRUPO BIMBO SAB DE CV	ENTERA	G ERA SAB DE CV

Fuente: Elaboración propia

En esta investigación pretendemos contrastar si contar con un distintivo de responsabilidad social empresarial tienen un efecto positivo en el desempeño financiero de las empresas, dicho desempeño es medido a través del ROE. Nuestra hipótesis sería la siguiente:

H_a^1 : El contar con un distintivo de RSE tiene un efecto positivo en la rentabilidad financiera de las empresas.

Para probar la hipótesis, estimamos el modelo de la ecuación (1).

$$DF_{it} = \beta_0 + \beta_1 RSE_{it} + \beta_2 TAM_{it} + \beta_3 RIESGO_{it} + e_{it} \quad (1)$$

Donde:

DF

= Desempeño financiero representado por el ROE de la empresa i en el periodo t.

RSE_{it}
 = Variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa cuenta con el distintivo de RSE y 0 en caso contrario.
 TAM_{it}
 = Tamaño de la empresa medido como el logaritmo natural de los activos totales de la empresa i en el periodo t .

$RIESGO_{it}$
 = Riesgo de la empresa medido como el nivel de endeudamiento con respecto al capital de la empresa i en el periodo t

Siguiendo los estudios de Callan y Thomas (2009) y Waddock y Graves (1997) consideramos el ROE como variable dependiente. Como variable explicativa utilizamos si la empresa cuenta con el distintivo de RSE y como variables de control el tamaño de la empresa determinado como el logaritmo de activos (Lima et al, 2011 y Eccles et al, 2014); y el endeudamiento, medido como deuda entre patrimonio neto (Callan y Thomas (2009).

Contrastaremos nuestras hipótesis con la metodología de regresión cuantílica introducida por Koenker y Basset en 1978, dicha metodología nos permite medir asociaciones de las variables independientes con la variable dependiente (desempeño financiero) a partir de cuantiles específicos. La definición de cuantiles se pueden expresar mediante la siguiente expresión:

$$b \in R \left[\sum_{Y_i \geq b} \theta |Y_i - b| + \sum_{Y_i < b} (1 - \theta) |Y_i - b| \right] \quad (2)$$

Siendo θ el cuantil que se desea estimar y que puede tomar un valor entre 0 y 1. Para nuestro estudio se utilizarán cuartiles, es decir, $\theta=.25$, $\theta=.50$ y $\theta=.75$.

La regresión cuantílica nos permite crear distintas rectas de regresión para distintos cuantiles de las variables independientes. El modelo de regresión cuantílica se encuentra dado por la siguiente función:

$$Y_i = X_i \beta_\theta + e_{\theta i} \quad (3)$$

donde Y_i es la variable dependiente, X_i representa a las variable independientes, β_θ es el coeficiente del modelo a estimar correspondiente a los cuartiles y $e_{\theta i}$ es el término residual correspondiente a los cuartiles.

La estimación de parámetros de la regresión cuantílica tiene como objetivo minimizar una suma de errores absolutos con pesos asimétricos y utiliza los cuantiles como estimadores. Se puede expresar de la siguiente manera:

$$\beta \in R \left[\sum_{Y_i \geq X_i \beta} \theta |Y_i - X_i \beta| + \sum_{Y_i < X_i \beta} (1 - \theta) |Y_i - X_i \beta| \right] \quad (4)$$

IV.

V. Resultados

La tabla 2 muestra los resultados de la regresión cuantílica por cuartiles, se puede observar que la variable RSE es positiva y significativa en todos los cuartiles, lo que significa que el

distintivo RSE tiene un efecto positivo en el desempeño financiero consistente con las investigaciones de Graves y Waddock (1994), Griffin y Mahon (1997), Margolis y Walsh (2001), Orlitzky et al. (2003), Derwall et al. (2005), Petersen y Vredenburg (2009), Lee y Faff (2009), entre otros.

Adicional a lo anterior los resultados muestran que el distintivo RSE tiene un mayor impacto en empresas de menor tamaño que en grandes empresas mostrando un coeficiente mayor en el percentil 25. Dentro de las variables de control, la variable tamaño es significativa para el percentil 75 y la variable riesgo para percentil 25. Considerando el valor de Pseudo R2, determinamos que el modelo aplica mejor en compañías pequeñas (percentil 25) que en empresas grandes (percentil 75).

Tabla 2.
 Regresión Cuantílica

Variable	Percentil 25	Percentil 50	Percentil 75
RSE	1.3974 (4.735)**	1.3474 (3.832)**	0.7272 (1.770)*
TAM	-0.1478 (-0.400)	0.1608 -0.335	0.7394 (2.071)**
RIESGO	-1.1585 (-1.719)*	0.0577 -0.063	0.273 -0.265
CONSTANTE	2.7875 -0.991	0.3433 -0.094	-3.0844 -1.284
R2 (Pseudo)	0.1501	0.131	0.0837

Fuente: Elaboración propia utilizando el software Eviews 7.
 **p-Value <.05, * p-Value <.1
 Estadístico t en paréntesis

VI. Conclusiones

La literatura ha puesto de manifiesto que la mejora del desempeño financiero, de forma directa o indirecta a través de la mejora de la imagen de la empresa u otros beneficios intangibles, es una de las principales razones que explican la adopción de prácticas de RSE (Annandale y Taplin, 2003; Bull, 2003; Kiernan, 2001; Prakash, 2000; Sharma, 2000; Tullberg, 2005).

Los resultados de nuestro estudio muestran que las empresas que cuentan con el distintivo de RSE tiene un impacto positivo en el desempeño financiero de las empresas, resultados similares a los obtenidos por Graves y Waddock (1994), Griffin y Mahon (1997), Margolis y Walsh (2001), Orlitzky et al. (2003), Derwall et al. (2005), Petersen y Vredenburg (2009), Lee y Faff (2009), entre otros.

Dentro de nuestros resultados observamos también que este impacto positivo es mayor en las empresas de menor tamaño que las de mayor tamaño. Lo anterior es muy relevante dado que con esta información las empresas pueden estar en una mejor disposición para conseguir financiamiento externo que les permita desarrollar sus planes de desarrollo futuro. (Rodríguez et. al, 2010).

La presente investigación va dirigida tanto al inversionista, como a los directivos y a los académicos. Es relevante para el inversionista entender el efecto de las prácticas de RSE ya que puede formar parte dentro de sus criterios de inversión, a los directivos de las empresas debido a que son ellos los encargados de implementar estas prácticas y de explicar los resultados de estas y para los académicos para profundizar en este tema en el cual existe poca literatura dentro de nuestro país.

Como futuras líneas de investigación consideramos importante analizar el efecto de este distintivo con diferentes métricas de

desempeño financiero como métricas contables, de mercado y mixtas para comprender más a detalle el efecto que tiene la

implementación de las prácticas de RSE.

VII. Bibliografía

- ALIARSE. (2017). <http://www.aliarse.org.mx/>
- Annandale, D. & R. Taplin (2003). The determinants of mining company response to environmental approvals regulation: A report of Australian research. *Journal of Environmental Planning and Management*, 46 (6): 887–909.
- Aras, G., A. Aybar & O. Kutlu (2010). Managing corporate performance: investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59 (3): 229-254.
- Barroso, F. (2008). La Responsabilidad Social Empresarial. Un estudio en 40 empresas de la ciudad de Mérida Yucatán. *Contaduría y Administración* (226): 73-91.
- BMV. (2017). <http://www.bmv.com.mx/>
- Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper & Row.
- Bueno-Campos, E. (Ed.) (2004). *El gobierno de la empresa. En busca de la transparencia y la confianza*. Madrid: Editorial Pirámide.
- Bull, B. (2003). Corporate Social Responsibility: The Norwegian experience. Paper prepared for the initiative on ethics and development. The Interamerican development bank. www.iadb.org.
- Bragdon, J. & J. A. Marlin (1972). Is pollution profitable? Environmental virtue and reward: must stiffer pollution controls hurt profits? *Risk Management*, (19): 9-18.
- Brammer, S., C. Brooks & S. Pavelin (2006). Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures. *Financial Management*, Autumn: 97-116.
- Callan, S. & Thomas J. (2009). Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation. *Corporate Social Responsibility Environment Management*, 16, 61-78.
- CEMEFI. (2017). <http://www.cemefi.org/esr/>
- Carroll, Archie B. (1999). Corporate social responsibility. *Business and Society*, 38, 3; ABI/INFORM Global pp. 268.
- Charlo, M.; Moya, I.; Muñoz, M. (2015). Sustainable Development and Corporate Financial Performance: A Study Based on the FTSE4Good IBEX Index. *Business Strategy and the Environment*, 24(4), 277-228.
- Comisión para el Desarrollo Económico (CED), 1971. Responsabilidades sociales de Sociedades Comerciales. Pp. 11.
- Davis, K. (1960). Puede permitirse ignorar negocio responsabilidades sociales?. *Revisión de California Gestión*, 2, 70-76.
- Davis, K. (1967). La comprensión de la responsabilidad social de puzzle: Lo que hace el empresario le debe a la sociedad?. *Business Horizons*, JO, 45-50.
- Davis, K. (1973). Los argumentos a favor y en contra de asunción de las responsabilidades sociales de negocios. *Academy of Management Journal*, 16, 312-322.
- Derwall, J., Guenster, N., Bauer, R., & Koedijk, K. (2005). The Eco-Efficiency Premium Puzzle. *Financial Analysts Journal* 61 (2), 51-63.
- Eells, R., y Walton, C. (1974). *Conceptual foundations of business* (3rd ed.). Burr Ridge, IL: Irwin. Pp.247
- Eccles, R., Ioannu, I., Serafeim, G. (2014). The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes. *Management Science* 60(11), 2835–2857.
- Freeman, R.E. (1994). The politics of stakeholder theory: some future directions. *Business Ethics Quarterly*, 4 (4): 409–422.
- Friedman, Milton (1970). "The social responsibility of business is to increase its profits". *New York Times Magazine*. September 13: 122-126
- Graves, S. B. & S. A. Waddock (1994). Institutional owners and corporate social. *Academy of Management Journal*, (37): 1034-1046.
- Griffin, J., & Mahon, J. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research. *Business and Society*, 36(1), 5–31.
- Hamilton, S., Jo, H., Statman, M. (1993). Doing Well While Doing Good? The Investment Performance of Socially Responsible Mutual Funds. *Financial Analysts Journal*, 49 (6), 62-66.
- Hellwig, M. (2000). *En la economía y política de las finanzas corporativas y el control corporativo*. Cambridge University Press, 10.
- Johnson, HL (1971). *Empresas en la sociedad contemporánea: Marco y cuestiones*. Belmont, CA: Wadsworth.
- Kiernan, M. (2001). Eco-value, sustainability and shareholder value: driving environmental performance to the bottom line. *Environmental Quality Management*, 11(4), 1-12.
- Menz, K.M. (2010). Corporate Social Responsibility: Is it Rewarded by the Corporate Bond Market? A Critical Note. *Journal of Business Ethics*, 96, 117–134.
- Lee, D D. & R. W. Faff (2009). Corporate sustainability performance and idiosyncratic risk: a global perspective. *The Financial Review*, 44 (2): 213-237.
- Lima, V., de Souza, F., & Cortes, F. (2011). "Corporate Social Responsibility, Firm Value and Financial Performance in Brazil". *Social Responsibility Journal*, 7(2), 295-239.
- Margolis, J. D. y J. P. Walsh (2001). Social enterprise series No. 19 --Misery loves companies: whither social initiatives by business?. *Harvard Business School Working Paper Series*: 01-058.
- Muller A. & A. Kolk (2009). CSR in emerging markets evidence from Mexico. *Journal of Business Ethics*, (85) Supplement: 325–337.

- Orlitzky, et al. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3): 403–41.
- Orlitzky, M., (2007). Doing well by doing good: objective findings, subjective assumptions or selective amplification? *Paper presented at the Academy of Management Conference*, Philadelphia.
- Prakash, A. (2000). Greening the firm: the politics of corporate environmentalism. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pelozo, J. (2009). The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, 35 (6): 1518–1541.
- Petersen, H. y H. Vredenburg (2009). Morals or economics? Institutional investor preferences for corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, (90): 1–14.
- Porto, N. y J. Castromán (2006). Responsabilidad social: un análisis de la situación actual de México y España. *Contaduría y Administración*, (220): 67-88.
- Post, J.E., L.E. Preston y S. Sachs (2002). Managing the extended enterprise: the new stakeholder view. *California Management Review*, 45 (1): 6–28.
- Rodríguez et. al, (2010). La responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero: un análisis en empresas mexicanas que cotizan en la bolsa. *Contaduría y Administración*, 57 (1), 53-77.
- Sethi, SP (1975). Dimensiones del desempeño social de las empresas: Un marco de trabajo analítico. *Revisión de California Gestión*, 17, 58-64.
- Sharma, S., (2000). Managerial interpretations and organizational context as pre-dictors of corporate choice of environmental strategy. *Academy of Management Journal*, 43 (4): 681–697.
- Statman, M., Glusshkov, D. (2009). The Wages of Social Responsibility. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 33-46.
- Steiner, GA (1971). Empresas y la sociedad. Nueva York: Random House. Empresa y Sociedad. 1edición.
- Tirole, J. (2001). La Teoría de la Organización Industrial. *Econometrica*, 69,1-35.
- Tullberg, J. (2005). Reflections upon the responsive approach to corporate social responsibility. *Business Ethics: A European Review*, 14 (3): 261–276.
- Ullman, A. A. (1985). Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure and economic performance of US firms. *The Academy of Management Review*, 10 (3): 540-557.
- Viteri J. (2007) La Universidad y la Responsabilidad Social Empresarial. *Revista Campos*, 46.
- Waddock, S., & Graves, S. (1997). The Corporate Social Performance - Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.