



Impacto de las revelaciones sobre Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en la generación de valor de las empresas colombianas del sector real ranqueadas en Merco.

Mateo José Espinosa Rivera

Neiver Polo Banquet

Trabajo de grado presentado para optar el Título de Contador Público

Asesor temático:

Lorena Vásquez Arango

Universidad de Antioquia
Facultad de Ciencias Económicas
Contaduría Pública
Caucasia, Antioquia, Colombia
2021

Impacto de las revelaciones sobre Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en la generación de valor de las empresas colombianas del sector real ranqueadas en Merco.

Resumen

Ante la persistente y extensiva discusión con respecto a si existe una relación entre la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) y los resultados financieros, e inclusive, el sentido en que se da, se genera el objetivo de esta investigación, el cual busca no sólo contribuir al debate, sino acercarlo al panorama colombiano, por lo que se busca evaluar el impacto de las revelaciones sobre RSE en la generación de valor de las empresas colombianas del sector real ranqueadas en Merco para el período 2013-2019, utilizando para ello herramientas estadísticas y un modelo de regresión lineal que permitieron encontrar que, las revelaciones de los esfuerzos de RSE en el período de estudio no tienen una relación que afecte de forma significativa los resultados financieros medidos por el ROA / ROE.

Palabras claves: Contabilidad Social, Revelaciones contables, Gerencia Basada en el Valor, Responsabilidad Social Empresarial, Regresión lineal.

Abstract

Given the persistent and extensive discussion regarding whether there is a relationship between Corporate Social Responsibility (CSR) and financial results, and even the sense in which it occurs, the objective of this research is generated, which seeks not only to contribute to the debate, but to bring it closer to the Colombian perspective, so that it seeks to evaluate the impact of the disclosures on CSR in the generation of value of Colombian companies in the real sector ranked in Merco for the period 2013-2019, using statistical tools and a linear regression model that allowed finding that the disclosures of CSR efforts in the study period do not have a relationship that significantly affects the financial results measured by ROA / ROE.

Key words: Contabilidad Social, Revelaciones contables, Gerencia Basada en el Valor, Responsabilidad Social Empresarial.

1. Introducción

Cada vez aumenta más la tendencia en el mundo de empresas que integran las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, en adelante RSE, dentro de su estrategia organizacional a corto, mediano y largo plazo, y las revelan además a las diferentes partes relacionadas. Gómez (2011), plantea que en Colombia, a pesar de tener un inicio más lento con respecto a muchos países desarrollados y algunos de Latinoamérica, lleva un crecimiento constante y gradual en el tema, al punto de que esas discusiones se llevan al ámbito empresarial, estatal, académico y en general a la sociedad con mucha más frecuencia, aunque resulta difícil medir si las buenas prácticas empresariales y/o la revelación de éstas, tienen un impacto positivo o negativo sobre el proceso de generación de valor.

Conociendo este contexto, el presente artículo de investigación busca aportar respuestas que permitan determinar el impacto que tienen las revelaciones sobre RSE en la generación de valor de las empresas del sector real en Colombia delimitadas históricamente para el período 2013-2019. Para ello, se evidenciarán los resultados obtenidos de un modelo de regresión lineal que recoge los datos de empresas colombianas del sector real que miden el impacto de las buenas prácticas empresariales en relación con su entorno, lo que permitirá conocer la realidad que compruebe en un sector en específico las bondades y falencias que se le atribuyen desde la gerencia basada en el valor.

Si bien el tema abordado en la presente investigación goza de amplio recorrido por parte de otros autores como Álvarez & Vargas (2011), Aupperle, Carroll & Hatfield (1985), Jonikas (2013), Freeman (1984), Oliveira & Moneva (2011), Moore (2001), Carroll (1991), Valenzuela, Jara & Villegas (2014), entre otros, la falta de consenso con respecto a la relación evaluada, sumada a la situación actual de la RSE en el país, donde a pesar de venir en constante crecimiento en comparación a la zona, todavía se evidencia un rezago en cuanto a prácticas a largo plazo y las posteriores revelaciones con respecto a países como Estados Unidos y de la Unión Europea, dan mucho valor a investigaciones de este tipo que permitan dimensionar lo que se está haciendo bien y lo que falta por mejorar.

Con el objetivo de abordar correctamente el problema planteado y sin dejar por fuera ninguna arista, se plantea iniciar con un desarrollo conceptual de los términos centrales, donde primero se analizará la evolución conceptual de la RSE, haciendo el paralelo entre Colombia y el resto del mundo, para continuar el capítulo con las definiciones y la forma en que se entiende y se suele medir la generación de valor, finalizando así el capítulo con el

planteamiento de las teorías y posturas alrededor del tema, junto con la forma en que se abordaron investigaciones similares.

Finalmente, se plantean los aspectos metodológicos tales como la población, muestra, variables y modelo y, se presentan, los resultados obtenidos de los análisis estadísticos con las respectivas conclusiones y discusiones generadas a partir de la investigación.

2. Marco Teórico

En este apartado se describen las teorías y conceptos relacionados con la RSE, la generación de valor y la conexión que existe entre ambas.

2.1. Antecedentes y conceptualización de la Responsabilidad Social Empresarial - RSE

Autores como Romo (2016) y Correa (2007) consideran que las primeras bases de la RSE las planteó de forma implícita Adam Smith en el siglo XVIII, al considerar que los negocios debían tener una aprobación social amparada en que el beneficio generado en una organización debía tener una repercusión en la sociedad. A esta premisa, Correa (2007), apunta que la verdadera discusión sobre RSE inició a mediados del siglo XX, donde se le da una definición formal y se empieza a adoptar como una obligación, y no únicamente filantropía.

De forma paralela, a principios del siglo XX, se empiezan a conocer las primeras concepciones de la RSE en Colombia, y como en muchos otros países surge a raíz de la relación filantrópica que se da entre las empresas y la sociedad. Gómez (2011), plantea que en Colombia la RSE empieza a implementarse producto de iniciativas individuales, de ciudadanos comprometidos con la industria que asumieron el rol de líderes cívicos, al considerar que el progreso de sus empresas estaba ligado al bienestar de sus trabajadores e incluso, que tenían un mayor alcance; un bienestar para la sociedad.

Correa (2007), expone que en los años 60's, alrededor del mundo se define en mayor medida el concepto de RSE y se debaten las diversas posturas alrededor del mismo. Estos debates eran apoyados por los movimientos sociales que afloraron en favor de los derechos civiles, las mujeres, los consumidores y del cuidado del medio ambiente; sirviendo esto de

base para que una década después el tema se estudiara a profundidad en Estados Unidos y Europa. Luego, en los años 80's la discusión ya se centra en tres aspectos: el primero que el estado no es el único responsable del bienestar social, el segundo, que la regulación legal, aunque es importante, muchas veces termina siendo una camisa de fuerza para las empresas y, por último, se empieza a hablar de un beneficio económico derivado de su implementación.

Por su parte, Romo (2016) señala que finalizando el siglo XX e iniciando el XXI, la RSE empieza a ser promovida, se dan las primeras sanciones por parte de entidades gubernamentales y no gubernamentales, marcando una tendencia a nivel mundial. Para el caso colombiano, tardaría un poco más en darse, tal como lo afirman Molina, Quesada y Ruiz (2011), donde manifiestan que poco había cambiado desde el inicio del siglo, a pesar de que se habían empezado a formar gremios colombianos con la misión de consolidar las funciones sociales en el país, lo cual se vio frenado a raíz de los conflictos sociales y políticos que marcaron la década de los 90's y las crisis económicas de años posteriores, de manera que el país no estaba en capacidad de adherirse a tal tendencia, provocando que la RSE empresarial fuese impulsada por grandes empresas, particularmente multinacionales, con el fin de atender al contexto que atravesaba el país.

Ferré & Hiyo (2018), aseguran que en ese momento se comenzaron a usar modelos que solo podían ser concebidos por las grandes compañías, no permitiendo una adopción completa por todas las empresas, disminuyendo el nivel de competitividad en ese entonces, y dejando rezagado al país en el tema de la implementación de la RSE en comparación de otros países de la zona, principalmente México y Brasil, donde desde la academia se empezó a abordar el tema con más frecuencia y se procedió con la implementación en cursos de pregrado y posgrado, lo que conlleva a que con el tiempo muchas empresas lo pusieron en práctica con más rigurosidad como parte de su estrategia organizacional.

De esta forma, a mediados de los 90's las empresas colombianas desde su interpretación filantrópica de la RSE elaboraron e implementaron lo que denominaban un balance social, el cual, se basaba en los aportes que realizaban a entidades sin ánimo de lucro y así a diferentes proyectos de carácter social, tal como lo sustentan las estadísticas de la investigación del Centro Colombiano de Filantropía, Universidad de los Andes y ANDI (1995):

Así mismo, entre las áreas de contribución social se destacan el aporte a entidades sin ánimo de lucro con un 62%, la capacitación y asuntos del medio ambiente con un 44%, el cuidado a la salud el 43%, la recreación el 38%, el arte la cultura y la educación formal el 37%, la educación no formal el 30% y entre las que menos se destacan está el apoyo a ONG's religiosas el 26%, ONG's intermedias el 22%, ONG's de base el 17% y otras iniciativas el 10% (p.p. 262).

La tendencia filantrópica empieza a cambiar a partir del año 2004, con la creación del Comité Colombiano de Responsabilidad Social Empresarial (CCRSE), puesto que los esfuerzos por su implementación, permitieron que se pusiera en marcha a la RSE como una herramienta para la gestión empresarial mediante la cual de acuerdo a Molina et al., (2011) se “posibilitaba, a partir de sus resultados, la construcción y el fortalecimiento de las acciones de responsabilidad social que se desarrollaban frente a cada uno de los grupos con los que interactuaban las organizaciones” (p.p. 24).

La tendencia se reafirma al inicio de la segunda década del siglo XXI, gracias a una encuesta realizada por la Superintendencia de Sociedades (2012), en convenio con la Facultad de Administración de Empresas de la Universidad Externado de Colombia, donde con una muestra de 22.266 empresas, se pudo diagnosticar el comportamiento de la RSE en el país, obteniendo como resultados más significativos que el 38% de la muestra tiene prácticas de RSE, el 14% cuenta con un presupuesto autónomo para realizarlas, el 16% tiene políticas formalmente establecidas, el 17% que existe un cargo responsable de RSE al interior de su organización, el 14% realiza un informe de responsabilidad social y el 10% reporta la identificación formal de sus grupos de interés.

Es en este punto donde con la investigación desarrollada por Ferré & Hiyo (2018), al comparar la información accesible sobre RSE entre los países de Sudamérica, se puede evidenciar un crecimiento enorme de Colombia respecto a los países de la zona, teniendo como punto de partida la situación en la que se encontraba el país años atrás. Los resultados obtenidos reflejan que los países con mayor difusión de RSE fueron Brasil, Colombia, Perú y Argentina. De esta forma, Ferré & Hiyo (2018) afirmaron que “Colombia está en la franja alta en todos los ámbitos, sin excepción —con unas cifras de población y PIB muy distantes de Brasil—, lo que confirma una mejora paulatina de difusión del tema”, siendo una clara muestra de los esfuerzos invertidos en la RSE desde diferentes frentes como: el empresarial, el académico, el gubernamental y social, a partir del cambio de paradigma iniciando el siglo XXI.

Ahora, ante la ausencia de una estandarización global respecto a la RSE, existen múltiples definiciones, iniciativas e interpretaciones alrededor del tema, por lo que, es conveniente revisar algunas de las definiciones e interpretaciones que se le han dado conceptualmente, desde el punto de vista de diversas entidades, para al final obtener una definición general con la que se entenderá el concepto para esta investigación.

Para la Organización Internacional del Trabajo (OIT), la RSE es producto de la empresa moderna; y la definen como “una nueva manera de hacer negocios, en la cual, las empresas tratan de encontrar un estado de equilibrio entre la necesidad de alcanzar objetivos económicos, financieros y de desarrollo; y el impacto social o ambiental de sus actividades” (Yepes 2015, p.p. 214).

Ethics In Action Awards va un poco más allá, al manifestar el abanico de partes afectadas o interesadas en la RSE hacia los Stakeholders en cada una de sus operaciones y actividades, afirmando que las entidades deben considerar el alcance total del impacto que cada una de las decisiones tomadas podría tener sobre la comunidad y sobre el medio ambiente, buscando siempre un punto de equilibrio entre las necesidades de los Stakeholders con la necesidad inherente de la entidad de generar lucro. De esta forma las empresas deben ver a la comunidad como socios, más allá de los productos y las ganancias que estos les podrían generar (CCRE.org.co, 2007).

En el caso colombiano, una de las entidades que más ha trabajado en torno al tema de la RSE es la Asociación Nacional de Empresarios (ANDI), quien en el año 2001 ya tenía la siguiente definición formal citada por (Molina et al., 2011):

Responsabilidad Social Corporativa, entendida como la respuesta que la organización debe dar a las expectativas en los sectores con los cuales ella tiene relación, en materia de desarrollo integral de sus trabajadores y en el aporte a la comunidad que le permitió crecer y desarrollarse (p.p. 23).

Mientras que el Instituto Colombiano de Normas Técnicas y Certificación (ICONTEC) en el 2008 ya iba mucho más allá, acorde a la tendencia mundial, al compartir la postura de (Molina et al., 2011) quien indica que los compromisos voluntarios y explícitos asumidos por una organización frente a expectativas y acciones coordinadas creadas con los grupos de interés (socios) en la perspectiva del desarrollo humano integral permite a las organizaciones asegurar el crecimiento económico, el desarrollo social y el equilibrio ambiental en base al cumplimiento de las disposiciones legales.

De esta forma, aunque no hay una única definición de RSE; con base a las definiciones presentadas, para efectos del texto, se entenderá la RSE como: aquellas acciones y planes organizacionales que van encaminados al cumplimiento de las expectativas que los Stakeholders tienen respecto a la compañía, alcanzando un punto de equilibrio entre esas expectativas, el rendimiento económico y las posibilidades mismas de la organización, generando valor para cada una de las partes interesadas y alargando la vida de la empresa en el tiempo, al adaptarse mejor a las condiciones exigidas por el mercado.

2.2. Acercamientos conceptuales de la generación de valor

La concepción clásica de una organización se resume en la generación de utilidades (Ramírez, Carbal & Zambrano, 2012). Pero desde hace un tiempo, en distintos textos y eventos académicos se discute de que uno de los objetivos primordiales para cualquier organización es la generación o creación de valor; ya que una entidad puede estar generando utilidades y aun así destruyendo valor. Por tanto, se convierte en una variable que puede ser clasificada como medidor de eficiencia de las entidades para evaluar la posibilidad de operación a largo plazo.

La literatura con un énfasis financiero define que se genera valor cuando con las acciones o decisiones que se toman se puede obtener un retorno superior a la inversión inicial, cubriendo todos los costos asociados (incluyendo el costo de oportunidad), gastos de intereses e impuestos, y que en últimas satisfaga el rendimiento esperado por algunas partes (Ramírez, Carbal & Zambrano, 2012).

Bonmatí (2011), afirma que, con el propósito de maximizar la generación de valor, y minimizar los costes de las empresas, estas recurren a la herramienta conocida como la cadena de valor, con el fin de identificar las mejores prácticas que le permitan mantener la generación de valor en todas sus actividades.

La generación de valor con los años ha venido evolucionando, puesto que cada vez más se busca que esa generación de valor cruce las fronteras hacia otro grupo de interés, puesto que lo que inicialmente estaba enfocado sólo hacia los propietarios y clientes, con el tiempo ha trastocado también hacia los empleados, al entender que el motivarlos a trabajar bajo el enfoque de cumplimiento de metas de las compañías era positivo para todas las partes, y que permitía que proveedores, clientes, competidores y todo lo que hoy se considera

como grupos de interés se involucraran directa o indirectamente en cada parte en la operación de forma responsable, al punto de que todos reciban algún tipo de beneficio.

De esta forma, al hablar de generación de valor, a partir de ahora se entenderá como aquellas prácticas y políticas que no sólo aumentan la competitividad e indicadores financieros de las compañías, sino que a su vez tienen un impacto positivo sobre todas las partes interesadas que rodean a las compañías, como lo son los acreedores, proveedores, contratistas, la comunidad, el medio ambiente y los competidores.

Núñez (2014), plantea que en el estudio de la relación entre creación de valor y la RSE se basa en que, la generación de valor está orientada tanto al beneficio de la organización, medio ambiente y progreso social, integrando a la empresa factores.

La generación de valor tiende a ser el objetivo de toda buena gerencia, es por ello por lo que financieramente, se busca la maximización del beneficio; ahora, este objetivo se complementa con metas que permitan la generación de valor en las empresas. Eso permite que en la generación de valor se contemplen comportamientos financieros, los cuales se reflejan a través de los informes financieros que presentan las compañías en conformidad con las normas contables y financieras que les apliquen, sirviendo de fuente de información para inversionistas y todas las partes interesadas.

Adicionalmente a estos informes, las empresas están presentando otro tipo de informes que son elaborados en base a una guía que no es financiera sino de responsabilidad social, que involucra variables sociales y ambientales con el fin de revelar sus comportamientos no financieros y su repercusión en la generación de valor.

Dado lo anterior, es importante aclarar que existen diferentes formas de medir la generación de valor; y para autores como Aboud y Diab (2016), Saini y Singhania (2019), Fatemi et al. (2018), Hasan, Kobeissi, Liu y Wang (2018), Rodríguez-Fernández (2016) y Saeidi et al. (2015), la mayoría de las empresas involucran indicadores financieros como el ROA al momento de evaluar modelos explicativos del desempeño financiero en relación a las variables que se contemplan en la creación de valor. Otros autores como Atan et al. (2018), Saeidi et al. (2015) y Lima-Crisóstomo et al. (2011), han tenido en cuenta el indicador ROE como medida de desempeño financiero, pero también de desempeño interno anclado a los comportamientos externos, en los que se llega a incluir la Q de Tobin que toma variables de mercado que reflejan indicios de valor que tienen las organizaciones.

Sin embargo, para Sadeghi et al. (2016) en una de sus investigaciones concluyen que ninguna de las dimensiones de la RSE afecta el ROE de las empresas manufactureras; no obstante, el desempeño social en términos de clientes y trabajadores genera un impacto positivo y significativo en el ROA.

2.3. Debate sobre la generación de valor derivada de la RSE

Desde la academia hay una fuerte motivación para demostrar la relación que existe entre la RSE y la información no financiera; por lo que se presentan diferentes teorías que plantean relaciones de acuerdo con una serie de variables. Correa & Vásquez (2020), lo abordan desde diversas teorías, como la de la agencia, los Stakeholders, teoría de recursos y capacidades; teorías encargadas de brindar el desarrollo teórico a los conflictos de intereses entre las administraciones y los terceros, considerando las relaciones que surgen entre todos los participantes de la información y al considerar que la competitividad y el desempeño están delimitados por los recursos y las capacidades del ser humano.

Otros autores como Navarro (2016) clasifican la relación desde cuatro grupos de teorías; la teoría instrumental, teoría integradora, teoría de carácter político y teoría de la ética y la moral en los negocios, donde las teorías instrumentales están fundamentadas en el desarrollo de la RSE, siempre que dicha actividad proporcione ganancias a los socios que integran una determinada empresa; mientras que para las teorías integradoras, hace alusión a un conjunto de aspectos u obligaciones de carácter económico, legal, ético y filantrópico que deben seguir las empresas al momento de su constitución, a fin de obtener una licencia de operaciones que le garantice la aprobación, bien sea por los organismos legales correspondientes o por la misma colectividad de manera pragmática, que le permita cumplir satisfactoriamente con sus objetivos.

Por su parte, la teoría de carácter político se apoya en las ventajas y compromisos que obtienen las empresas al ir adquiriendo poder social, en vista de la influencia que tendrá dicha entidad en el entorno en la cual se desenvuelva. Mientras que, la teoría de la ética y la moral en los negocios, que es la más reciente, se destaca por establecer como principios fundamentales la ética y moral en el actuar de las empresas, siendo así las protagonistas de un determinado espacio al desarrollar sus actividades, tomando en consideración los diversos grupos de interés.

Las teorías relacionadas por los autores anteriores guardan una relación con la teoría de los Stakeholders de Freeman (1984), donde plantea que las empresas también deben apuntar hacia la satisfacción de las expectativas de los diferentes grupos de interés, pues ello conducirá a obtener unos resultados favorables para las empresas.

La mayoría de las teorías que establecen una relación positiva entre la RSE y la generación de valor nacen en el estudio y fundamentación de Porter, pues tal y como sostienen Lopes de Oliveira y Moneva (2011), la investigación del profesor Porter muestra que existe un vínculo positivo e importante entre la RSE y el desempeño financiero. Esta relación positiva significa que, si una empresa actúa sobre la base de la responsabilidad social y ambiental, se ganará la confianza del mercado.

Hasta ahora, las anteriores teorías sostienen que la RSE influye positivamente en los resultados financieros, sociales, éticos y políticos, pero un poco en contraposición, Waddock y Graves sostienen que el único resultado que influye positivamente en la RSE es el financiero, pues consideran que, con mejores resultados financieros, potencialmente se puede disponer de mayor cantidad de recursos para destinar al bienestar de los trabajadores, la sociedad o el medio ambiente, entendiendo que estos resultados positivos globales son un derivado de la buena relación con los diferentes grupos de interés (Setó & Angla, 2011).

Por otro lado, investigadores como Jonikas (2013), Aupperle et. al. (1985), afirman que hay una relación negativa entre la implementación de la RSE y la rentabilidad de la empresa debido al mayor costo de las iniciativas de RSE que no aumentan los resultados de la empresa. Mientras que el mismo Jonikas (2013) afirma que debido a que los beneficios financieros de la RSE no siempre son obvios, se deben recordar diferentes tipos de valor al evaluar los beneficios de la implementación de la RSE, debido a que el valor de cambio se puede identificar y medir de manera elemental, pero la RSE crea valor de uso especialmente para las partes interesadas y la sociedad con mucha frecuencia, y agrega a su planteamiento que se puede generar valor mediante la RSE tanto en empresas grandes como pequeñas, pero que no siempre esto lleva a generar valor.

Moore (2001), analiza la relación entre responsabilidad social y resultados financieros en el caso de la industria de supermercados de Gran Bretaña, descubriendo que existe una relación negativa entre ambos términos, debido a que las empresas con programas de RSE tienen una buena gestión, pero son poco arriesgadas para ejecutarlos.

Carroll (1991) plantea que las empresas deben acomodar sus actividades, estructuras, procesos y productos de acuerdo con la filosofía del Triple Bottom Line y propone un modelo piramidal en el que las empresas tienen 4 tipos de responsabilidades: económica, legal, ética y discrecional, voluntaria y filantrópica. Teniendo en cuenta lo anterior, se denota la importancia de mirar la RSE desde que se inician las estrategias de gestión, su ejecución y los resultados revelados en los informes. Por su parte, Álvarez & Zamorra (2010), plantean que en la actualidad se conocen diversas estructuras de balance social que buscan dar cuenta de la RSE fundamentada en tres pilares: el desempeño ambiental, económico y social; con el propósito de establecer una relación de identidad entre los reportes corporativos de sustentabilidad y los financieros mediante la elaboración de memorias de sostenibilidad.

Ahora, al revisar la literatura de estudios con enfoques similares en cuanto a la relación RSE y generación de valor, se puede resaltar a Lopes de Oliveira y Moneva (2011), quienes para crear un modelo que dé respuesta a esta relación, en su investigación utilizaron dos empresas del mismo sector y países distintos, eligiendo unas variables dependientes e independientes a las cuales se les evaluaron su nivel de correlación y se utilizó un análisis de regresión lineal para obtener que las inversiones en programas sociales y culturales explican mejor las variaciones en variables dependientes como ingresos por ventas, y no tanto lo explica la inversión en medio ambiente.

De forma medianamente similar en cuanto a resultados, Valenzuela et. al. (2014), plantean un modelo con hipótesis basadas en cada una de las dimensiones expuestas por Carroll en párrafos anteriores, basándose además en hipótesis de otros autores para el planteamiento de ésta, además de las variables. En este caso, se eligen variables financieras y algunas más de control para un análisis descriptivo y empírico donde se encuentra que en la muestra de 55 empresas chilenas, se hace necesaria la implementación de prácticas de RSE, enfocándose principalmente en las concernientes a la dimensión social y ética, pero mostrando que una mayor revelación de información ambiental tiene una influencia negativa en el valor de la empresa.

Por otra parte, en la investigación desarrollada por Álvarez y Vargas (2011), se elige una muestra de 55 empresas también, al igual que el caso chileno, pero en este caso se hace muy evidente la dificultad para reunir este tipo de información por parte de las empresas, de manera que se analizó la información presentada por las entidades, complementando además con la literatura disponible y una encuesta a expertos del tema, encontrando unos

beneficios muy claros en las dimensiones internas y externas expuestas en el Libro Verde y señalando la imposibilidad de cuantificar algunas de estas variables allí contenidas.

Otro estudio similar en cuanto a resultados, pero diferente en cuanto a las variables analizadas es el de Chivite & Enciso (2015), quienes analizaron 122 empresas cotizadas españolas en el período 2000-2009, encontrando que la RSE generaba valor para sus accionistas, vía resultados. Para ello, analizaron los reportes financieros de empresas que revelaban esfuerzos en RSE, contrastando la hipótesis mediante una regresión lineal, donde la variable dependiente es el beneficio neto de la empresa, y la rentabilidad económica (ROA) y la variable explicativa es la RSE. Los resultados que obtuvieron reflejan una relación positiva entre la aplicación de medidas de RSE y los resultados financieros, siendo entonces más rentables este tipo de empresas respecto a las que no aplican medidas de RSE.

Por último, otra investigación similar en cuanto al uso de las variables anteriormente mencionadas es la de Diente (2016), quien también analizó la relación entre el rendimiento financiero y las buenas prácticas de RSE. La variable utilizada en este caso es una basada en el Triple Bottom Line, añadiendo diferentes aspectos como el tamaño, la antigüedad, el sector, forma jurídica, entre otros, mediante el uso de tablas de frecuencia, con el objetivo de estratificar y especificar más en los resultados, obteniendo que el promedio de los indicadores de rendimiento es superior en aquellas empresas con buenas prácticas de RSE que en las que no cuentan con ellas.

3. Metodología

En este apartado se describen los criterios y filtros utilizados para elegir la población y la muestra, además de la fundamentación de las variables y el modelo resultante.

3.1. Población y muestra

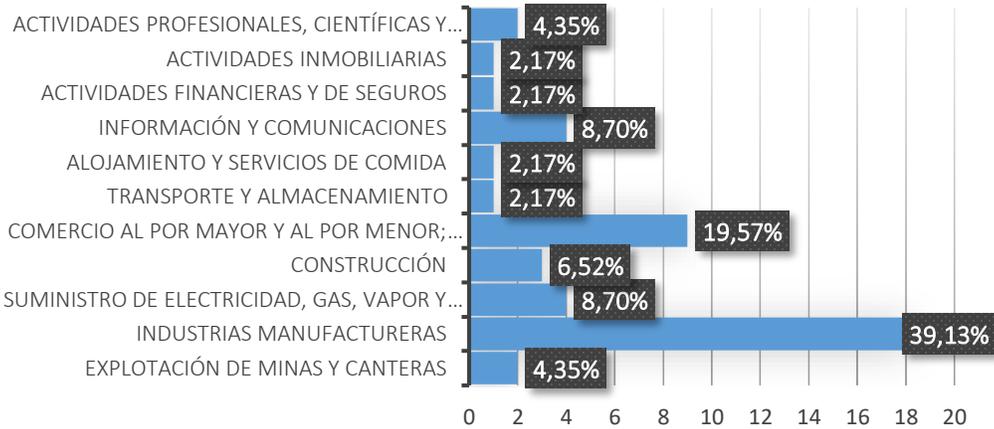
Con el objetivo de asegurar una accesibilidad y calidad de la información, bien sea desde la página web de las entidades o de sus respectivos reportes financieros, reportes integrados y memorias de sostenibilidad, se ha decidido elegir como población a las empresas listadas en los rankings de Merco Empresas, Merco Talento y Merco Responsabilidad y Gobierno Corporativo, en las cuales se califica y clasifican las empresas de acuerdo a su comportamiento en cuanto a retención de talento, reputación de gobierno corporativo y

RSE, principalmente. De esta forma, la población correspondiente para la investigación es de 141 empresas, con sedes en diversas ciudades y zonas del país.

Para la determinación de la muestra se realiza una muestra intencionada partiendo de la población obtenida del listado de Merco, de forma que el primer filtro es que las empresas deben ser colombianas, el segundo filtro es que estas empresas pertenezcan al sector real, y el tercero que tengan información financiera accesible en las fuentes ya enunciadas, quedando una muestra final de 46 empresas, número similar al desarrollado en las investigaciones de Álvarez & Vargas (2011) y Valenzuela et al (2014), lo cual se extiende a 322 observaciones al analizar la información para el período 2013-2019.

De esta forma, la muestra quedó compuesta por empresas de diferentes actividades económicas (dentro del sector real), resaltando las empresas del sector manufacturero, las cuales representan casi un 40% de la misma, seguido por comercio al por mayor y al por menor con un 19.57% y, finalizando, con 9 sectores que conforman el restante 41.3% de la muestra, tal y como se puede evidenciar en la Gráfico 1.

Gráfico 1. Distribución de la muestra por sector económico



Fuente: Elaboración propia.

3.2. Variables y modelo

Con el fin de analizar el impacto de las revelaciones sobre RSE en la generación de valor de las empresas colombianas del sector real clasificadas en Merco, se utilizan las variables dependientes ROA y ROE, como indicadores de desempeño tal y como resaltaron Correa & Vásquez (2020), las cuales se obtuvieron a partir de la información financiera masiva

ofrecida en la plataforma SIIS de SuperSociedades, sirviendo esta información como base también para la obtención de las dos variables de control manejadas en el modelo, que son la variable Tamaño (T) y la de Endeudamiento (E). Por su parte, en el caso de las tres variables independientes la fuente varía, puesto que para la variable MercoResponsabilidad (MR), la información se obtiene del ranking Merco Responsabilidad y Gobierno Corporativo Colombia, mientras que la variable ReportesPublicados (RP) se obtiene al evaluar la publicación de éstos en la página web de cada una de las entidades que hacen parte de la muestra, con base en lo cual se determina la última variable independiente SellosRSE (SRSE), al evaluar la adhesión a distintas iniciativas o los reconocimientos obtenidos que puedan otorgar algún sello evidenciable dentro del informe de sostenibilidad.

Es así, que las variables dependientes, como su nombre lo indica, se refieren a aquellas propiedades o características que cambian con la manipulación de las variables independientes, razón por la cual, se les conoce también como efecto en el fenómeno estudiado. Las variables dependientes propuestas para la presente investigación, teniendo en cuenta lo citado por Correa & Vásquez (2020) son:

- **ROA:** Representa la variable dependiente del modelo de regresión lineal, constituyendo la rentabilidad sobre el total de los activos de la empresa por sus siglas en inglés (Return of Assets). Se calcula con la siguiente fórmula:

$$(1) \quad ROA = \frac{Utilidad}{Activos}$$

- **ROE:** Representa la variable dependiente del modelo de regresión lineal, constituyendo la rentabilidad sobre el total del patrimonio de la empresa por sus siglas en inglés (Return of Equity). Su fórmula es:

$$(2) \quad ROE = \frac{Utilidad}{Patrimonio}$$

Las variables independientes son aquellas a las que se les evalúa su capacidad para influir o afectar a otras variables, por lo que en el estudio de fenómenos se les conoce como causa. Las variables independientes del modelo propuesto son:

- **MercoResponsabilidad (MR):** Se refiere a una variable independiente dicotómica, obtenida al evaluar el listado o no de la entidad en el ranking *Merco Responsabilidad y Gobierno Corporativo Colombia* para cada uno de los años evaluados.

- **ReportesPublicados (RP):** Variable independiente dicotómica que da cuenta del ejercicio de publicación o no de los informes de sostenibilidad en la página web de la entidad evaluada.
- **SellosRSE (SRSE):** Representa una variable independiente dicotómica que muestra la existencia o no de los diferentes sellos otorgados como reconocimiento a buenas prácticas de RSE o la adhesión a las diversas iniciativas en torno al tema.

Para el desarrollo del modelo, el cual se corrió en la herramienta SPSS, se utilizan también variables de control, esto, con el fin de neutralizar los efectos que estas variables pudieran tener sobre las variables dependientes y así evitar conducir a resultados defectuosos, por lo que para ello son normalizadas. Por lo tanto, tomando como base las investigaciones de Ullman (1985), Simpson & Kohers (2002), Choi & Jung (2008), Prado et al. (2008), y la de Setó & Angla (2011), donde se espera que el tamaño de la empresa y el nivel de endeudamiento tengan cierta influencia sobre la relación medida en la investigación, de manera que estas variables serán consideradas como de control, calculándose de la siguiente forma:

- **Tamaño (T):** Se refiere al tamaño de la empresa, medido según el nivel de activos, los cuales se normalizan utilizando la siguiente fórmula:

$$(3) \quad T = \ln(\text{Activos})$$

- **Endeudamiento (E):** Se refiere al nivel de endeudamiento de la empresa, medido según los pasivos, los cuales se normalizan utilizando la siguiente fórmula:

$$(4) \quad E = \ln(\text{Activos} - \text{Patrimonio})$$

De esta forma, una vez definidas todas las variables, se procede a definir el modelo, el cual, se describe mediante la siguiente ecuación:

$$(5) \quad ROA / ROE = \beta_0 + \beta_1 \times RP + \beta_2 \times SRSE + \beta_3 \times MR + \beta_4 \times T + \beta_5 \times E$$

La fundamentación del modelo se basa en que se busca encontrar si hay o no correlación entre la generación de valor mediante ROA y ROE con las variables independientes de RSE (RP, SRSE y MR), controlando el efecto que pudieran tener las variables T y E.

4. Análisis de Resultados

La Tabla 2 resume los principales resultados estadísticos descriptivos de las variables utilizadas en la investigación. Así, de las 322 observaciones realizadas en el análisis, las variables independientes de tipo dicotómico muestran que, en promedio en la mitad de las

observaciones, las empresas tienen publicados en su página web los reportes de sostenibilidad, pero sólo en un 39.75% estos reportes vienen acompañados de algún sello que resalte la adhesión a proyectos o buenas prácticas sostenibles, resaltándose por su parte en Merco Responsabilidad cerca del 70% de dichos sucesos.

Las variables de control por su parte, al encontrarse normalizadas buscando neutralizar su efecto sobre las variables dependientes, tienen una media y desviación estándar más controlada. Por el lado del *ROA*, como se evidencia, los resultados varían entre el -0.8893 y el 94.6570 con una media de 0.5482, siendo apenas positivo el *ROA* dentro de las observaciones, estando los datos dispersos en 5.3927 alrededor de la media, mientras que en el *ROE* los datos varían entre -232.6991 y 22.4529 con una media de -0.3080, de manera que en promedio el *ROE* es negativo en las observaciones, y una desviación de 13.0935, lo que muestra una gran dispersión en los resultados obtenidos para estas variables dependientes.

Es importante resaltar que en los resultados obtenidos se maneja una media en el *ROA* del 54.82%, lo que muestra una capacidad en promedio dentro de las empresas observadas de aprovechar los activos y con ello generar utilidades, mientras que, por el lado del *ROE*, la media es del -30.80%, lo cual indica un costo de la deuda superior a la rentabilidad económica.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos

Variable	N	Mínimo	Máximo	Media	Desviación	Varianza
RP	322	0,000	1,000	0,515	0,500	0,250
SRSE	322	0,000	1,000	0,397	0,490	0,240
MR	322	0,000	1,000	0,705	0,456	0,208
T	322	0,000	25,535	18,405	6,923	47,932
E	322	0,000	24,921	16,910	7,326	53,677
ROA	322	-0,889	94,657	0,548	5,392	290815,712
ROE	322	-232,699	22,452	-0,308	13,093	1714386,206

Fuente: Elaboración propia.

Con el objetivo de reflejar qué tanto explica el modelo planteado en la ecuación (5) a las variables dependientes *ROA* y *ROE*, se evalúa el coeficiente R^2 en la Tabla 3. De esta forma, con un nivel de confianza del 95%, se observa que el modelo planteado en la ecuación explica en un 14.50% la variable *ROA*; mientras que la variable *ROE* es explicada en un 3.47% por el modelo. Estos resultados cercanos al 0% muestran una dificultad para predecir resultados del *ROA* y el *ROE* a partir de las variables planteadas en el modelo.

Tabla 3. Coeficientes del modelo de regresión

Modelo	R	R^2	R^2 ajustado	Std. Error
ROA	0,381	0,145	0,131	502,581%
ROE	0,186	0,034	0,019	1296,551%

Fuente: Elaboración propia.

Estos resultados se reafirman al analizar la significancia para cada tipo de modelo en la Tabla 4, teniendo en cuenta un nivel de significancia estadística del 5%, de manera que al no tener resultados superiores al 5% para ninguno de los dos modelos, pues para el *ROA* fue del 0% y para el *ROE* del 4.7%, se prueba que las variables del modelo no explican el comportamiento de estas dos variables dependientes.

Tabla 4. Significancia del modelo de regresión

Modelo	F	Significancia
ROA	10,716	0,000
ROE	2,273	0,047

Fuente: Elaboración propia.

Mediante el desglose de la Tabla 5, se sustenta que para el modelo *ROA*, que las variables *RP*, *SRSE* y *MR*, no tienen un impacto sobre el modelo, esto, al evaluar la significancia de los

		ROE	RP	SRSE	MR	T	E	
Modelo ROE	T	Sig.				0,199	0,144	
		Corr. Pear.				1,000	0,884	
		Sig.					0,000	
	E	Corr. Pear.					1,000	
		Sig.						
	ROE	Corr. Pear.	1,00	-0,045	0,056	0,091	0,021	-0,004
		Sig.		0,209	0,154	0,050	0,350	0,467
	RP	Corr. Pear.		1,0	0,787	0,231	-0,043	-0,050
		Sig.			0,000	0,000	0,215	0,183
	SRSE	Corr. Pear.			1,000	0,233	-0,043	-0,082
		Sig.				0,000	0,219	0,070
	MR	Corr. Pear.				1,000	-0,047	-0,059
		Sig.					0,199	0,144
	T	Corr. Pear.					1,000	0,884
	Sig.						0,000	
E	Corr. Pear.						1,000	
	Sig.							

Fuente: Elaboración propia.

5. Discusión y conclusiones

El objetivo último al realizar la investigación ha sido el de contribuir a la discusión alrededor de la relación o el impacto que tienen las buenas prácticas de RSE sobre el resultado financiero, partiendo en este caso que el problema se puede analizar desde la perspectiva de las diversas teorías (de allí el continuo debate sobre el tema) como la de la agencia, los Stakeholders, teoría de recursos y capacidades, teoría instrumental, integradora, teoría de carácter político y teoría de la ética y la moral en los negocios, y de que autores como Freeman (1984), Porter & Kramer (2011), Waddock & Graves (1997), Chivite & Enciso (2015) encuentran una relación positiva, mientras que autores como Aupperle et. al.e (1985), Jonikas (2013) y Moore (2011) encuentran una relación negativa.

Se procedió a realizar un análisis estadístico que permitiera plantear un modelo y corroborar estos planteamientos al contexto de las principales empresas colombianas del sector real para el período 2013-2019, esto, tomando como medidas globales la información expuesta en las páginas web de las empresas, los sellos de RSE en sus informes

y el listado de Merco Responsabilidad y como medida de desempeño el ROA y ROE, teniendo en cuenta, además, el tamaño y el nivel de endeudamiento como variables de control.

Los resultados alcanzados en la investigación sugieren la inexistencia de una relación significativa sobre las variables de desempeño financiero ROA y ROE por parte de las variables independientes para los períodos analizados. De esta forma, los resultados muestran que las buenas prácticas de RSE aplicadas y dadas a conocer por la empresa no tienen una influencia significativa en el corto plazo sobre el resultado financiero, pudiendo entenderse desde la perspectiva de las dificultades que hay para acceder a información de calidad sobre los esfuerzos de sostenibilidad tal y como se evidenció en la investigación de Álvarez y Vargas (2011), esto, al encontrarse Colombia todavía en un punto en el que las prácticas de RSE no se encuentran tan extendidas, inclusive en parte de las empresas más grandes del país, puesto que por ejemplo, de las 322 observaciones realizadas, en 156 de ellas no habían informes de sostenibilidad publicados en las páginas web de las empresas, es decir, en un 48.44% de las observaciones.

Por otra parte, aunque Chivite & Enciso (2015) hallaron una relación positiva, esto es esperable teniendo en cuenta el contexto español con todos los requerimientos propuestos desde la Unión Europea, donde le llevan mucha ventaja a Colombia en cuanto a la RSE. Además, aun cuando autores como Lopes de Oliveira & Moneva (2011) y, Valenzuela et. al. (2014), encontraron una relación positiva, también hallaron que una inversión y/o revelación mayor en la dimensión ambiental puede ser contraproducente de cara a las diversas partes interesadas y la imagen de la empresa, lo cual se relaciona a los resultados hallados al encontrar una relación negativa, aunque poco significativa entre la publicación de los informes de sostenibilidad en la web con los resultados vistos desde el ROE.

Es importante señalar también que el tamaño se normalizó buscando evitar su efecto sobre los resultados del modelo, ya que en los estudios realizados por Oliveira & Moneva (2011), Valenzuela et. al. (2014), y Chivite & Enciso (2015) se hicieron teniendo en cuenta el tamaño, puesto que su muestra se compuso de empresas que cotizan en la bolsa de valores, mientras que en este caso las empresas de la muestra que cotizan son sólo 19 de las 46, es decir, menos de la mitad, lo cual es congruente en el contexto colombiano y la debilidad del mercado accionario, evidenciable también en la muestra de la investigación desarrollada por Álvarez & Vargas (2011).

A pesar de los resultados obtenidos, éstos permiten proponer nuevos enfoques o líneas de actuación futuras, y es que a pesar de que no se encuentra una relación entre RSE y el desempeño económico a corto plazo, esto no cierra la posibilidad de que se analice a mediano y largo plazo, o en otros mercados o en empresas más grandes donde la información sea abundante y las prácticas de RSE estén más extendidas en la empresa y los grupos de interés, además de que a futuro se pueda estandarizar un poco más la medida

de RSE utilizada, pues ésta varía entre enfoques y autores, pudiendo inclusive escindirse de acuerdo a cada dimensión que compone la RSE, y asimismo sería interesante valorar no sólo el desempeño financiero, sino también otro tipo de medidas como la competitividad e innovación de la empresa.

Referencias

Aboud, A. y Diab, A. (2016). *The financial and market consequences of environmental, social and governance ratings. The implications of recent political volatility in Egypt*. Sustainability Accounting, Management and Policy Journal, 10 (3), 498-520. Recuperado de: <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-06-2018-0167>

Álvarez, M., & Zamarra, J. (2010). *Social or Sustainability Report as a Tool for Being Accountable for CSR among Companies*. Contaduría Universidad de Antioquia, 57, 119–144.

Álvarez, M. & Vargas, R. (2011). *Beneficios que trae para las empresas la incorporación de la RSE en sus objetivos corporativos: caso colombiano*. Contaduría Universidad de Antioquia, 58-59, 55-71. Recuperado de: <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/14629/12785>

Aupperle, K., Carroll, A. & Hatfield, J. (1985). *An empirical examination of the relationship between Corporate Social Responsibility and profitability*. Academy of Management Journal, 28 (2), p.p. 446-463.

Bonmatí, J. (2011). *El valor de una empresa y la creación de valor en esa empresa*. Revista Contable, (XXXIX), 10–12. Recuperado de:

https://www.aece.es/servicios-contenido_68.html

Carroll, A. (1991). *The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders*. Business Horizons, 34(4), 39-48.

CCRE.org.co. (2007). Ccre.org.co. Recuperado de: http://www.ccre.org.co/upload/URSE3_g.pdf

Centro Colombiano de Filantropía, Universidad de los Andes & ANDI (1995). *Responsabilidad Social Empresarial en Colombia: Resultado de una investigación*.

Chivite, M. & Enciso, V. (2015). *Alcance de la creación de valor en las Empresas Responsables*. CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa, (85). Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=17443378005>

Choi, T., Jung J. (2008). *Ethical Commitment, Financial Performance, and Valuation: An Empirical Investigation of Korean Companies*. Journal of Business Ethics, 81, p.p. 447-463.

Comisión Europea. (2011). *Comunicación de la Comisión de la Unión Europea sobre RSE*. Recuperado de: [http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com\(2011\)0681/com_com\(2011\)0681_en.pdf](http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2009_2014/documents/com/com_com(2011)0681/com_com(2011)0681_en.pdf)

Correa, J. (2007). *EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS CONCEPTOS DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y BALANCE SOCIAL*. Semestre Económico, 10(20),87-102. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=165013675005>

Correa, J., & Vásquez, L. (2020). Desempeño ambiental, social y de gobierno (ASG): incidencia en el desempeño financiero en el contexto latinoamericano. Revista Facultad De Ciencias Económicas, 28(2), 67-83. <https://doi.org/10.18359/rfce.4271>

Díaz, N. (2015). *La Creación De Valor Compartido: Estrategia De Sostenibilidad Y Desarrollo Empresarial*. Cultura Latinoamericana, 22 (2), 207–230.

Diente, S. (2016). *Divulgación de información sobre responsabilidad social en las empresas de Valladolid y su vinculación con el rendimiento financiero*. Universidad de Valladolid. Recuperado de: <http://uvadoc.uva.es/handle/10324/19042>

Fatemi, A., Glaum, M. y Kaiser, S. (2018). *ESG performance and firm value: the moderating role of disclosure*. Global Finance Journal, 38, 45-64. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2017.03.001>

Ferré, C. & Hiyo, C. (2018), *La información accesible sobre RSE en Sudamérica en los campos de la universidad, la administración y las empresas*, Universidad & Empresa, Vol. 20 No. 35, p.p. 221-249. Recuperado de: <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6548489>

Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman.

Gómez, L (2011). Pioneros de la responsabilidad social en Colombia. Revista civilizar de empresa y economía, p.p. 123-132.

Recuperado de: <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/index/search/search>

Hasan, I., Kobeissi, N., Liu, L. y Wang, H. (2018). *Corporate social responsibility and firm financial performance: the mediating role of productivity*. Journal of Business Ethics, 149 (3), 671-688. Recuperado de: <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3066-1>

Jacobs, M. (1991). *La economía verde: medio ambiente, desarrollo sostenible y la política del futuro*. Recuperado de: https://books.google.com.co/books/about/La_econom%C3%ADa_verde.html?id=-Ag1wbUrYj8C&redir_esc=y

Jonikas, D. (2013). *Conceptual framework of value creation through CSR in separate member of value creation chain*. Bulletin of Geography. Socio-economic Series, 21(21), p.p. 69-78. Recuperado de: <https://content.sciendo.com/view/journals/bog/21/21/article-p69.xml?language=en>

Kelley, K., Hemphill, T. & Thams, Y. (2019). *Corporate social responsibility, country reputation and corporate reputation: A perspective on the creation of shared value in emerging markets*, Multinational Business Review, Vol. 27 No. 2, p.p. 178-197 Recuperado de: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MBR-07-2017-0047/full/html>

Lopes de Oliveira, M. & Moneva, J. (2011). *El desempeño económico financiero y responsabilidad social corporativa: Petrobras versus Repsol*. Contaduría y Administración 58 (1), p.p. 131-167.

Molina, V., Quesada, J. & Ruiz, I. (2011). *Contexto de evolución conceptual de la RSC en Colombia. Propuesta de un sistema econométrico de medición de índices de RSC en las pymes colombianas*. Saber, Ciencia y Libertad, 6(2), 19–33. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6869025>

Moore, G. (2001) *Desempeño social y financiero corporativo: una investigación en la industria de los supermercados del Reino Unido*. Journal of Business Ethics 34, 299–315 (2001). Recuperado de: <https://doi.org/10.1023/A:1012537016969>

Navarro, L. (2016) *La Responsabilidad Social Empresarial: Teorías que Fundamentan su Aplicabilidad en Venezuela*. Sapienza Organizacional, Vol. 0 No. 6, p.p. 167-186. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=553056828011>.

Núñez F. (2014). *Diagnóstico de sostenibilidad para valorar la gestión de responsabilidad social (RSE) en las pymes del distrito metropolitano de Quito*. (Tesis de pregrado). Pontificia Universidad Católica del Ecuador. Quito, Ecuador. Recuperado de:

<http://repositorio.puce.edu.ec/handle/22000/10313>

Porter, M., & Kramer, M. (2011). *La creación de valor compartido: cómo reinventar el capitalismo y liberar una oleada de innovación y crecimiento*. Harvard Business Review, 89(1), 31–49.

Prado, J., Gallego, I., García, I. & Rodríguez, L. (2008). *Social Responsibility in Spain, Practices and Motivations in Firms*. Management Decision, 46 (8), p.p. 1247-1271.

Ramírez, C. Carbal, A., & Zambrano, A. (2012). *La creación de valor en las empresas*. Saber, Ciencia y Libertad, 7(1), 159–169. Recuperado de: <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2012v7n1.1795>

Rodríguez-Fernández, M. (2016). *Social responsibility and financial performance: the role of good corporate governance*. BRQ Business Research Quarterly, 19 (2), 137-151. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.brq.2015.08.001>

Romo, A. (2016). *Responsabilidad social empresarial y su evolución en México*. Medio ambiente y sociedad. In: 5to Congreso COMECOSO. Recuperado de: <http://eprints.uanl.mx/9733/>

Sadeghi, G. , Arabsalehi, M. y Hamavandi, M. (2016), *Impacto del desempeño social corporativo en el desempeño financiero de las empresas manufactureras (IMC) que cotizan en la Bolsa de Valores de Teherán*", Revista Internacional de Derecho y Gestión , vol. 58, núm. 6, p.p. 634-659. Recuperado de:

<https://doi.org/10.1108/IJLMA-06-2015-0029>

Saeidi, S. P., Sofian, S., Saeidi, P., Saeidi, S. P. y Saeidi, S. A.(2015). *How does corporate social responsibility contribute to firm financial performance? The mediating role of competitive advantage, reputation, and customer satisfaction*. Journal of Business Research, 68 (2), p.p. 341-350. Recuperado de: <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2014.06.024>

Saini, N. y Singhanian, M. (2019). *Performance relevance of environmental and social disclosures. The role of fo-eign ownership*. Benchmarking: An International Journal, 26 (6). Recuperado de: <https://doi.org/10.1108/bij-04-2018-0114>

Setó, D. & Angla, J. (2011). *La naturaleza de la relación entre la Responsabilidad Social de la Empresa (RSE) y el resultado financiero*. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. 20(4), p.p. 161-176. Recuperado de: https://www.researchgate.net/publication/260657960_La_naturaleza_de_la_relacion_entre_la_Responsabilidad_Social_de_la_Empresa_RSE_y_el_resultado_financiero

Simpson, W., Kohers, T. (2002). *The Link bet-ween Corporate Social and Financial Performance: Evidence from Banking Industry*. *Journal of Business Ethics*, 35, p.p. 97-109.

Superintendencia de Sociedades. (2012). *Supersociedades*, Edición N°4 agosto - octubre.

Ullman, A. (1985). *Data in Research of a Theory: A Critical Examination of the Relationship among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of US Firms*. *Academy of Management Review*, 10, p.p. 540-557.

Waddock, S. & Graves, S. (1997). *The Corporate Social Performance-Financial Performance Link*. *Strategic Management Journal*, 18 (4), p.p. 303-319.

Valenzuela, L., Jara, M., & Villegas, F. (2014). *Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero*. Recuperado de: https://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0034-75902015000300329&script=sci_abstract&tlng=es

Yepes, G. (2015). *La Responsabilidad Social Empresarial en Colombia: Caracterización de las Prácticas de RSE frente a la Teoría de los Costos Sociales y su Relación con el Negocio* (Tesis doctoral). Universidad Antonio de Nebrija, España. Recuperado de: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/JPBM-01-2017-1390/full/html>