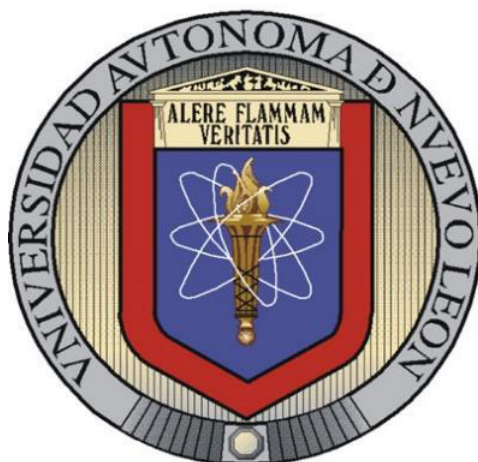


**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN**  
**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN**



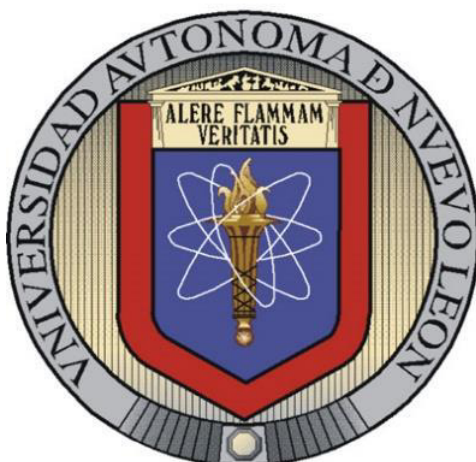
“EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN EL  
RIESGO EMPRESARIAL DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN MERCADOS  
EMERGENTES EN LATINOAMÉRICA”

DISERTACIÓN PRESENTADA POR  
ADRIANA NAYELI RESÉNDIZ PRADO

COMO REQUISITO PARCIAL PARA OBTENER EL GRADO  
DE DOCTOR EN CONTADURÍA

JUNIO, 2018

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN**  
**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN**  
**CENTRO DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y POSGRADO**



**TESIS**

**“EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN EL  
RIESGO EMPRESARIAL DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN MERCADOS  
EMERGENTES EN LATINOAMÉRICA”**

**DISERTACIÓN PRESENTADA POR**

**ADRIANA NAYELI RESÉNDIZ PRADO**

**COMO REQUISITO PARCIAL PARA OBTENER EL GRADO DE  
DOCTOR EN CONTADURÍA**

***DIRECTORA DE TESIS***

**DRA. MARTHA DEL PILAR RODRÍGUEZ GARCÍA (UANL)**

***CO-DIRECTOR DE TESIS***

**DR. JOSEP MARIA ARGILES BOSCH (UB)**

**SAN NICOLÁS DE LOS GARZA, NUEVO LEÓN, MÉXICO,**

**JUNIO, 2018**

## **DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD**

Declaro solemnemente que el documento que enseguida presento es fruto de mi propio trabajo, y hasta donde estoy enterada no contiene material previamente publicado o escrito por otra persona, excepto aquellos materiales o ideas que por ser de otras personas les he dado el debido reconocimiento y los he citado debidamente en la bibliografía o referencias.

Declaro además que tampoco contiene material que haya sido aceptado para el otorgamiento de cualquier otro grado o diploma de alguna universidad o institución.

Nombre: Adriana Nayeli Reséndiz Prado

Firma: \_\_\_\_\_

Fecha: 16 de Junio de 2018

**UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE NUEVO LEÓN**  
**FACULTAD DE CONTADURÍA PÚBLICA Y ADMINISTRACIÓN**  
**CENTRO DE DESARROLLO EMPRESARIAL Y POSGRADO**  
**DOCTORADO EN CONTADURÍA**

**DISERTACIÓN:**

“EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN EL RIESGO  
EMPRESARIAL DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN MERCADOS EMERGENTES EN  
LATINOAMÉRICA”

Presentada por:

Adriana Nayeli Reséndiz Prado

Aprobada por el Comité Doctoral

---

Dra. Martha del Pilar Rodríguez García

Presidente

---

Dr. Adrián Wong Boren

Secretario

---

Dr. Jesús Gerardo Cruz Álvarez

Vocal 1

---

Dr. Antonio Terceño Gómez

Vocal 2

---

Dr. Jorge Omar Moreno Treviño

Vocal 3

## AGRADECIMIENTOS

A mis Papás y a mis Hermanos, quienes siempre han estado apoyándome en cada proyecto personal o profesional, con quienes he compartido cada meta lograda pero también cada camino que hemos tenido que recorrer juntos para llegar al objetivo, con quienes he compartido alegrías, pero también frustraciones, quienes son mi mundo y mi razón de seguir luchando cada día.

A mi directora de tesis, la Dra. Martha del Pilar Rodríguez García, a mi Co-Director de la Universidad de Barcelona, el Dr. Josep María Argiles Bosch, al Dr. Jesús Gerardo Cruz Álvarez, el Dr. Adrián Wong Boren, al Dr. Antonio Terceño Gómez, al Dr. Jorge Omar Moreno Treviño, al Dr. Ramón Guajardo, la Dra. Verónica Hinojosa, al Dr. Alfonso Hernández, al Dr. Juan Paura, al Dr. Rositas, al Dr. Klender Cortez y a la Dra. Paula Villalpando por todo su apoyo y colaboración en la tesis ya que gracias a sus comentarios y observaciones enriquecieron el contenido de la misma y contribuyeron de manera fundamental en mi formación como investigadora.

A mis compañeros Nora Elia Cantú, Isela Alanís y Alan Quiroga por tantas experiencias compartidas a lo largo de este proyecto que recorrimos juntos, apoyándonos y alentándonos a cada paso.

A la Dra. María Eugenia García de la Peña, por darme la oportunidad de realizar este proyecto, por todo su apoyo y su confianza.

A mis amigos, compañeros, maestros, doctores, alumnos, clientes y todos aquellos que, durante este gran reto o en algún trayecto del mismo, fueron pieza fundamental para la culminación del mismo.

Y finalmente, dedico este trabajo a cada uno de los seres queridos que durante este camino se nos adelantaron y que, aunque me gustaría estuvieran aquí compartiendo este logro, sé que desde el cielo están conmigo, en especial a mis abuelitos.

## **ABREVIATURAS**

ABNT: Asociación Brasileña de Normas Técnicas.

ALIARSE: Alianza para la Responsabilidad Social Empresarial.

ACCSE: Acción Social Empresarial.

BMV: Bolsa Mexicana de Valores.

CCE: Consejo Coordinador Empresarial.

CEBDS: Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável.

CEMEFI: Centro Mexicano para la Filantropía.

CERES: Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social.

CMIE: Centro para el Monitoreo de la Economía India.

CONCAMIN: Confederación de Cámaras Industriales.

COPARMEX: Confederación Patronal de la República Mexicana.

DESEM: Desarrollo Empresarial Mexicano.

ECODES: Fundación Ecológica y Desarrollo.

ESG: Environment, Social, Government

FOMIN: Fondo Multilateral de Inversiones.

FTSE: Financial Times and Stocks Exchange.

GIFE: Grupo de Institutos, Fundaciones e Empresas.

GRI: Global Reporting Initiative.

IARSE: Instituto Argentino de Responsabilidad Social Empresarial.

IBASE: Instituto Brasileiro de Analises Sociais e Economicas.

IBFL: International Business Leaders Forum.

ISR: Inversión Socialmente Responsable.

KLD: firma que proporciona métricas de responsabilidad social.

OCDE: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.

ONU: Organización de las Naciones Unidas.

PM: Pacto Mundial

PNUMA: Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

RSE: Responsabilidad Social Empresarial.

SAM: Sustainable Asset Management.

SIS: Instituto Sueco de Normas.

USEM: Unión Social de Empresarios en México.

WBCSD: World Business Council for Sustainable Development.

## Tabla de Contenido

<b>DECLARACIÓN DE AUTENTICIDAD</b> .....	2
<b>AGRADECIMIENTOS</b> .....	4
<b>ABREVIATURAS</b> .....	5
<b>ÍNDICE DE FIGURAS</b> .....	9
<b>ÍNDICE DE TABLAS</b> .....	9
<b>CAPÍTULO I. NATURALEZA Y DIMENSIÓN DE ESTUDIO.</b> .....	10
<b>1.1. Introducción</b> .....	10
<b>1.2. Planteamiento del problema</b> .....	11
<b>1.2.1. Antecedentes y revisión de la literatura</b> .....	11
<b>1.2.2. Planteamiento de hipótesis</b> .....	19
<b>1.2.3. Objetivos de la investigación</b> .....	25
<b>1.3. Conclusiones</b> .....	26
<b>CAPÍTULO II. MODELO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL</b> .....	27
<b>2.1. Introducción</b> .....	27
<b>2.2. Antecedentes y revisión de la literatura</b> .....	27
<b>2.2.1. Aspectos generales del modelo de RSE</b> .....	27
<b>2.2.2. Importancia y crecimiento de la RSE</b> .....	33
<b>2.2.3. Normatividad de la RSE</b> .....	40
<b>2.3. Conclusiones</b> .....	47
<b>CAPÍTULO III. EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN EL RIESGO EMPRESARIAL</b> .....	49
<b>3.1. Introducción</b> .....	49
<b>3.2. Antecedentes y revisión de la literatura</b> .....	49
<b>3.3. Conclusiones</b> .....	67
<b>CAPÍTULO IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN</b> .....	68
<b>4.1. Introducción</b> .....	68
<b>4.2. Diseño de la investigación</b> .....	68
<b>4.3. Muestra</b> .....	69
<b>4.4. Hipótesis y modelo</b> .....	71
<b>4.5. Método estadístico utilizado en la investigación</b> .....	76
<b>4.6. Conclusiones</b> .....	77
<b>CAPÍTULO V. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS</b> .....	78



<b>5.1. Resultados</b> .....	78
<b>5.2. Conclusiones</b> .....	83
<b>5.3. Futuras líneas de investigación</b> .....	87
<b>BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS</b> .....	88

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Investigación por tema 2000-2016 Riesgo, RSE y Rendimiento y Riesgo y RSE.....	17
Figura 2. Países con mayor número de publicaciones de riesgo y RSE en el periodo 2000-2016.....	17
Figura 3. Empresas con reportes de sustentabilidad en el GRI.....	19
Figura 4. Organismos que dictan lineamientos en materia de RSE en Latinoamérica.....	31
Figura 5. Impactos de las prácticas de RSE en la competitividad.....	52

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clasificación de la muestra por sector.....	70
Tabla 2. Número de empresas controversiales, no controversiales y total por sectores.....	71
Tabla 3. Coeficientes de correlación entre variables independientes de estudio...	78
Tabla 4. Estadísticas descriptivas.....	80
Tabla 5. Datos panel y regresión cuantil.....	81
Tabla 6. Datos panel y regresión cuantil con variable RSE*Sector.....	83

## **CAPÍTULO I. NATURALEZA Y DIMENSIÓN DE ESTUDIO.**

### **1.1.Introducción.**

Con esta investigación se pretende realizar, en primer lugar, una contribución al marco teórico ya que las investigaciones actuales que asocian la RSE y el riesgo de la empresa ofrecen evidencias limitadas y con resultados contradictorios y, en la presente, realizamos un análisis de las investigaciones previas con el fin de determinar las causas de dichas discrepancias. En segundo lugar, se realiza una contribución empírica ya que, como se establece en esta investigación, los estudios que se han realizados están concentrados en el mercado de Estados Unidos e Inglaterra, no encontrando por el momento ninguna investigación previa en países emergentes en Latinoamérica.

En este capítulo se presentan algunos antecedentes sobre el riesgo y la responsabilidad social empresarial (RSE), así como la evolución que éstos han ido teniendo a través de los años. Encontraremos aquí el planteamiento del problema que será objeto de estudio, así como los objetivos tanto generales como específicos. También incluimos algunos argumentos que justifican la relevancia de esta investigación.

## **1.2.Planteamiento del problema.**

### **1.2.1. Antecedentes y revisión de la literatura.**

Algunos autores fijan el nacimiento de la idea de la responsabilidad social empresarial en los años veinte, en concreto en 1923, fecha en la que Oliver Sheldon publicó su obra en la que manifiesta que las responsabilidades básicas de la gestión son sociales. Este autor enfatiza sobre la ética o el deber sobre los elementos humanos, estableciendo que los gerentes deben tratar a sus subordinados con justicia y honestidad.

Para otros académicos, como Carroll (1999), el origen del concepto de RSE data de mediados del siglo XX, exactamente en los años cincuenta, donde el mundo empresarial se enfrentó a grandes escándalos financieros. En particular, es en 1953 la fecha que se considera como clave en el origen de la RSE. En dicha fecha Bowen publica su obra “Social Responsibilities of the Businessmen” haciendo mención a las obligaciones de los empresarios para con los objetivos y valores de nuestra sociedad. En ella se indicó que la RSE se refiere a las obligaciones de los hombres de negocios de aplicar políticas, tomar decisiones o seguir líneas de acción que son deseables en términos de objetivos y valores de nuestra sociedad.

De acuerdo con investigaciones realizadas por Lee (2008) en los años sesenta, la RSE queda en un segundo plano al considerar que la relación entre

la RSE y los resultados financieros son excluyentes, y se volvió a dar prioridad al aspecto económico de la gestión, donde el objetivo último de la empresa es la maximización del beneficio, no siendo sujetos de responsabilidades sociales. Se entendía que si una empresa gastaba dinero en causas sociales, estaba actuando en detrimento del beneficio de los accionistas. Autores como Friedman (1970) y Henderson (2001), abogan por esta corriente de pensamiento.

Es a comienzos de la década de los setenta, cuando vuelve a resurgir el interés por la RSE, pero como obligación moral más que como obligación empresarial. Es en esta época cuando se realizan los primeros estudios empíricos y se introduce el concepto en el ámbito europeo, aunque con determinados matices, pues está limitada a los aspectos sociales. Algunos de los autores que sobresalen en esta etapa son Steiner (1971) y Carroll (1979). Steiner (1971) aportó una definición de RSE según la cual “las empresas deben seguir siendo fundamentalmente una institución económica, pero tiene responsabilidad para ayudar a la sociedad a alcanzar sus metas básicas, y por tanto tiene responsabilidades sociales”. Por su parte Carroll (1979) propuso un modelo tridimensional de la RSE que permite analizar el acercamiento de las empresas al concepto de RSE y donde la define como: “La responsabilidad social de las empresas abarca las expectativas económicas, legales, éticas o discrecionales de la sociedad sobre la organización en un momento dado en el tiempo”.

En los años ochenta, las aportaciones al concepto se centran en la formulación de teorías, modelos y términos alternativos como responsabilidad pública, sensibilidad social, ética empresarial, la teoría de los participantes, ciudadanía empresarial, etc. Destacan los trabajos de Carroll (1983) y Freeman (1984). Carroll (1983) definió con más detalle el concepto de la RSE, indicando que “La RSE implica la realización de un negocio de manera que sea económicamente rentable, respetuoso de la ley, ético y socialmente solidario. Por tanto, ser socialmente responsable, significa que la rentabilidad y la obediencia a la ley son ante todo las condiciones para debatir la ética de la empresa y el grado en el que se apoya a la sociedad, con las contribuciones de dinero, tiempo y talento”. Por su parte Freeman (1984) sienta las bases de la Teoría de los grupos implicados o Teoría “Stakeholder” según la cual “La empresa debe atender no sólo a los accionistas sino a todos los grupos o individuos que afectan o son afectados por la actividad, tendiente al logro de los objetivos de la compañía”.

A partir de los años noventa es cuando comienza a adquirir la relevancia que se merece. Se empieza a considerar la responsabilidad social de las empresas, aunque en un primer momento está ligada a sus responsabilidades mínimas legales y a actuaciones filantrópicas. Se comienza a enfatizar entre la RSE y los resultados financieros y a considerar que las empresas pueden obtener mejores resultados financieros por ser y hacer el bien (Lee, 2008). A pesar de ser diversos los estudios empíricos que han encontrado evidencias de esta relación (Waddock y Graves, 1997; Balbanis et

al., 1998; Orlitzky, 2001), hay otros que no llegan a esa conclusión (McWilliams y Siegel, 2000; Moore, 2001), por lo que los resultados obtenidos hasta el momento son algo contradictorios y han de tomarse con cierta cautela (Ullmann, 1985; Margolis y Walsch, 2001; Vogel, 2005).

El máximo desarrollo de la RSE se produce a partir de finales de los años noventa y principios del siglo XXI, cuando adquiere importancia estratégica, integrándose en la misión, visión y principios organizativos de las empresas. Mientras nos adentramos más en el siglo XXI, la maximización del beneficio y la RSE llegarán a ser cada vez más inseparables (Werther y Chandler, 2005). Pero quizás el mayor impulso de la RSE está ligado a los escándalos financieros acaecidos en los últimos años, como los de Enron (2001) y WorldCom (2002), que han dejado en entredicho las actuaciones de las empresas y han hecho que pierdan credibilidad y confianza (Bronchain, 2003). La sociedad exige una gestión más ética y responsable, y la RSE configura esta gestión generando confianza y mejorando la reputación de la empresa (De la Fuente y De Quevedo, 2003).

Dentro de todos los objetivos que marcan las empresas, el principal sería la creación o maximización del valor de las mismas para los accionistas. En este sentido, hemos visto que es la gerencia de la empresa la encargada de evaluar las alternativas más rentables en función de los riesgos existentes. Por tanto, las políticas de RSE pueden ayudar a minimizar los riesgos ya que

suponen una mejora en todo el proceso productivo de la empresa y abarca a todos los grupos de interés (López y Escamilla, 2012).

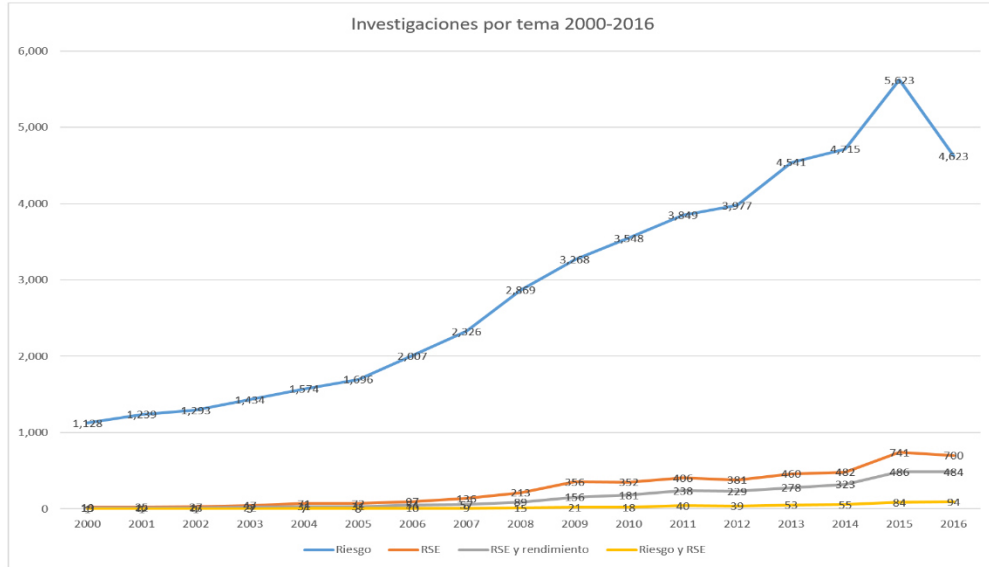
De acuerdo a Norton (2001) el análisis cualitativo sobre la producción científica de un determinado tema de investigación requiere entre otras cosas una evaluación previa de la cantidad de artículos publicados en diferentes revistas científicas. De esta forma puede obtenerse una medida más realista de la producción científica mediante el recuento de publicaciones, independientemente de la longitud y naturaleza del artículo. Flores et al. (2004) consideran la metodología bibliométrica como “una herramienta que permite elaborar un conjunto de indicadores referidos específicamente a la producción científica de una disciplina, proporcionando, de este modo, una base de discusión para estimar el grado de consolidación y desarrollo de la misma”.

Con base en lo anterior, para determinar la importancia de la investigación y determinar el estatus de la literatura preliminar a esta investigación, se realizó un estudio bibliométrico relacionado con la presente investigación utilizando la base de datos de “Web of Science” con un análisis estadístico longitudinal de 2000 a 2016. Sumado a este estudio se revisa a profundidad la literatura para formar el marco teórico que fundamente la aceptación o el rechazo de las hipótesis planteadas.



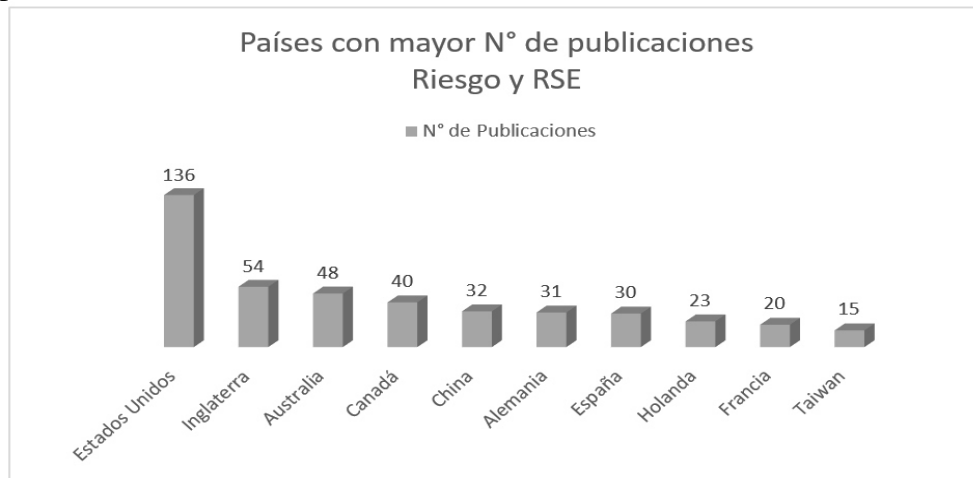
En la figura 1 podemos observar que durante el periodo de enero de 2000 a noviembre de 2016 el tema de riesgo ha sido y es un tema de gran interés para la investigación, ya que sin duda es un tema vital para las empresas arrojando un total de 49,710 artículos con un promedio anual de 2,924 publicaciones. A pesar de existir numerosas publicaciones al respecto se siguen sumando cada vez más investigaciones, aclarando que existen diversas vertientes de estudio relacionadas con el riesgo. En lo referente al tema de RSE las investigaciones muestran un crecimiento del 28% durante el periodo de análisis alcanzando un total de 4,585 artículos. Por otra parte, si analizamos estudios previos sobre el tema de RSE y rendimiento, existen numerosas investigaciones con estas dos variables, sumando durante el periodo de análisis 2,697 artículos. Y más específicamente sobre el tema que concierne a la presente investigación existen 459 artículos que sin profundizar en la dimensión y naturaleza de los artículos de cierta forma relacionan la RSE con el riesgo, con un promedio anual de 27 publicaciones y una tasa de crecimiento anual del 42%.

Figura 1. Investigaciones por tema 2000-2016. Riesgo, RSE, RSE y Rendimiento y Riesgo y RSE.



Fuente: Elaboración propia con datos de Web of Science

Figura 2. Países con mayor número de publicaciones de Riesgo y RSE en periodo 2000-2016



Fuente: Elaboración propia con datos de Web of Science

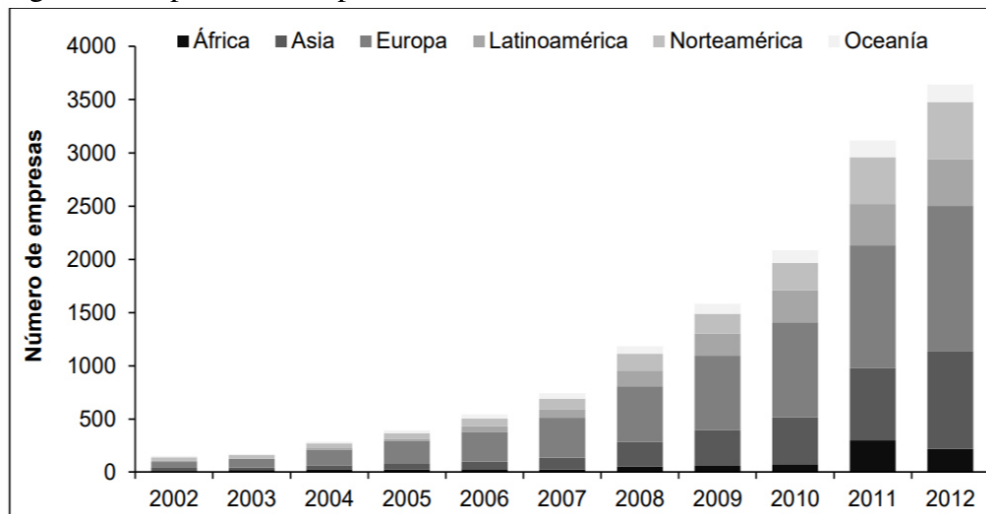
En la figura 2 podemos observar los 10 países con mayor número de publicaciones de artículos que relaciona el Riesgo y la RSE. El tema de Riesgo y RSE en países emergentes es relativamente nuevo. También se puede ver

que las publicaciones sobre esta relación se concentran en países como Estados Unidos e Inglaterra principalmente, representando un 30% y un 12% en dichos países respectivamente, figurando también Australia, Canadá, China, Alemania, España, Holanda, Francia y Taiwan.

De acuerdo a *Global Reporting Initiative (GRI)*, quien provee una guía para la elaboración de informes de sustentabilidad, las prácticas sobre sustentabilidad han ido creciendo notablemente. En el 2002 solo 150 empresas reportaron al GRI, de las cuales 37% fueron empresas de Europa, 23% de Norteamérica, 20% de Asia, 8% de Oceanía, 7% de Latinoamérica y 5% de África. Sin embargo, para el 2012 dicho reporte se habían incrementado a 3,640 de los cuales 38% correspondían a empresas Europeas, 25% de Asia, 15% de Norteamérica, 12% de Latinoamérica, 6% de África y 4% de Oceanía (Mendez, 2015)

Dada la escasez de estudios sobre Riesgo y RSE en Latinoamérica, la tesis busca demostrar empíricamente el efecto de la RSE en el riesgo en empresas públicas.

Figura 3. Empresas con reportes de sustentabilidad en el GRI



Fuente: Mendez, A. (2015)

### 1.2.2. Planteamiento de hipótesis.

La RSE adquirió relevancia durante la última década del siglo XX (Correa, Flynn, y Amit, 2004), impulsada por varias tendencias económicas y sociales. Debido a la evolución de la RSE y de los mercados financieros, la gestión del riesgo ha pasado a formar parte importante en la implementación estratégica de las empresas. Es un hecho que la RSE esté considerada dentro de los principales riesgos de las empresas (Ernst&Young, 2011) y este hecho aunado con los escándalos contables de empresas, como el de Enron y el de Worldcom, han generado ante los participantes del mercado cierta desconfianza.

Ante esta problemática anteriormente expuesta, las empresas han optado por implementar programas de RSE; sin embargo, a veces los motivos

que los impulsan a tal decisión no forman parte de una estrategia de gestión de riesgo. Tal es el caso de programas de RSE impulsados por la caridad o porque lo consideran como una obligación (Vélez Evans, 2011).

Como hemos analizado en la literatura revisada previamente la RSE tiene un efecto en el riesgo empresarial; sin embargo, el problema radica en saber ¿cuáles son los efectos de la RSE sobre el riesgo empresarial? También estamos conscientes que existen diversos tipos de riesgos. Referente a esto, tan solo la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia (2005) elaboró un Glosario de Términos de los Acuerdos de Capital de Basilea I y Basilea II en el cual se definen 34 tipos de riesgos diferentes, entre ellos las categorías principales de riesgos según Rodríguez et al. (2013): 1) Riesgo de mercado, 2) Riesgo operacional, 3) Riesgo de crédito y 4) Riesgo competitivo. A pesar de las diversas definiciones y clasificaciones de riesgo consideramos pertinente en la presente investigación enfocarnos en el denominado Riesgo empresarial considerando a este, tal como lo define Ross et al. (2011) como la combinación de un riesgo sistemático y no sistemático, incluyendo en el primero al riesgo de mercado y en el segundo al riesgo operativo.

Para Balián (1999) las grandes firmas buscan fortalecer su imagen o prestigio social, más que las pequeñas empresas por tal motivo en esta investigación nuestro objeto de estudio será las empresas que cotizan en mercado emergentes en Latinoamérica.

Investigaciones previas han revelado que los esfuerzos de RSE son tan fragmentados y desconectados del negocio y estrategias (Porter y Kramer, 2006) lo cual puede ocasionar que las empresas lo consideren como un costo no productivo y no como una estrategia para la disminución de riesgos (Murray y Montanari, 1986). En respuesta a las críticas y preocupaciones acerca de la RSE, Porter y Kramer (2006) propusieron que la economía de la empresa y los objetivos de las iniciativas de RSE no deben ir separadas.

Los actuales estudios sobre RSE presentan dos limitantes. En primer lugar, existe una carencia empírica. Por este motivo, Carroll (1999) menciona la necesidad de realizar estudios empíricos, como un aspecto crítico a los efectos de avanzar en el campo teórico de la RSE y de reconciliar la teoría con la práctica. En segundo lugar, las teorías sobre RSE se han construido principalmente en los países de Europa Occidental y en Estados Unidos; estos son países desarrollados y con sociedades industrializadas.

Dentro de los objetivos de las empresas, uno de los principales es la creación o maximización del valor de las mismas para los accionistas y lo primero que deberían realizar los responsables de esto es establecer distintos escenarios sobre los que se puedan determinar tanto los riesgos directos e indirectos de su actividad. Cabe destacar que la estrategia de diferenciación depende de la capacidad que tengan las empresas para actuar, si a ello unimos el establecimiento de valores éticos y socialmente responsables que formen

parte de la cultura de la propia compañía supone la total integración de todos sus grupos de interés en la misma, haciéndoles conscientes de que cualquier acto irresponsable supone incurrir en riesgos innecesarios a la misma (Freeman, 1984).

El entorno de negocios actual presenta aún muchos retos para las empresas por lo que el riesgo y su adecuada administración ocupa un lugar primordial en las agendas de todas las compañías. La capacidad de las organizaciones para anticipar las amenazas, responder y adaptarse continuamente depende más que nunca de la fortaleza de su proceso de administración de riesgos, por lo cual es importante que las empresas tomen conciencia sobre la importancia de la gestión del riesgo.

De acuerdo a un estudio realizado por Ernst&Young (2011) la aceptación social y RSE han cobrado mayor importancia durante la última década, encontrándose el riesgo de reputación dentro de los 10 principales tipos de riesgo. En el entorno de negocios actual, donde hay constantes riesgos reputacionales y un mayor rechazo popular a las políticas gubernamentales, las empresas tendrán que proceder con precaución para mantener –o recuperar– la confianza del público.

Un ejemplo de cómo la RSE de alguna u otra manera impacta en los riesgos de las empresas es el mencionado en la investigación de Deloitte (2009) en la cual se menciona que el no cuidado del medio ambiente se puede

alterar los patrones meteorológicos mundiales provocando sequías o lluvias intensas y éstas a su vez afectan la producción de ciertos productos como lo puede ser el caso de la cebada, lo que impulsaría un aumento en el precio de la misma. A mayor precio de la cebada, un componente esencial del proceso de elaboración de cerveza, aumenta su precio final lo cual repercute en las empresas que se dedican la producción de cervezas. Y esta misma idea se puede replicar en otros sectores económicos.

Gran parte de la causa de la situación de crisis en la que nos encontramos actualmente se debe a la disociación existente entre el riesgo y la gestión (Santassusana, 2009). Hasta ahora, el riesgo era una información adicional pero no básica en el diseño de la estrategia empresarial. Los cambios económicos han obligado a que esta tendencia se modifique y ahora sea la estrategia la que se diseñe en función del riesgo que la empresa esté dispuesta a asumir. Lo anterior ha propiciado la implementación de programas de RSE como un elemento necesario de la gestión de riesgos para las empresas globales, ya que proporcionan el marco y los principios para la participación de los interesados, puede suministrar una gran cantidad de información de inteligencia sobre los grupos sociales actuales para apoyar la agenda corporativa de riesgos, y en última instancia, servir como una contramedida para riesgo social (Kytte y Ruggie, 2005).

Consideramos que los riesgos a los que se enfrenta la empresa es la pérdida de reputación y/o ventaja competitiva, que dado el entorno en el que



las empresas desarrollan hoy en día su actividad, se puede equiparar al riesgo empresarial, entre otros. Una de las formas de minimizarlo es a través de una estrategia de diferenciación en la cual la empresa por un lado lo identifica, mide y evalúa y, por otro lado, no solo debe comunicar que ha implantado políticas de RSE en su proceso de negocio, sino que además han de demostrar que éstas son una parte esencial y de gran valor para la alta dirección.

Ejemplos de riesgos reputacionales fueron los presentados en 2001 en donde la empresa Enron, provocó una crisis en Wall Street y el escándalo Madoff, considerables comentarios han comenzado a atribuir dicho fraude a lo que ahora se conoce como "un deterioro en moralidad negocio" (New York Times, 2002) y para interpretar que no sólo necesitamos un plan de rescate financiero, que necesitamos un rescate ético para poder disminuir el riesgo moral.

Existe una gran cantidad de estudios que analizan RSE y desempeño financiero (Coombs y Gilley, 2005, Griffin y Mahon, 1997; Hillman y Keim, 2001; McWilliams y Siegel, 2000, 2001; Pava y Krausz, 1996; Roberts y Dowling, 2002; Rowley y Berman, 2000; Simpson y Kohers, 2002; Waddock y Graves, 1997; Walsh et al. 2003), pero con resultados muy diversos y en mercados diferentes (Campbell, 2007).

Considerando lo citado previamente, surgen las siguientes preguntas de investigación:

- ¿Cuál es el efecto de la Responsabilidad Social Empresarial sobre el Riesgo Empresarial en empresas que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica?
- ¿Tiene un efecto mayor la Responsabilidad Social Empresarial sobre el Riesgo Empresarial en empresas controversiales que en las no controversiales que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica?

### **1.2.3. Objetivos de la investigación.**

El objetivo general de la investigación es proponer un modelo para determinar los efectos de la RSE sobre el Riesgo Empresarial en las empresas que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica.

Los objetivos específicos de la presente investigación son:

- Revisar las investigaciones previas referentes a RSE, al riesgo de las empresas, así como investigaciones en donde se relacionen ambas variables, con el fin de tener un panorama general que sirva de punto de partida.
- Analizar los resultados de investigaciones previas de la RSE sobre los riesgos de las empresas con el fin de determinar los motivos de discrepancias.

- Determinar los efectos de la RSE sobre el riesgo empresarial.
- Comparar el impacto de los efectos de la RSE en el riesgo empresarial en empresas de sectores controversiales y no controversiales.
- Proponer un modelo de determine los efectos de la RSE en el riesgo empresarial de las empresas.

### **1.3.Conclusiones.**

Como podemos observar con los resultados del estudio bibliométrico, existen pocas investigaciones empíricas donde se relacionan la RSE y el Riesgo de la Empresa, siendo una de las posibles causas la falta de datos, lo cual genera un vacío que hace pertinente esta investigación. Después de haber revisado la literatura nos percatamos que existen contradicciones en los resultados obtenidos, lo cual puede deberse a que se realizan estudios generalizados en donde no consideran el tipo de industria, así como la cuestión cultural de cada país.

También otra de las posibles causas de las contradicciones se debe a las diversas razones por las cuales las empresas implementan la RSE, siendo a veces por cuestiones de moda, cierta obligatoriedad o bien por alinear las estrategias de gestión de riesgo con las acciones de RSE. Con la presente investigación se pretende generar una contribución que justifique las posibles causas de contradicciones, así como

comenzar a llenar los vacíos en las investigaciones relacionadas con RSE y Riesgo Empresarial.

## **CAPÍTULO II. MODELO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL.**

### **2.1. Introducción.**

Con el presente capítulo se pretende ofrecer un panorama acerca de aspectos generales de la RSE como: conceptos, organismos que dictan los lineamientos en materia de RSE, información sobre los grupos de interés basados en la teoría de los “stakeholder” (Freeman, 1984). También se presentan algunos argumentos que justifican la importancia de RSE, datos sobre su crecimiento, así como la normativa relacionada con la RSE. Lo anterior con el fin de estudiar la variable dependiente de nuestra investigación.

### **2.2. Antecedentes y revisión de la literatura.**

#### **2.2.1. Aspectos generales del modelo de RSE.**

En nuestros días el modelo RSE es un concepto que está en el debate público por su impacto en diferentes grupos de interés tales como la sociedad, las organizaciones, grupos empresariales, sector gobierno y otros relacionados a la dinámica económica y social de las organizaciones. Este fundamento de la empresa hacia los grupos de interés es conocido como enfoque de los “stakeholders”, el cual ha

cambiado el paradigma financiero tradicional de los “shareholders”. Friedman (1962) apuesta sobre el “enfoque shareholder” que se resume en dos principios: 1) la empresa debe rendir cuentas hacia los accionistas; y 2) el único objetivo que debe buscar la empresa es la maximización del valor de la empresa. En contraste, el “enfoque stakeholder” considera los a todos los grupos de interés en la empresa (Freeman, 1984).

De acuerdo a la Organización de las Naciones Unidas (2008) por interesados, incluyen a inversionistas e instituciones financieras, asociados comerciales, consumidores, empleados, comunidad circundante y organizaciones de sociedad civil. Estos grupos de personas pueden ser afectados por una empresa, y/o pueden influir en ella, sin ser necesariamente accionistas. Sus actos pueden influir en la marca y la reputación de una empresa, sus resultados financieros e incluso su licencia de actividad. Por consiguiente, comunicarse con los interesados y conocer sus opiniones es muy importante para que las empresas puedan proporcionar a su vez información pertinente.

Ariño (2003) sostiene que la función social de la empresa no existe y que su única responsabilidad es: “cumplir la ley, respetar los contratos con terceros, pagar los impuestos, respetar las reglas del mercado -en especial, las de la competencia- sin engaños, ni fraudes, dar cuenta puntual de su gestión ante sus dueños y cumplir las regulaciones administrativas y laborales que garantizan la defensa de los intereses públicos (seguridad, salubridad, medio ambiente, etc.)”. Por otra parte, existe la visión de Friedman (1970) que sostiene una posición orientada en un paradigma de la regla y del mercado favorable estrictamente a los empresarios, y a la visión de la maximización de ganancias. Por lo que Ariño (2003) sostiene el impulso de otro pensamiento

empresarial que, sin dejar a un lado la maximización de la ganancia, reconoce y busca el compromiso con otros agentes económicos, como los trabajadores, para que de forma armónica y corresponsable puedan armonizar las dimensiones económico-social y ambiental.

La mayoría de las definiciones de la responsabilidad social de las empresas entienden este concepto como la integración voluntaria por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus grupos de interés. De acuerdo a la Comisión de las Comunidades Europeas (2001), ser socialmente responsable no significa solamente cumplir plenamente las obligaciones jurídicas sino también ir más allá de su cumplimiento invirtiendo más en el capital humano, el entorno y las relaciones con los grupos de interés lo que contribuirá al incremento de la competitividad de las empresas.

Otra perspectiva la ofrece el WBCSD (por sus siglas en inglés *World Business Council for Sustainable Development*) en donde aborda el concepto RSE como el compromiso por parte de la empresa de mantener un comportamiento ético, contribuir al desarrollo económico y mejorar la calidad de vida de sus trabajadores, familias y de la sociedad en general. En la misma dirección de acuerdo con IBFL (por sus siglas en inglés *International Business Leaders Forum*) la RSE es un tema muy amplio y complejo que incluye temas como: derechos humanos, el trabajo y la seguridad, desarrollo económico, estándares de negocios y gobierno corporativo, promoción de la salud, la educación y el desarrollo de liderazgo y el medio ambiente (Wan-Jan, 2006).

En España el Observatorio RSC<sup>1</sup> (2013), mencionan que la Responsabilidad Social Empresarial es la forma de conducir los negocios de las empresas que se caracteriza por tener en cuenta los impactos que todos los aspectos de sus actividades generan sobre sus clientes, empleados, accionistas, comunidades locales, medioambiente y sobre la sociedad en general. Ello implica el cumplimiento obligatorio de la legislación nacional e internacional en el ámbito social, laboral, medioambiental y de Derechos Humanos, así como cualquier otra acción voluntaria que la empresa quiera emprender para mejorar la calidad de vida de sus empleados, las comunidades en las que opera y de la sociedad en su conjunto.

La RSE también se concibe como una estrategia de competitividad que vincula a los grupos de interés (“stakeholders”); por ejemplo, a la empresa con sus consumidores y a la comunidad en general, se pretende que esta vinculación debe basarse en la ética y en el respeto por la persona y el medio ambiente. (De la Cuesta y Valor, 2003).

El concepto de RSE ha adquirido vital importancia en las políticas empresariales de nuestros tiempos pues actualmente es indispensable que cualquier empresa cuyo objetivo sea la credibilidad y el reconocimiento ante los grupos de interés integre en sus operaciones y políticas un programa de RSE. Por otra parte, las empresas que no aplican un programa de RSE se encuentran en una desventaja competitiva, ya

---

<sup>1</sup> La Responsabilidad Social Empresarial en España se conoce como Responsabilidad Social Corporativa con sus siglas RSC. En esta tesis se utiliza el término usado en México RSE que es el que utilizaremos a lo largo del estudio.

que la sociedad y los consumidores las percibe como empresas desinteresadas por otorgarles mejores productos y servicios, cuidando al mismo tiempo el desarrollo sostenible de las comunidades (Cruz Álvarez, Rodríguez, y Abreu, 2010).

Cómo podemos ver en los párrafos anteriores la RSE, no consiste solamente en realizar acciones sociales, sino que se trata de cambiar los procesos de la empresa, de manera que se tengan en consideración y se minimicen los impactos tanto sociales como medioambientales sobre los diferentes grupos de interés. Por esta razón existen diferentes organismos que dictan los lineamientos a seguir en materia de RSE, ya sea de forma directa o indirecta. En la figura 4 podemos ver algunos organismos que dictan los lineamientos en materia de RSE en Latinoamérica (Bonilla Villarreal, 2009) (Correa, Flynn, y Amit, 2004):

Figura 4. Organismos que dictan lineamientos en materia de RSE en Latinoamérica

<b>México:</b>	<b>Perú:</b>
CEMEFI: Centro Mexicano para la Filantropía	Perú 2021
ALIARSE: Alianza para la Responsabilidad Social Empresarial	Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico
CONCAMIN: Confederación de Cámaras Industriales	La Red de Responsabilidad Social
COPARMEX: Confederación Patronal de la República Mexicana	<b>Chile:</b>
Confederación USEM: Unión Social de Empresarios en México	Acción Empresarial
DESEM: Desarrollo Empresarial Mexicano	Fundación ProHumana
CCE: Consejo Coordinador Empresarial	SOFAPA Responsabilidad Social / Federación Gremial de la Industria
ACCSE: Acción Social Empresarial	Generación Empresarial
<b>Colombia:</b>	<b>Brasil:</b>
Corporación Fenalco Solidario Colombia	Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidad Social
<b>Argentina:</b>	IBASE: Instituto Brasilerio de Analises Sociais e Economicas
Fundación del Tucumán	Instituciones académicas
IARSE: Instituto Argentino de Responsabilidad Social Empresarial	CEBDS: Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável
Centro para la Responsabilidad Social Empresarial	GIFE: Grupo de Institutos, Foundacoes e Empresas
Universidades	Gobierno Brasileño

*Fuente: Elaboración propia con datos de Bonilla Villarreal (2009) y Correa, Flynn, y*

*Amit (2004)*



Al igual que en Latinoamérica, en el mundo existen diversos organismos que están trabajando en temas de RSE. Un ejemplo de esto es el caso de Fundación Ecológica y Desarrollo (ECODES) que es una agencia de análisis en España y ha encabezado las investigaciones realizadas sobre Inversión Socialmente Responsable en este país (Grosselin, 2006).

Existen diferentes opiniones sobre la relación que existe entre la RSE y el desempeño financiero o riesgo; mientras unos investigadores se encuentran a favor (Waddock y Graves, 1997; Balbanis et al., 1998; Orlitzky, 2001) existen otros en contra (McWilliams y Siegel, 2000; Moore, 2001) y también los cautelosos (Ullmann, 1985; Margolis y Walsch, 2001; Vogel, 2005).

De acuerdo a investigaciones previas existen diferencias geográficas que proporcionan diferentes conjuntos de contextos institucionales, que pueden influir en la relación entre RSE, riesgos y desempeño financiero de las empresas (Cormier y Magnan, 2007). Los investigadores han tomado una perspectiva de la teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) para argumentar que la implementación de la atención gerencial hacia las demandas sociales va en contra del propósito de maximizar la riqueza de los accionistas.

En el otro lado del debate, los que se encuentran a favor de la teoría de los “stakeholders” (Freeman, 1984) para sugerir que la RSE puede tener un efecto positivo ó influencia negativa sobre el valor del accionista. De acuerdo con la teoría de los “stakeholders”, la clave de la organización es satisfacer las necesidades de las partes

interesadas de las empresas no sólo a los accionistas, comprenden también los clientes, proveedores y trabajadores, por mencionar algunos (Henriques y Sadorsky, 2000) (Maignan y Ferrell, 2004).

Las prácticas de RSE pueden tener impacto en los procesos de las empresas lo que redundaría en una gestión más sostenible de la empresa además de que su existencia puede estimular la preferencia de consumidores y clientes. Debido a este impacto si las empresas no cumplen con las expectativas de las partes interesadas clave y se comprometen con la RSE, pueden experimentar consecuencias tales como los boicots de consumidores, interrupciones en la cadena de suministro y las huelgas de los trabajadores lo que puede ocasionar una disminución en la riqueza de los accionistas.

### **2.2.2. Importancia y crecimiento de la RSE**

La RSE es un tema de controversial debate en el mundo de los negocios hoy en día. En el entorno tan competitivo y socialmente consciente de hoy, los administradores se enfrentan a crecientes presiones para equilibrar el valor para los accionistas con el bienestar social (Hull y Rothenberg, 2008). Sin embargo, lograr este equilibrio es a menudo difícil para las empresas debido a los recursos limitados y la competencia de fuerzas. Esto ha dado lugar a un gran interés a las consecuencias financieras de la RSE para las empresas, como es evidente por las numerosas investigaciones sobre este tema (Orlitzky M. et al, 2003) (Roman R. et al, 1999).

La importancia de la RSE se debe al reconocimiento y al alto valor moral que la sociedad le está dando por medio de sus consumidores y las ONG's lo que conlleva a que cada vez más empresas la apliquen mostrando así su interés por la opinión pública, su imagen corporativa, el desarrollo de su comunidad y el cuidado del medio ambiente. (Cruz Álvarez, Rodríguez, y Abreu, 2010).

Es de conocimiento general que el principal objetivo de las empresas es la creación de valor y riqueza para los accionistas y relacionado con esto Faus (1997) señala que no puede haber creación de valor si no se satisfacen las necesidades de los stakeholders; por tanto, cada institución debe cumplir con un fin prominentemente social y la empresa no puede estigmatizarse como un ente contrario al fin social de las instituciones.

Uno de los grupos de interés que solicita cada vez más información y medición de la RSE son los inversionistas. Los inversionistas y los accionistas que están tomando decisiones no sólo necesitan tener acceso a la información financiera, sino también a la información sobre el comportamiento medioambiental y social (Skouloudis, Evangelino, y Kourmoussis, 2009). Éstos han empezado a aplicar criterios sociales y ambientales en sus decisiones, por la supuesta relación entre el grado de responsabilidad de una empresa y su competitividad, por el crecimiento de la financiación ética o socialmente responsable, y por las regulaciones y acuerdos nacionales e internacionales que exigen un comportamiento más responsable del sector privado. Estas exigencias no tratan sólo de que las empresas informen, sino de qué

informan, cómo lo hacen y cómo se puede asegurar que las compañías cumplan con la responsabilidad que proclaman.

De acuerdo a datos proporcionados por la Organización de las Naciones Unidas (2008) hay ya en todo el mundo billones de dólares invertidos en fondos que tienen explícitamente en cuenta cuestiones de responsabilidad empresarial, y los accionistas exigen en medida creciente a las empresas información no financiera, por lo que nunca ha sido tan clara la necesidad de orientaciones claras, concisas y concretas en materia de información sobre la responsabilidad de las empresas.

Existen asuntos que son comunes en todo el mundo como el medio ambiente, derechos humanos, trabajo infantil y forzado y condiciones laborales mínimas. Sin embargo, una vez abordados estos temas, las prioridades en América Latina son diferentes a las de Europa o Estados Unidos. Los asuntos laborales en esta región no están suficientemente tratados por la mayoría de las legislaciones nacionales, en comparación con Europa, por lo que se convierten en un tema prioritario (Vives y Peinado-Vara, 2011).

Vives, (2012) en su investigación menciona que los países Latinoamericanos tienen un gran potencial de crecimiento en inversiones socialmente responsables ya que tanto el gobierno como los inversionistas, al solicitar la divulgación de factores de RSE, tienen un impacto en la creación de condiciones que fomenten el crecimiento de las inversiones sustentables. Concretamente, en México prácticamente solo las compañías

consolidadas han volteado a ver las ventajas y beneficios que pueden dejar a la sociedad a través de sus acciones (Bonilla Villarreal, 2009).

Sin duda, cada empresa vive desde su propia óptica la motivación hacia la Responsabilidad Social Empresarial; sin embargo, es por los argumentos mencionados anteriormente que hoy en día es de suma importancia conocer los riesgos a que conlleva la falta de responsabilidad social en las empresas o bien la falta de alineación entre un modelo de RSE real con los objetivos de las mismas.

Desde los años noventa, hemos visto una creciente tendencia a la publicación de informes no financieros por parte de las empresas. Esta evolución ha sido explicada, entre otras razones, por la falta de control y regulación de las empresas a nivel global. Las exigencias fueron promovidas especialmente por las organizaciones de la sociedad civil, de modo que cada vez más grupos de interés se inclinan por solicitar o exigir a las empresas información no financiera sobre el ejercicio de su responsabilidad social empresarial (Strandberg, 2010).

Las Naciones Unidas lanzó el Pacto Mundial, en el año 2000, con el propósito de conseguir el compromiso voluntario de las entidades en responsabilidad social. La iniciativa promueve una política de RSE enfocada en los impactos sociales y ambientales. El Pacto Mundial consiste en diez principios basados en declaraciones y convenciones universales, que están divididos en cuatro áreas principales: derechos humanos, normas laborales, medio ambiente y lucha contra la corrupción. Esos principios son:

a) Derechos humanos:

1. Apoyar y respetar la protección de los derechos humanos.
2. No ser cómplice de abusos de los derechos humanos.

b) Ámbito laboral:

3. Apoyar los principios de la libertad de asociación y sindical y el derecho a la negociación colectiva.
4. Eliminar el trabajo forzoso y obligatorio.
5. Abolir cualquier forma de trabajo infantil.
6. Eliminar la discriminación en materia de empleo y ocupación.

c) Medio ambiente:

7. Apoyar el enfoque preventivo frente a los retos medioambientales.
8. Promover mayor responsabilidad medioambiental.
9. Alentar el desarrollo y la difusión de tecnologías respetuosas del medio ambiente.

d) Anticorrupción:

10. Las empresas deben trabajar contra la corrupción en todas sus formas, incluidas la extorsión y el soborno.

La iniciativa ha sido aplicada por más de 5,300 empresas en más de 130 países. Se cree que el éxito depende, en parte, de la reputación y la autoridad moral que tiene la ONU; sin embargo, la iniciativa ha sido criticada por focalizar la atención en los grupos de interés exteriores, sin incluir a los que forman parte de la empresa, como los empleados.

El punto de partida de la RSE en Europa ha sido la voluntariedad. Sin embargo, desde el año 2003, los Estados europeos han desarrollado diferentes reformas legales respecto a informes de RSE o de sostenibilidad. En Dinamarca se ha elaborado una legislación específica que obliga a las empresas que superan ciertas dimensiones, tanto las cotizadas como las de titularidad estatal, a informar sobre sus políticas y su gestión respecto a los temas de RSE. El modelo danés deja a la empresa elegir el modo mediante el cual se informa, mientras que en Francia se exige a las empresas cotizadas reportar información social y ambiental en sus informes anuales de gestión según unos requisitos específicos sobre el contenido y el modo de informar. Además, actualmente está en desarrollo un proyecto de ley para ampliar las obligaciones a las empresas no cotizadas. En España, el punto de partida es también el de la voluntariedad respecto a la comunicación de la información no financiera, aunque la Ley de Economía Sostenible puede introducir obligaciones para las sociedades mercantiles estatales y las entidades públicas empresariales adscritas a la Administración General del Estado. (Strandberg, 2010)

La elaboración de informes de RSE es una práctica cada vez más extendida entre las empresas españolas (una de cada cinco empresas españolas publica estos informes, el 60% de ellas son empresas grandes). España es el tercer país europeo por el número de informes de RSE publicados, superada sólo por Reino Unido y Alemania. Cerca de la mitad de los informes han sido verificados por un tercero, y más de la mitad han utilizado la norma del *Global Reporting Initiative*.

Por otra parte, en 2005, el 52% de las principales 250 compañías de la lista “Fortune 500” publicaron informes de RSE. La mayoría de esas empresas pertenecen a los sectores con impacto ambiental significativo, tales como las industrias extractivas, químicas o manufactureras. Sin embargo, el número de bancos y compañías de seguros que publican esos informes se está incrementando.

En Cruz Álvarez, Rodríguez, y Abreu (2010) realizan una investigación sobre el crecimiento y la importancia de los reportes de la RSE a nivel mundial en base a el “Global Reporting Initiative” (GRI) durante el periodo de 1999-2009. En sus hallazgos mencionan que la región europea es la que mayor importancia le ha dado al tema de RSE ya que en promedio el 50% de los reportes totales corresponde a esta región. En relación a Asia, ésta ha ido creciendo a una tasa mayor que el resto de las regiones ya que en promedio histórico ha crecido el número de empresas asiáticas con una tasa de 120%. Para el año de 2009 Asia representó el 20% del total de empresas que reportan en el GRI. América del Norte es la región que menor tasa de crecimiento en relación al número de empresas que reportan en el GRI ha tenido con un 53% de crecimiento en promedio. En promedio apenas representa el 13% de importancia del total de las empresas desde 2005 al 2009. Y finalmente Oceanía y África son las regiones con menor importancia histórica, con apenas un 4% en promedio.

Con relación al caso latinoamericano, esta región ha tenido una tasa de crecimiento en promedio desde 1999 a 2009 del 100% siendo los años con mayor crecimiento en empresas con reportes de RSE en el 2002 y 2006 con 350 % y 165 %,



respectivamente. Cabe mencionar la importancia de que Latinoamérica en donde en el 2009 contaba con una participación del 12%.

En relación a los países latinoamericanos, Brasil tiene el primer lugar con una participación histórica de 1999 al 2009 de 60% en Latinoamérica. Aunque en el 2009 esta importancia bajo a 39%. Posteriormente Chile cuenta con un 21% de importancia en el 2009 y con un promedio histórico en la región latinoamericana de 21%. En relación a Colombia y México han tenido una participación del 4% aunque recientemente han tendido una tasa de crecimiento en el número de empresas que elaboran reportes de RSE de 2006 a 2009 en promedio de más del 100% aproximadamente.

Esto nos indica que el crecimiento de reportes en base al GRI ha ido en aumento para el año 2009 lo que muestra el interés de los países por divulgar el tema de la RSE en las empresas en Latinoamérica.

### **2.2.3. Normatividad de la RSE.**

En un estudio de recopilación y revisión de la literatura llevada a cabo a principios de esta década, Ligteringen y Zadek (2004) identificaron más de 300 normas corporativas globales, cada uno con su propia historia y criterios. Estas normas incluyen las Naciones Unidas (ONU), Pacto Mundial, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Cooperación y de las empresas multinacionales, la ISO 14001, la *Global Reporting Initiative* (GRI), Principios

Globales de Sullivan, SA 8000, Serie AA1000 y ISO 26000. Estas normas fomentan la responsabilidad empresarial en materia ambiental y social.

La *Global Reporting Initiative* es una organización basada en redes que fue creada por el Centro de Estudios de la Realidad Económica y Social (CERES), una red estadounidense de inversionistas, organizaciones ambientales y otros grupos de interés, con el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) como asociado. La GRI ha elaborado un marco que aporta directrices sobre la elaboración de memorias de RSE, incluyendo los impactos económicos, sociales y ambientales de una empresa. En el año 2000 se lanzó el primer marco, que es la tercera versión de la GRI (G3). El desarrollo de las directrices es continuo y reúne diversos grupos de interés que, conjuntamente, evalúan y desarrollan el contenido del marco (Strandberg, 2010).

Las directrices de la GRI se refieren a cuatro principios respecto al contenido de las memorias: materialidad, participación de los grupos de interés, contexto de sostenibilidad y exhaustividad. La GRI pone énfasis en la materialidad. Este concepto implica que las memorias deben cubrir aquellos aspectos e indicadores que reflejen los impactos significativos (económicos, sociales y ambientales) de la organización o aquellos que podrían ejercer una influencia sustancial en la toma de decisiones de los grupos de interés. El principio de la participación de los grupos de interés se refiere a que los informes deben identificar a sus grupos de interés y describir cómo han dado respuesta a sus expectativas e intereses razonables. El principio de sostenibilidad supone poner las actividades de la empresa en el contexto más amplio de la sostenibilidad. Por último, la exhaustividad implica que la cobertura de los indicadores

y aspectos materiales, así como la definición de la cobertura de la memoria, deben ser suficientes para reflejar los impactos sociales, económicos y ambientales significativos, de modo que los grupos de interés puedan evaluar el desempeño de la organización informante.

Con relación a la serie de normas AA1000 fue creada por el Instituto “AccountAbility”. El objetivo de las normas de AA1000 es ayudar a organizaciones a ser más “accountable”, responsables y sostenibles (Strandberg, 2010).

La serie se compone de la norma de Principios de “AccountAbility” (AA1000APS), la norma de Aseguramiento de Sostenibilidad de “AccountAbility” (AA1000AS) y la norma de compromiso con los grupos de interés (AA1000SES). Los principios proporcionan un marco para que una organización identifique, priorice y responda a los desafíos de su sostenibilidad. La norma de aseguramiento provee una metodología profesional para evaluar la naturaleza y el grado en que una organización se adhiere a los Principios de “AccountAbility”. Y, finalmente, la norma de compromiso con los grupos de interés (AA1000SES), sirve como patrón para ayudar a las organizaciones a reforzar el diseño, la ejecución y la evaluación de la participación de los grupos de interés y la comunicación con ellos.

Los principios de las normas AA1000 son tres, entre los cuales el principio de inclusividad es fundamental, e imprescindible para alcanzar los otros dos, de relevancia y de capacidad de respuesta. El principio de inclusividad establece que una

organización debe aceptar su responsabilidad sobre todos aquellos aspectos en los que genere un impacto y sobre aquellos que tengan un impacto sobre ella.

Sobre el principio de relevancia, éste consiste en determinar la relevancia e importancia de un asunto para la empresa y, también, para sus grupos de interés. Se considera un asunto relevante si es un tema que influirá en las decisiones, acciones y desempeño de una empresa o de sus grupos de interés.

Por último, el principio de la capacidad de respuesta es el modo en el cual la empresa responde a los asuntos de los grupos de interés que afectan a su desempeño en materia de sostenibilidad. Esto se realiza a través de decisiones, acciones y desempeño, y a través de la comunicación con los grupos de interés.

En relación a la Norma SGE 21, promueve un sistema de gestión ética y socialmente responsable. Esta norma fue desarrollada por la organización Forética en el año 1999. Forética es un foro multidisciplinar que reúne profesionales, empresas, académicos y ONG (Strandberg, 2010).

La Norma SGE 21 fue elaborada por más de cien expertos que representaban a todos los grupos de interés y está en un proceso de revisión continuo para adaptarse al estado del arte y a la experiencia acumulada en su uso y fija los criterios que permiten a las organizaciones establecer, implantar y evaluar el SGE. La iniciativa presenta nueve áreas de gestión que establecen los requisitos considerados adecuados para demostrar las evidencias de la implementación. Las distintas áreas son: la alta

dirección, los clientes, los proveedores, las personas que integran la organización, el entorno social, el entorno ambiental, los inversionistas, la competencia y las Administraciones públicas.

Otra normatividad es la de ISO 26000 que fue lanzada el 1 de noviembre de 2010, después de siete años de trabajo. La iniciativa fue desarrollada por un grupo multidisciplinar liderado por la Asociación Brasileña de Normas Técnicas (ABNT) de Brasil y el Instituto Sueco de Normas (SIS). El grupo de trabajo reunió a 450 expertos y 210 observadores de 99 países y 42 organizaciones vinculadas (Strandberg, 2010).

Los objetivos de ISO 26000 son: desarrollar un consenso internacional sobre qué significa la responsabilidad social y qué asuntos de la RSE tienen que abordar las organizaciones, proporcionar orientación sobre la puesta en práctica de los principios mediante acciones efectivas, así como perfeccionar y divulgar información sobre mejores prácticas. La propuesta establece que la norma sea utilizada tanto por las empresas como por el sector público, y por organizaciones de todo tipo.

La norma aporta orientación sobre los principios de la RSE y la participación con los grupos de interés. Asimismo, proporciona orientación sobre los asuntos principales de la responsabilidad social, como son la gobernanza organizativa, los derechos humanos, las prácticas laborales, el medio ambiente, las prácticas de operación justa (fair operating practices), los intereses de los consumidores, la participación y el desarrollo de la comunidad. Para cada asunto, la norma presenta una visión general, su enlace a la responsabilidad social, los principios y las

consideraciones, así como una gama de temas. Sobre cada uno de estos temas, a su vez, se incluye una descripción del mismo, las actividades y las expectativas relacionadas. Por ejemplo, en el caso de las prácticas laborales, los temas son empleo y relaciones de empleo, condiciones de trabajo y protección laboral, diálogo social, salud y seguridad en el trabajo y, finalmente, desarrollo humano y formación en el trabajo.

Antes de ser publicada, la ISO 26000 había sido criticada por el hecho de que no es certificable. Las críticas plantean el riesgo de que la iniciativa no tenga tanto impacto sin la posibilidad de verificación, mientras que los defensores argumentan que ahora lo que realmente hace falta es una orientación de la responsabilidad social para aclarar sus implicaciones. Igualmente, una norma de orientación permite a las organizaciones elegir lo que ellos quieren de la norma y asegura que el enfoque no será sólo la certificación en sí.

Pese a que las normas son distintas, la mayoría de ellas son compatibles. Por ejemplo, el Pacto Mundial (PM) y la *Global Reporting Initiative* (GRI) han empezado una colaboración para acercar las dos iniciativas y hacerlas más útiles y aplicables en conjunto.

Se puede diferenciar entre las normas por su enfoque y por los mecanismos que entrañan. Las normas pueden clasificarse en función de si el enfoque se orienta hacia los impactos económicos, los sociales o los ambientales. Respecto a los mecanismos, las normas se pueden distinguir por si involucran auditorías, la publicación de memorias o si sólo exigen una política establecida. Finalmente, los estándares pueden

ser más utilizados en algunas regiones geográficas, en parte debido a las legislaciones nacionales, y en parte a que la norma enfatiza temas que son más comunes en algunos lugares.

La relevancia de este tema ha ido incrementándose, esto ha provocado la creación de índices que midan el impacto de las prácticas de responsabilidad social de las empresas (Méndez, 2015). Algunos ejemplos de estos índices es el grupo de índices sustentables de Dow Jones entre los que se encuentran el índice sustentable Mundial, Norteamérica, Europa, Asia Pacífico, Corea, mercados emergentes y Australia. Además, existe un índice de la compañía FTSE (por sus siglas en inglés *Financial Times and Stock Exchange*) como los índices de FTSE4Good, ESG (*Environment Social Government*) Ratings entre otros. En Latinoamérica existe en Brasil el índice Bovespa-IFC Sustainability Ltd y en México el IPC Sustentable.

Por otra parte, existen bases de datos como Bloomberg que muestran el nivel de divulgación de las empresas en relación con la RSE. Bloomberg tiene la métrica de “ESG disclosure” score en donde se desglosa lo referente al medio ambiente, a lo social y lo de gestión o gobierno corporativo. Las empresas que no estén cubiertas por el grupo ESG no tendrán calificación y mostrarán N/A. Las empresas que no revelen nada, también mostrarán N/A. La calificación va desde 0.1 para empresas que declaran una cantidad mínima de datos de ESG a 100 para aquellas que declaran todos los datos recogidos por Bloomberg. Cada dato se pondera en términos de importancia, en la que datos como las emisiones de gases de efecto invernadero tiene mayor peso que otras divulgaciones. La calificación también está personalizada para distintos sectores. De

este modo cada empresa únicamente evalúa en términos de los datos relevantes a su sector.

Entre algunos de los factores que considera Bloomberg para la calificación en el aspecto ambiental son: emisiones directas de CO<sub>2</sub>, emisiones indirectas de CO<sub>2</sub>, total de emisiones CO<sub>2</sub>, intensidad por energía CO<sub>2</sub>, total de emisiones de GHG, emisiones NO<sub>x</sub>, total de consumo de energía, uso total de agua, residuos peligrosos, desechos totales, número de multas ambientales y multas ambientales en dólares.

En el aspecto social, lo que Bloomberg considera para determinar la calificación es: el número de empleados, porcentaje de rotación de empleados, porcentaje de empleados en sindicato, porcentaje de mujeres en la fuerza laboral, porcentaje de mujeres en la gerencia, accidentes en el trabajo, muertes de contratistas, muertes de empleados, muertes totales, gastos comunitarios

En cuanto al gobierno corporativo los rubros a considerar son: el tamaño del consejo, directores independientes, porcentaje de directores independientes, duración del consejo en años, número de juntas del consejo, asistencia a juntas del consejo por mencionar algunos.

### **2.3. Conclusiones.**

En este capítulo se mencionó sobre los principales conceptos de la RSE en donde cada una de las definiciones muestra una similitud en que las empresas debe respetar los



intereses de los “stakeholders” dentro de los procesos, toma de decisiones de las empresas y maximización del valor de la empresa. Asimismo, consideran que las empresas integren de manera voluntaria las preocupaciones sobre los grupos de interés. Siendo la RSE una estrategia de competitividad de las empresas que les permitirá mantenerse en el mercado, lo cual ayudará a minimizar los riesgos en el mercado. Asimismo, los inversionistas actualmente consideran necesario no solo la información financiera sino también la medioambiental y social para tomar decisiones en relación a sus inversiones. El crecimiento de la RSE a nivel mundial no solo se da en América del Norte y Europa sino la importancia de este tema se observa en la región latinoamericana con crecimientos y participaciones importantes. La RSE puede presentarse como una norma, un proceso o una métrica, lo cual nos ayudará a determinar el impacto de esta variable en el riesgo de las empresas en Latinoamérica. Esta variable independiente es una de las más importantes en nuestro modelo de riesgo. Para fundamentar lo anterior en el siguiente capítulo se estudia sobre las relaciones de la RSE y sus impactos en el riesgo.

## **CAPÍTULO III. EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN EL RIESGO EMPRESARIAL.**

### **3.1. Introducción.**

En el presente capítulo se encontrarán referencias sobre los efectos de la RSE sobre los diversos riesgos de las empresas, los efectos de la RSE sobre el riesgo operativo y los efectos de la RSE sobre el riesgo de mercado, considerando que la combinación del riesgo operativo y el riesgo de mercado los define Ross et al (2011) como riesgo empresarial.

### **3.2. Antecedentes y revisión de la literatura.**

El estudio de la gestión del riesgo ha sido siempre un tema importante para las empresas. A lo largo de la historia siempre ha sido trascendental el análisis del riesgo, entendido como la incertidumbre ante contingencias desfavorables o como una pérdida potencial que se sufriría si una posición dada no sucediera. Ya los griegos aprovechaban su tiempo para estudiar la probabilidad de que sucediera algo al respecto, en vez de contemplar a que sucediera sin más. Posteriormente, los estudios realizados a principios del siglo XX en los distintos campos como la física, psicología y economía empiezan a manifestar la preocupación por este tema y como intentar medirlo e incluso extrapolar dichos cálculos a los negocios (Grosselin, 2006). También son relevantes los estudios realizados por Harry Markowitz (1991)

donde llega a colocar el riesgo al mismo nivel que la rentabilidad entre los gestores de cartera. A finales del siglo XX es importante destacar como a través de los Códigos de Buena Conducta de las empresas se intenta explicar, entre otras cosas, cuál debe ser la forma de supervisar las políticas de gestión de riesgos por parte de los directivos y su vinculación con actuaciones éticas por parte de los mismos; es decir, cómo gestionar la responsabilidad social empresarial dotándolos de medidas, directrices e instrumentos con el fin de ofrecer a los accionistas, instituciones y demás grupos de interés del entorno la transparencia en la toma de decisiones.

La sociedad actual, más consciente e informada, está ejerciendo una creciente presión sobre las empresas para que incorporen principios y prácticas en Responsabilidad Social. El consumidor busca productos que no dañen la salud, que no perjudiquen el medio ambiente, que no utilicen para su manufactura prácticas contrarias a los derechos humanos, entre otros aspectos. Durante la última década, la tendencia de incluir programas de RSE en las empresas se fue extendiendo de los países del Primer Mundo a los países subdesarrollados. Según Bonilla (2009), en Latinoamérica, por ejemplo, donde las crisis económicas ahondaron el problema del hambre y la pobreza, las empresas asumieron el compromiso de emprender proyectos sociales en conjunto con la sociedad civil. Se aprecia un creciente, aunque muy desigual, número de iniciativas en el campo de la RSE. Estudios realizados por Cemefi, Universidades y Centros de Investigación, indican que un número mayor de empresas participan en estas actividades, aunque en algunos casos, los montos involucrados son relativamente pequeños y la mayoría de las iniciativas carecen de un plan permanente.

“Sustainable Asset Management” (SAM), con sede en Zurich, ha desarrollado una metodología que pretende relacionar el rendimiento de la inversión, los índices de reinversión y los costos de financiación con los sistemas de reducción de riesgos, lo que supone un gran atractivo para los trabajadores, nuevos mercados, innovación, permiso de funcionamiento, reputación y marca. (Grosselin, 2006).

Otro ejemplo es el caso de “Innovest Strategic Value Advisor”, una agencia de análisis en Canadá, con oficinas en New York, Londres y París, también ofrece el análisis basado en la premisa de que existe "una creciente evidencia de que las empresas que gestionan más eficientemente los riesgos medioambientales, sociales y de conducta tienden a tener un mejor rendimiento”.

Algunos estudios sobre los rendimientos de las empresas caracterizadas como las más comprometidas, analizando la crisis financiera del 2007-2009, concluyen que estas empresas tuvieron mejores rendimientos que las consideradas menos responsables, muy posiblemente debido a que tienen una mejor gestión, en particular gestión de riesgos, tienen una visión a largo plazo, y en algunos casos, tuvieron más lealtad de sus clientes (véase figura 5) (Vives y Peinado-Vara, 2011).

En la figura 5 se resumen algunos de los potenciales impactos de las prácticas de la RSE en la competitividad:

Figura 5. Impactos de las prácticas de RSE en la competitividad

<b>Contable</b>	<b>Balance General</b>	<b>Estado de Resultados</b>
	<b>Activos</b>	<b>Ingresos</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Menor capital de trabajo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nuevos mercados</li> <li>- Mejores precios</li> <li>- Mayores ventas</li> <li>- Ventas no perdidas</li> <li>- Nuevos productos</li> </ul>
	<b>Pasivo y Capital</b>	<b>Costos</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor crédito de proveedores</li> <li>- Mayor acceso a financiamiento</li> <li>- Mayor acceso a capital</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mejores precios de insumos</li> <li>- Menores volúmenes de insumos</li> <li>- Menores costos financieros</li> </ul>
<b>No contable</b>	<b>Riesgos ambientales, laborales, de mercado, regulatorios</b>	
	<b>Impactos cuantificables</b>	<b>Impactos no cuantificables</b>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mayor productividad laboral</li> <li>- Acceso a financiamiento</li> <li>- Mayor reputación</li> <li>- Capacidad e innovación</li> <li>- Evita pérdidas de mercados</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Aprecio de la sociedad</li> <li>- Lealtad de los empleados</li> <li>- Acceso a mejores empleados /ejecutivos</li> </ul>

Fuente: Vives y Peinado-Vara (2011)

A pesar de que el interés por la RSE no es algo nuevo si es cierto que en los últimos tiempos esta preocupación se ha incrementado debido, sobre todo, a los escándalos financieros y al cada vez mayor poder que ostentan las grandes compañías multinacionales. Por ello es habitual que las grandes empresas publiquen sus memorias corporativas en las que detallan sobre las políticas de responsabilidad social que han desarrollado a lo largo de un ejercicio económico. Debido a este interés creciente por temas de RSE, el inversionista interesado en la selección de carteras responsables necesita contar con indicadores que le permitan valorar y clarificar las actuaciones llevadas a cabo en este sentido por las empresas, especialmente en el caso de las cotizadas en bolsas de valores (AECA, 2009).

En un contexto de crisis de confianza de los mercados financieros como el actual, atribuido fundamentalmente a la ausencia de una valoración adecuada de los

riesgos asociados a productos financieros comercializados por la banca de inversión, la Inversión Socialmente Responsable (ISR) proporciona una herramienta de evaluación y control de riesgos, permitiendo una selección más eficiente de las inversiones (Charlo y Moya, 2010).

Cuando la Responsabilidad Social de la Empresa constituye un proceso de gestión de sus relaciones con diversos interlocutores que pueden influir realmente en su libertad de funcionamiento, los argumentos comerciales son válidos; por tanto, ésta debe considerarse como una inversión y no como un gasto (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001). Así puede adoptar un enfoque financiero, comercial y social integrado que desemboque en una estrategia de largo plazo que minimice los riesgos relacionados con la incertidumbre.

La relación entre la RSE y riesgo fue examinada, por primera vez, por Spicer (1978) quien descubrió que las compañías con mejores desempeños en relación a la contaminación obtenían mayor rentabilidad, menores riesgos totales, menor riesgo sistemático y mayor índices de ganancia de precios. Por otra parte las investigaciones de Cornell y Shapiro (1987) de cierta forma están de acuerdo en que la falta de atención por parte de la compañía hacia las preferencias de los grupos de interés, afecta negativamente a la reputación de la misma, lo que conlleva a un aumento de la prima de riesgo de la empresa y como consecuencia al resultado financiero.

La temática de la RSE comienza a ser considerada también en el mundo financiero y aún las empresas más escépticas en torno al tema deberán aceptar la evaluación del riesgo empresarial que inciden en la valorización de una acción o en el costo del crédito. Prueba de esto es que las instituciones financieras recurren cada vez más a listas de control social y medioambiental para evaluar los riesgos de los préstamos concebidos a las empresas y las inversiones efectuadas en las mismas (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001).

Un análisis realizado por Mishra y Modi (2013) sobre 192 empresas durante los años 2000 a 2009 confirman que la implementación de los programas de RSE alineados con las estrategias de las empresas disminuye los riesgos de las mismas. También los estudios realizados por Luo y Bhattachayra (2009) han demostrado que la correcta aplicación de programas de RSE puede disminuir los riesgos de las empresas. Hoy no se puede ser socialmente responsable si no aspiramos a un desarrollo sostenible, entendiendo por este un desarrollo que es capaz de satisfacer las necesidades actuales sin comprometer los recursos y posibilidades en el futuro o largo plazo; es decir, no se puede decir que se es socialmente responsable si nuestra cultura, nuestras conductas diarias y nuestras lógicas económicas, ambientales y sociales no se encuentran coherentemente alineadas. Podrán quizá las empresas aparentar una falsa RSE; sin embargo, cuando la sociedad se dé cuenta de las verdaderas intenciones de algunas empresas, penalizarán no solo la falta de RSE sino además el "intento de engaño". Es por esto que una verdadera RSE ayuda a disminuir este y otros tipos de riesgos.

La responsabilidad social empresarial favorece la confianza, el sentido de pertenencia de los empleados, lo cual permite que aumente la disposición hacia el trabajo, que disminuya la rotación de personal y por consiguiente los costos de reclutamiento; se beneficia la calidad y con ella la satisfacción del cliente. Además, se mejora la imagen de la empresa, lo que contribuye a mantener la clientela y el acceso a los nuevos mercados, se incrementa el apoyo de la comunidad y de las autoridades locales, lo cual facilita el flujo de procedimientos y la seguridad, se reduce, recicla y reutilizan muchos recursos, permitiéndose así el ahorro de grandes sumas, la recuperación de inversiones y la optimización de recursos. Todo esto constituye a la disminución de los gastos, el aumento de la productividad y el logro de las metas de las organizaciones (Bonilla Villarreal, 2009).

Con base a los párrafos citados anteriormente podemos concluir que los programas de RSE ayudan a las empresas a construir un baluarte contra la futura pérdida de valor económico, la reducción de la probabilidad riesgo y la vulnerabilidad de los flujos de efectivo futuros. Así mismo, estamos conscientes de la existencia de diversos tipos de riesgo, pero en esta investigación nos centramos en la combinación del riesgo operativo y de mercado al cual Ross et al. (2011) denomina riesgo empresarial.

Debido a esta definición a continuación, presentamos algunos efectos de la RSE sobre el riesgo operativo:



Es cada vez más común la creencia de que la gestión de los riesgos puede ser aceptada por la mayoría de los grupos de interés como un método razonable para que las empresas puedan demostrar e integrar la RSE con los riesgos y oportunidades de importancia para los riesgos de operación (Grosselin, 2006).

Algunos investigadores de la gestión de operaciones han hecho hincapié en que la RSE afecta las relaciones entre las empresas y sus socios de la cadena de suministros (Carter, 2000). Tal es el caso de las investigaciones de Aguilera et.al. (2007) en donde se demuestra que la RSE tiene el potencial de influir en el rendimiento y productividad de los empleados lo cual puede tener una relación directa con la variabilidad de los flujos de efectivo futuros en una empresa y por tanto afectar su riesgo operativo.

La elección de qué hacer depende de los incentivos que haya en la organización y si no existen, la decisión dependerá del interés personal y de lo que la persona entienda que son los intereses de la organización. (Strandberg, 2010). Es por esto que cada persona de la empresa debe comprender el modelo de responsabilidad social empresarial, la importancia del mismo, así como que se sienta parte de ese proyecto.

Dentro de las empresas, las prácticas responsables en lo social afectan en primer lugar a los trabajadores y se refiere a cuestiones como la inversión en recursos humanos, la salud y la seguridad. El seguimiento y la gestión de los trabajadores de baja por incapacidad laboral o accidente se traduce en un ahorro de

costos (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001). La idea anterior es apoyada por varias investigaciones que concluyen que mediante la generación de capital moral o de buena voluntad se pueden disminuir los riesgos operativos y así preservar el desempeño financiero (Godfrey, 2005) (Godfrey, Merrill y Hansel, 2009).

Parte del modelo de RSE incluye el tener responsabilidad con los empleados en cuanto a remuneraciones, perspectivas de empleo, condiciones de trabajo, salud y seguridad, relaciones industriales, gestión del riesgo y oportunidades de desarrollo profesional, por mencionar algunas; sin embargo, no se trata solamente de imitar modelos de la competencia o hacer lo que la sociedad demanda sino analizar en primera instancia la empresa para conocer sus particularidades y así poder definir el modelo adecuado según sus objetivos y metas a corto plazo pero sobretodo sin olvidar el largo plazo. Existe el riesgo de fijarse sólo en las mediciones, sean financieras o no lo cual puede derivar en actos poco responsables, que sólo tienen como objetivo el resultado a corto plazo y la recompensa que éste supone (Grosselin, 2006).

Un caso en el que podemos analizar los efectos de la falta de responsabilidad social empresarial y los riesgos, específicamente el operativo, es el caso de Mexicana de Aviación (Leyva Piña, 2011). Uno de los problemas estructurales que la aviación presenta es la irresponsabilidad estatal y empresarial en la gestión de las empresas aéreas mexicanas. La moda globalizadora en esa industria es la apertura de empresas “a bajo costo” en donde las bajas tarifas se sostienen con la degradación del trabajo de los pilotos, que implica salarios, prestaciones y capacitación hacia la

baja, y disminución en el mantenimiento de los aviones. La quiebra de la Compañía Mexicana de Aviación es el resultado de la flexibilidad salvaje sustentada en la irresponsabilidad estatal y empresarial en un sector de servicios que requiere de una cultura empresarial que privilegie a la seguridad aérea por encima de la creencia del enriquecimiento sin ética.

Donaldson (2012) sostiene que los inversionistas, académicos y líderes empresariales deben presionar por nuevos esquemas de distribución de la recompensa y que reflejan el riesgo firme a largo plazo.

Entre los instrumentos operativos de la RSE se encuentran los códigos de conducta y los acuerdos marco internacionales. En sus orígenes, se trataban de documentos elaborados unilateralmente por las empresas, pero poco a poco, aunque no de manera generalizada, cada vez participan diversos agentes interesados. En relación con los códigos de conducta, se ha señalado el riesgo que representa el atentar contra la reglamentación externa de los entes públicos y al ser un instrumento que debilite a los sindicatos. Además de no contener ningún sistema sancionatorio en caso de incumplimiento de los compromisos asumidos por una empresa. Por su parte, los acuerdo marco internacionales se diferencian de los códigos de conducta porque implican un reconocimiento de que los temas tratados en los mismos deben ser materia de negociación y acuerdos entre organizaciones sindicales internacionales y las empresas multinacionales integrantes de un acuerdo marco (Perán Quesada, 2012). El sistema normativo de la prevención de riesgos laborales podría implicar una nueva fuente de derechos y obligaciones empresariales, aunque

los principios de voluntariedad y unilateralidad de la RSE, desde la óptica empresarial, limitan un posible control de los poderes públicos. Al formar parte del convenio colectivo, gana fuerza normativa.

A continuación, se mencionan algunos ejemplos de cómo la implementación de programas de RSE en algunas empresas han contribuido a la disminución de los riesgos.

Podemos mencionar el caso de BPTT (BP Trinidad y Tobago) quien forma parte del BP Group, una de las corporaciones más grandes del mundo en la industria del petróleo y gas. La mayoría de la inversión social del BPTT se ha dirigido a la creación de valor a través de la disminución del riesgo operacional mediante capacitaciones. Los programas tales como los que enseñan sobre seguridad marítima o seguridad vial, crean un ambiente laboral más seguro para la compañía.

Las alianzas que BPTT ha hecho con diferentes grupos de interés ha sido un factor clave en la reducción de los riesgos de la empresa. En el desarrollo de buenas relaciones con el gobierno, organizaciones de la sociedad civil y otras compañías, BPTT ha logrado una competencia organizacional y ha creado una ventaja sobre otras empresas de su misma industria.

La presencia activa de BPTT en la reactivación de la economía y sus actividades con la comunidad junto con otras prácticas responsables en sus operaciones ha tenido un efecto favorable en su imagen y reputación. Los

principales beneficios que BPTT ha obtenido producto de sus iniciativas de RSE son:

- Una mejora en su imagen que ha fortalecido su licencia social para operar.
- Una disminución de sus riesgos.
- Un aumento en su eficiencia operacional y costos (Flores, Ogliastri, Peinado-Vara, y Petry, 2007).

Otro ejemplo es el caso de Athon Group Health Solutions que es una empresa brasileña que administra servicios de salud a través de mapas de riesgos y mejoras en las condiciones de vida. La implementación de un modelo de gestión de RSE en Athon ha generado un impacto que contribuyó a obtener diversos beneficios, según la información proporcionada por sus directivos. Entre los beneficios se destacó la reducción de los costos fijos y de los costos laborales derivados de una menor rotación del personal y mayor productividad. El porcentaje relativo de costo fijo de Athon pasó del 38% al 29.5% tras la incorporación de las medidas de RSE. En cuanto a la rotación del personal descendió al 8%, mientras que antes de la implementación de las medidas de RSE era del 30%, entre otros motivos a la falta de solidez en la relación entre la empresa y los trabajadores. (Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN), 2009).

De acuerdo con los resultados obtenidos por Vives y Peinado-Vara (2011), quienes analizaron 167 estudios para verificar si existe una relación entre

rentabilidad y responsabilidad social se concluye que algunos estudios muestran una tenue relación, pero es posible que se deba a que es la rentabilidad la que incita a ser responsable y no viceversa, siendo la causalidad difícil de demostrar; sin embargo, con el análisis, dichos investigadores, concluyen lo siguiente:

- Ser irresponsable puede salir muy caro.
- Ser responsable no tiene un gran costo para los accionistas.
- La rentabilidad no debe ser la principal motivación para ser responsable. Hay muchas otras inversiones más rentables.

Para poder mantenerse en el mercado, las empresas deben satisfacer las necesidades de los diferentes grupos de interés del entorno. Es por esta razón, y considerando que dentro de la definición de Ross et al (2011) considera el riesgo de mercado dentro del riesgo empresarial, que a continuación mencionamos algunas referencias relacionando la RSE con el riesgo de mercado. Desde un enfoque teórico, Godfrey (2005) argumenta que la filantropía corporativa puede generar un capital moral positivo entre las comunidades y las partes interesadas y también que el capital moral puede proporcionar a los accionistas una protección que contribuye a la riqueza de los mismos.

Otro enfoque es el presentado en Roberts (1992) que menciona que es de esperar que la relación entre riesgo de mercado de una empresa y su responsabilidad social tengan signo negativo lo que significa que las empresas con bajo riesgo de mercado pueden tener mayores niveles de RSE debido a dos razones. La primera de

ellas es que las empresas que muestran un menor riesgo de mercado tienen un patrón de rendimientos en bolsa más estable y si se tiene en cuenta que los factores económicos son determinantes para destinar recursos a comportamientos responsables, es más probable que este tipo de empresas se implique en actividades de RSE. En segundo lugar, puesto que la literatura sugiere que el comportamiento responsable mejora el acceso al capital, así como la productividad y la motivación de los empleados, este tipo de empresas son vistas como mejor gestionadas y por tanto con menos riesgos.

Las empresas con compromiso de RSE tienen más probabilidades de dar a conocer al mercado sus actividades de RSE y por lo tanto ser más transparentes. En consecuencia, los niveles más altos de transparencia reducen las asimetrías de información entre la empresa y los inversionistas; por lo tanto, contribuyen a mitigar el riesgo que se percibe de la empresa (Dhaliwal, Li, Zhang, y Yang, 2011).

Debido a esa transparencia la gestión de riesgos puede ayudar a reducir las probabilidades de crisis financieras, social o ambiental que de cierta manera influirán negativamente en los costos esperados de la empresa (Sharfman y Fernando, 2008) lo que nos lleva a coincidir con aquellos investigadores que opinan que el compromiso de la RSE hace menos grave la restricción financiera y permite que el acceso a los mercados financieros sea más fácil (Cheng, Ioannou, y Serafeim, 2011).

En los mercados financieros son importantes las prácticas responsables para acceder a financiamientos y menores costos de capital, tanto desde el punto de vista de la empresa tomadora de capital y crédito como de los inversionistas que utilizan los conceptos de la RSE en su decisión, ya que desde una perspectiva externa son menos riesgosas (Vives y Peinado-Vara, 2011). Los estudios empíricos concluyen que existe dificultad para demostrar una interacción entre el RSE y el riesgo si se observa únicamente la RSE agregada en los aspectos sociales, de gobierno corporativo y de medio ambiente. Scholtens (2008) recomienda examinar las diversas dimensiones de la RSE e investigar por qué interactúan de forma diferente con el riesgo, así como también como usar un panel de análisis. En Bouslah et al. (2013) muestran, para una muestra de firmas de Estados Unidos que la dirección de la causalidad entre riesgo y RSE depende de la dimensión examinada.

Herremans et. al (1993) examinaron la relación entre las medidas de RSE y las medidas de rendimiento y riesgo de grandes empresas del sector manufacturero. Dentro de sus hallazgos encontraron que las empresas estadounidenses durante 1982 a 1987 con mejores niveles de reputación de RSE superan a las empresas de peor reputación con mejores rendimientos bursátiles y menores riesgos.

En Estados Unidos, en un meta-análisis, Orlitzky y Benjamin (2001) realizan un estudio crítico sobre artículos que abordan el vínculo entre el desempeño social y el riesgo financiero en los Estados Unidos entre 1976 y 1997. Estos autores mencionan que existen diferencias empíricas en los trabajos realizados durante estos periodos, considerando que las muestras de datos son muy pequeñas. Estos mismos



autores realizan un meta-análisis estadístico de estos estudios usando una muestra integrada de 6,186 observaciones y concluir que el verdadero coeficiente de correlación de puntaje ( $\rho$ ) entre el desempeño de RSE y el riesgo es negativo. La asociación parece ser más fuerte para el riesgo de mercado ( $\rho = -0.21$ ) que para el riesgo contable ( $\rho = -0.09$ ).

Hoje y Haejung (2012) usan la base de datos MSCI ESG Stats<sup>2</sup> para medir la RSE y riesgo de mercado (medido por beta y la volatilidad como la desviación estándar de los rendimientos) entre 1991 y 2010 y muestran que el compromiso general de RSE de una empresa alivia el riesgo de mercado. Estos autores encuentran que el compromiso de la RSE se encuentra negativamente asociado con las industrias controversiales (tabaco, alcohol y juegos de azar).

Oikonomou et al. (2012) analizan la relación entre la RSE y el riesgo sistemático entre 1992 y 2009 utilizando una muestra de compañías del S&P500. Muestran que los componentes de resistencia de KLD individuales son negativos, pero insignificamente relacionado con el riesgo sistemático, mientras que tres de cada cinco de las preocupaciones sociales individuales (comunidad, empleo y medio ambiente) se asocian de forma positiva y significativa con el riesgo sistemático.

---

<sup>2</sup> Realizan un índice en base a factores de la RSE como comunidad, medio ambiente, diversidad y relaciones con los empleados.

Finalmente, Gregory, Whittaker y Yan (2016) observan en una muestra de empresas estadounidenses calificadas por KLD que las firmas de responsabilidad social empresarial tienen un valor más alto; incluso si el efecto de la valuación es atribuible principalmente a una mayor persistencia de los ingresos, las betas del mercado son ligeramente más bajas en empresas socialmente responsables.

En Europa, Sassen et al., (2016) para el período 2002-2014, examinaron para un grupo de empresas europeas que la RSE agregada y por factores (ESG) medida por la base Thomson Reuters Asset4 para las métricas de riesgo utilizaron tres medidas de riesgo diferentes: riesgo total, sistemático e idiosincrásico<sup>3</sup>. El método que utilizaron fueron regresiones con efectos fijos con errores estándar agrupados a nivel de empresa. Sus hallazgos siguieron que el desempeño social reduce el riesgo de la empresa. Además, el desempeño ambiental generalmente disminuye el riesgo idiosincrásico, mientras que tiene un efecto negativo en el riesgo total y en el sistemático, para las industrias ambientalmente más sensibles. No encontraron evidencia para el factor de gobierno corporativo.

En el Reino Unido, Salama, Anderson y Toms (2011) se centran predominantemente en la responsabilidad ambiental en el mercado entre 1994 y

---

<sup>3</sup> Riesgo total refleja la volatilidad de las acciones de la empresa y es impulsado por los dos componentes sistemáticos y riesgo idiosincrásico. Si bien el riesgo sistemático depende de la sensibilidad de una empresa los movimientos generales del mercado, el riesgo idiosincrásico es causado por características específicas de la empresa y está asociado con el riesgo residual que no puede explicarse por los cambios en rentabilidad promedio de la cartera del mercado (Sharpe 1964).

2006 y documentar una asociación negativa entre el desempeño ambiental de las empresas y el riesgo sistemático.

Bassen, Meyer y Schlange (2006) realizaron un análisis de empresas pertenecientes a países como: Estados Unidos, Europa, Reino Unido, Japón, Canadá, Hong Kong, Australia y Latinoamérica. El tamaño de muestra del estudio consistió en 44 empresas de servicios diversificados, pertenecientes a el índice MSCI World durante el periodo de 2004-2005. Estos autores encontraron que la variable de RSE medida a través de un ranking tiene impacto negativo y significativo sobre el riesgo medido a través del riesgo sistemático.

En Chollet y Sandwidi (2018) utilizaron una muestra que abarca 67 países a nivel mundial durante el periodo de 2003 a 2012, e incluye un total de 23,194 observaciones. Para la variable de riesgo utilizaron tres enfoques de riesgo: riesgo sistemático, riesgo específico y riesgo total. Para la variable de RSE utilizaron datos de ESG obtenidos de Thomson Reuters. Utilizando la metodología de vectores de panel bi-variado autorregresivo, sus hallazgos muestran una causalidad bidireccional entre riesgos específicos y totales y RSE. Esto sugiere que la RSE agregada de una empresa reduce sus riesgos específicos y totales, y que esta reducción permite que la empresa aumente su compromiso de RSE. Estos resultados confirman la existencia de un círculo virtuoso.

En países emergentes, en la India, Yogesh y Kumar (2018) obtienen información del Centro para el Monitoreo de la Economía India (CMIE)

recolectando una muestra de 630 empresas. Para la variable de RSE utilizaron la variable ESG de bloomberg. Para la variable de riesgo utilizaron el costo de los fondos. Sus resultados muestran que en países con débil protección para los accionistas existe una RSE y el costo de los fondos.

### **3.3. Conclusiones.**

Como se ha mencionado los modelos de RSE han surgido como algo voluntario que las empresas han ido adoptando; sin embargo, la falta de regulaciones estrictas y obligatorias han ocasionado que ciertas empresas utilicen las actividades de RSE para sus propios fines de construcción de reputación sin que implemente un modelo real de RSE. Esto ha traído como consecuencia que una vez que los inversionistas descubren las verdaderas intenciones de las “falsas empresas socialmente responsables” penalicen a las empresas en el mercado.

## **CAPÍTULO IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN.**

### **4.1. Introducción.**

En el presente capítulo se propone un modelo para analizar la relación entre la RSE y el riesgo de la empresa para comprobar las hipótesis de que existe una relación inversa entre RSE y riesgo y si en las empresas controversiales se mantiene esta relación. También encontraremos algunos antecedentes y revisión de la literatura relacionadas con el modelo y las variables propuestas, la metodología utilizada, la descripción de la muestra, así como los resultados de la presente investigación.

### **4.2. Diseño de la investigación.**

La presente investigación se ubica dentro de las ciencias sociales con un enfoque de investigación cuantitativo y cualitativo. Para determinar la asociación de las variables en la investigación se utiliza estadística inferencial; asimismo, se considera la estadística descriptiva con un diseño correlacional. Esta investigación es descriptiva dado que utiliza los métodos de la estadística descriptiva para analizar las características de cada una de las variables de estudio y correlacional dado que tiene como finalidad determinar cómo se asocian las variables.

### **4.3. Muestra.**

La muestra está compuesta de 655 observaciones que corresponden a 131 empresas de las cuales 50 pertenecen a México, 22 a Colombia, 14 a Argentina, 12 a Perú y 33 a Chile, representando México el 38% de la muestra, Chile el 25%, Colombia el 17%, Argentina el 11% y Perú el 9%. El periodo de estudio abarca de 2011 a 2015. La clasificación de la muestra por sectores se encuentra en la tabla 1.

Dentro del sector de energía se incluyen las empresas del ramo de petróleo, gas y combustible; el sector de materiales incluye las empresas de materiales de construcción, metales y minería, productos madereros y papeleros, así como productos químicos; en el sector industrial se agrupan las empresas de construcción de viviendas, construcción e ingeniería, controladoras, desarrollo de inmuebles, infraestructura de transportes y suministros y servicios comerciales; en el sector de servicios y bienes de consumo no básico encontramos las empresas de bienes de consumo doméstico duradero, hoteles, restaurantes y esparcimiento, del ramo textil, así como de ventas especializadas y multilínea; en el sector de productos de consumo frecuente están las del ramo de alimentos, bebidas y productos domésticos; en el sector salud se incluyen las relacionadas con equipo médico, medicamentos y servicios médicos; en el sector de servicios financieros se agrupan los bancos, grupos, intermediarios y mercado financieros, seguros así como servicios financieros diversificados; en el sector de servicios de telecomunicaciones encontramos las relacionadas con medios de comunicación y servicios de telecomunicaciones.

Tabla 1. Clasificación de la muestra por sector

<i>Sector</i>	<i>Número de empresas</i>				
	<i>México</i>	<i>Colombia</i>	<i>Argentina</i>	<i>Perú</i>	<i>Chile</i>
Energía	0	3	4	0	8
Materiales	11	2	1	4	6
Industrial	11	2	1	2	4
Servicios y bienes de consumo no básico	5	1	0	0	4
Productos de consumo frecuente	11	1	2	2	2
Servicios financieros	6	11	4	4	5
Servicios de telecomunicaciones	5	0	2	0	2
Servicios públicos	0	2	0	0	1
Salud	1	0	0	0	0
Tecnologías de información	0	0	0	0	1
<b>Totales</b>	<b>50</b>	<b>22</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>33</b>

*Fuente: Elaboración propia*

En la tabla 2 se muestra el número de empresas controversiales, no controversiales y total por sectores, representando las empresas controversiales un 25% de la muestra y el otro 75% por empresas no controversiales. El 97% de las empresas controversiales están en los sectores de energía y materiales. El sector de servicios financieros representa el 23%, seguido del sector de materiales con un

18%, el sector de la industria un 15% y productos de consumo frecuentes con un 14%.

Tabla 2. Número de empresas controversiales, no controversiales y total por sectores.

<i>Sector</i>	<i>Total de número de empresas</i>		<i>Total</i>
	<i>Controversiales</i>	<i>No controversiales</i>	
Energía	15	0	15
Materiales	17	7	24
Industrial	0	20	20
Servicios y bienes de consumo no básico	0	10	10
Productos de consumo frecuente	0	18	18
Servicios financieros	0	30	30
Servicios de telecomunicaciones	0	9	9
Servicios públicos	1	2	3
Salud	0	1	1
Tecnologías de información	0	1	1
<b>Totales</b>	<b>33</b>	<b>98</b>	<b>131</b>

*Fuente: Elaboración propia*

#### 4.4. Hipótesis y modelo.

Basados en la teoría de los “stakeholders” de Freeman (1984), que hace mención sobre la importancia de satisfacer las necesidades de las partes interesadas de la empresa y apoyados en las investigaciones realizadas por Faus (1997), Henriques y Sadorsky (2000) y Maignan y Ferrell (2004), quienes apoyan dicha



teoría, consideramos que la Responsabilidad Social Empresarial tiene un efecto inverso en el riesgo empresarial por lo cual nuestra primera hipótesis quedaría como sigue:

*H1. La Responsabilidad Social Empresarial tiene un efecto inverso en el Riesgo Empresarial en empresas que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica*

Dicha hipótesis también está basada en las investigaciones de Cornell y Shapiro (1987), Luo y Bhattachayra (2009) y Mishra y Modi (2013) quienes concluyen que la implementación de acciones de RSE alineados con las estrategias de las empresas ayudan a disminuir los riesgos de las mismas.

Existen algunas investigaciones de RSE en empresas controversiales (Frynas 2005; Palazzo y Richter 2005; Yoon et. al. 2006; Byrne 2010; Banerjee y Bonnefous 2011; Cai et. al. 2012; Hoje y Haejung 2012) en las que consideran como controversiales las relacionadas con el alcohol, con la defensa nuclear, las de energía, las de gas y combustibles, los juegos de azar, la minería, el petróleo, los productos químicos y el tabaco.

Hoje y Haejung (2012) realizaron una investigación sobre la relación de la RSE sobre el riesgo empresarial en empresas de sectores controversiales en la que concluyen que los compromisos de RSE se asocian negativamente con el riesgo empresarial en sectores controversiales. Con base en esta investigación y las citadas en el párrafo anterior, nuestra segunda hipótesis quedaría como sigue:

*H2. La Responsabilidad Social Empresarial tiene un efecto mayor en el Riesgo Empresarial en empresas controversiales que en las no controversiales que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica.*

El modelo utilizado en esta investigación para comprobar las hipótesis está fundamentado en la investigación de Hoje y Haejung (2012) utilizando 2 ecuaciones para ello, quedando la primera ecuación como sigue:

$$\text{Volatilidad}_t = \beta_0 + \beta_1 RSE_t + \beta_2 \text{Logasset}_{t-1} + \beta_3 \text{Leverage}_{t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{t-1} + \varepsilon \quad (1)$$

Donde:

*Volatilidad<sub>t</sub> = Desviación estándar de los rendimientos diarios de las acciones del periodo t.*

*RSE<sub>t</sub> = Índice de RSE de Bloomberg del periodo t.*

*Logasset<sub>t-1</sub> = Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo t-1.*

*Leverage<sub>t-1</sub> = Deuda total entre activos totales del periodo t-1.*

*ROA<sub>t-1</sub> = Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo t-1.*

En la segunda ecuación, también basada en la investigación de Hoje y Haejung (2012) agregamos la variable de la interacción entre RSE\*Sector, quedando de la siguiente manera:

$$\text{Volatilidad}_t = \beta_0 + \beta_1 RSE_t + \beta_2 \text{Logasset}_{t-1} + \beta_3 \text{Leverage}_{t-1} + \beta_4 \text{ROA}_{t-1} + RSE * \text{Sector} + \varepsilon \quad (2)$$

Donde:

*Volatilidad<sub>t</sub>* = Desviación estándar de los rendimientos diarios de las acciones del periodo *t*.

*RSE<sub>t</sub>* = Índice de RSE de Bloomberg del periodo *t*.

*Logasset<sub>t-1</sub>* = Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo *t-1*.

*Leverage<sub>t-1</sub>* = Deuda total entre activos totales del periodo *t-1*.

*ROA<sub>t-1</sub>* = Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo *t-1*.

*RSE\*Sector* = Variable de RSE multiplicada por la variable dicotómica *Sector* en donde 1 es para empresas controversiales y 0 para empresas no controversiales.

De acuerdo a Ross et al. (2011), el riesgo total de una inversión suele medirse por la varianza o, más comúnmente, por la desviación estándar de sus retornos. Por un lado, según Bennett y Sias (2008) es una representación de las carteras bien diversificadas y muestran que la diversificación de las carteras bien diversificadas en la práctica es casi imposible. Por otra parte, Shleifer y Vishny (1997), Pontiff (2006) y Duan et al. (2010) sugieren que “el riesgo único de la empresa (idiosincrásico) es el único impedimento más grande a la eficiencia del mercado”. Por lo tanto, utilizamos el riesgo total que combina el de mercado como el riesgo idiosincrásico como nuestra medida principal de riesgo de la empresa debido a que la literatura previa sugiere que no sólo el riesgo sistemático, pero si el riesgo total afecta el retorno de las acciones. Por lo anterior utilizamos como medida de riesgo la volatilidad cuyos datos fueron obtenidos a través de Bloomberg quienes calculan la volatilidad con la desviación estándar de los rendimientos diarios de las acciones.

La variable RSE fue tomada de la calificación propiedad de Bloomberg basado en el alcance de la divulgación ambiental, social y de gobierno, ESG, de una empresa, midiendo hasta qué punto una empresa revela información no financiera. El puntaje de Bloomberg varía de 0.1 para las empresas que divulgan una cantidad mínima de datos ESG, a 100 para aquellos que divulgan cada punto de datos recopilados por Bloomberg, quien construye anualmente el puntaje de ESG mediante la recopilación de información de diversas fuentes, tales como informes anuales y sitios web, responsabilidad social empresarial o informes, y otras fuentes públicas, así como a través de contacto directo con la empresa, incluidos intercambios de correo electrónico, teléfono, entrevistas, respuestas a encuestas y reuniones cara a cara. En general, el puntaje de Bloomberg ESG14 consiste en 247 factores ambientales, sociales e indicadores de gobernabilidad, incluyendo emisiones de carbono, efecto del cambio climático, contaminación, eliminación de desechos, energía renovable, recursos agotamiento, cadena de suministro, contribuciones políticas, discriminación, diversidad, relaciones comunitarias, derechos humanos, votación acumulativa, compensación ejecutiva, derechos de los accionistas, defensa de adquisiciones, juntas escalonadas y directores independientes. Bloomberg también penaliza una firma de información faltante y el puntaje de ESG también se adapta a diferentes sectores de la industria, por lo tanto, solo se evalúa en términos de los datos que son relevantes para su sector industrial (Yogesh y Surya, 2018). Lo anterior quiere decir que entre mayor sea índice de RSE la empresa reporta más acciones relacionadas con la RSE.

Para las variables de control nos basamos en los estudios llevados a cabo por Hoje y Maretno (2014) y Shih wei, Fengyi, & Chia-ming (2014) que incorporan las variables de tamaño y deuda. La variable de tamaño de activo, Logasset, medido como el logaritmo natural del valor contable del total de activos y la variable de deuda, Leverage, medida como el cociente de la deuda total y el total de activos.

Según Alonso-Almeida et. al (2012), como variable de desempeño financiero consideramos el ROA, medido como la utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos.

La información de las variables de Logasset, Leverage y ROA fueron obtenidas de la base de datos de Bloomberg para el periodo de análisis de 2010 a 2014.

#### **4.5. Método estadístico utilizado en la investigación.**

Para realizar el análisis de las posibles asociaciones de las variables que fueron elegidas para el presente estudio, se utilizó el método estadístico denominado análisis de datos panel y regresión cuantil. La característica fundamental de los datos panel es que se utilizan tanto observaciones de corte transversal como series temporales. También permite contar con un número mayor de observaciones incrementando los grados de libertad y reduciendo la colinealidad entre las variables independientes, aportando valiosa información que no se podría obtener con análisis

individuales agrupando los datos en cortes transversales o en series de tiempo (Hsiao, 2003).

Por otra parte, para Lind, Marshal y Wathen (2012) definen los cuantiles como un conjunto de datos ordenados (de mínimo a máximo) que dividen los datos en intervalos de frecuencias aproximadamente iguales. En este estudio se aplica la regresión cuantílica introducida por Koenker y Basset (1978) para estimar la relación entre las variables, que es una alternativa de los métodos tradicionales de mínimos cuadrados ordinarios. Koenker y Hallock (2001) muestran en su estudio resultados más confiables mediante el uso de regresión cuantil y también identifican ventajas en la estimación.

#### **4.6. Conclusiones.**

En este capítulo se estableció el diseño de la investigación como cuantitativa correlacional, la muestra de las empresas a estudiar que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica, la operacionalización de las variables tanto la dependiente como las independientes y el método estadístico utilizado fue datos de panel y regresión cuantil. La metodología presentada permite responder a la pregunta de investigación planteada y determinar si existe relación entre la RSE y el Riesgo empresarial.

## CAPÍTULO V. ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS.

En el presente capítulo se describe el análisis de los resultados obtenidos mediante la regresión cuantil, utilizando datos panel, así como la discusión de los datos. Para la obtención del análisis estadístico de datos panel se utilizó el software estadístico STATA con el fin de contrastar las hipótesis planteadas.

### 5.1. Resultados.

Considerando la muestra de estudio para el periodo del 2011 al 2015, se determinó el coeficiente correlación entre variables independientes para detectar una posible multicolinealidad entre las mismas. Los valores son relativamente pequeños lo que indica una baja correlación entre las variables, lo que quiere decir que no hay signos de multicolinealidad. En la tabla 3 se muestra la correlación entre variables independientes de estudio.

Tabla 3. Coeficiente de correlación entre variables independientes de estudio

<i>Variable</i>	<i>RSE<sup>(1)</sup></i>	<i>Logasset<sup>(2)</sup></i>	<i>Leverage<sup>(3)</sup></i>	<i>ROA<sup>(4)</sup></i>
<i>RSE</i>	<i>1</i>			
<i>Logasset</i>	<i>0.0711</i>	<i>1</i>		
<i>Leverage</i>	<i>-0.1164 **</i>	<i>0.0776 *</i>	<i>1</i>	
<i>ROA</i>	<i>0.1262 ***</i>	<i>-0.2482 ***</i>	<i>-0.2664 ***</i>	<i>1</i>

*Nota: \*\*\*, \*\*, \* indican el nivel de significancia de 1%, 5% y 10% respectivamente.*

*(1) RSE: Índice de RSE de Bloomberg en periodo t.*

*(2) Logasset: Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo t-1.*

*(3) Leverage: Deuda total entre activos totales del periodo t-1.*

*(4) ROA: Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo t-1.*

*Fuente: Elaboración propia*

Como podemos observar las variables de RSE y Leverage tienen una correlación negativa lo que significa que puede interpretarse como que las empresas con mayor endeudamiento tienen menor RSE, lo cual concuerda con los resultados obtenidos por Sharfman y Fernando (2008).

La correlación entre la RSE y el ROA resulta con un signo positivo lo que quiere decir que a mayores acciones de RSE se obtendrán mejores rendimientos, en este caso ROA (Roberts y Dowling, 2002; Rowley y Berman, 2000; Simpson y Kohers, 2002; Waddock y Graves, 1997; Walsh et al. 2003).

En la tabla 4 se presentan las estadísticas descriptivas de las variables del modelo presentado anteriormente. La variable que representa mayor media es la volatilidad (22.88) y la que tiene una menor media es la de Leverage (0.24). Por otra parte, la variable con mayor desviación estándar es la de RSE (16.27), mientras que la de Leverage (0.33) tiene una menor desviación estándar. El valor de la asimetría debe indicarnos si los valores de la distribución presentan simetría alrededor de la media o bien, si tienen mayor media hacia la derecha o hacia la izquierda. Lind et. al (2012) mencionan que para que se considere que los datos presentan una asimetría normal debería tener valores de 0, pero como este valor es difícil conseguir se considera que la distribución es simétrica si los valores son cercanos a  $\pm 0.5$ , con base en este fundamento las variables de RSE, Logasset y Leverage podríamos decir que se distribuyen normalmente mientras que la volatilidad y el ROA presentan una asimetría positiva. La curtosis mide la mayor o menor concentración de los datos en relación con la media. Si el coeficiente es



negativo quiere decir que hay una menor concentración de los datos en relación con la media. De acuerdo a los parámetros que menciona Lind et. al (2012), los valores de curtosis de las variables analizadas son muy elevados por lo cual se puede identificar como leptocúrtica.

Tabla 4. Estadísticas descriptivas

<i>Static</i>	<i>Volatilidad</i>	<i>RSE</i>	<i>Logasset</i>	<i>Leverage</i>	<i>ROA</i>
Media	22.87632	21.84571	7.077342	0.2406851	2.540789
Desv.Est.	14.17069	16.26511	0.8413037	0.3270973	3.60101
Asimetría	1.134087	0.4197448	-0.0780618	-0.5485055	1.864595
Curtosis	5.194079	1.765229	3.051424	5.417561	16.88315

(1) RSE: Índice de RSE de Bloomberg en periodo t.

(2) Logasset: Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo t-1.

(3) Leverage: Deuda total entre activos totales del periodo t-1.

(4) ROA: Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo t-1.

*Fuente: Elaboración propia*

Con base en los resultados obtenidos en las estadísticas descriptivas de las variables, según Koenker y Basset (1978), es pertinente utilizar el método de cuantiles para obtener resultados más confiables. Los objetivos que se persiguen en la regresión cuantílica son los mismos que en la regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios; es decir, modelizar la relación entre variables; sin embargo, por la presencia de algún valor atípico, la regresión cuantílica ofrece la posibilidad de crear distintas rectas de regresión para distintos cuantiles. Con el método de cuantiles no aplican los efectos fijos ni aleatorios.

Cabe aclarar que para control de efecto del país se utilizaron variables dummy sin resultados significativos por lo cual no se incluyen dentro de los resultados presentados en esta investigación.

Tabla 5. Datos panel y regresión cuantil

<i>Variable</i>	<i>25th percentile</i>			<i>50th percentile</i>			<i>75th percentile</i>		
<i>RSE<sup>(1)</sup></i>	-0.0907345	(0.0342986)	***	-0.1249454	(0.0584745)	**	-0.083824	(0.0337386)	**
<i>Logasset<sup>(2)</sup></i>	-1.330393	(0.6610219)	**	-4.718491	(1.137401)	***	-6.51733	(0.6272804)	***
<i>Leverage<sup>(3)</sup></i>	0.6456884	(1.411216)		6.196901	(2.888453)	**	14.20149	(1.988213)	***
<i>ROA<sup>(4)</sup></i>	-0.7733458	(0.1305382)	***	-0.9997137	(0.2542228)	***	-0.6480753	(0.1615216)	***
<i>Cons<sup>(5)</sup></i>	26.69992	(4.565809)		59.03525	(8.035413)		76.48018	(4.561632)	
<i>Observaciones</i>	655			655			655		
<i>R<sup>2</sup> ajustada</i>	0.045			0.0872			0.1681		

Nota: \*\*\*, \*\* indican el nivel de significancia de 1% y 5% respectivamente.

(1) RSE: Índice de RSE de Bloomberg en periodo t.

(2) Logasset: Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo t-1.

(3) Leverage: Deuda total entre activos totales del periodo t-1.

(4) ROA: Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo t-1.

*Fuente: Elaboración propia*

Se examinó la relación de la responsabilidad social empresarial y el riesgo empresarial para determinar su efecto, mostrando los resultados en la tabla 5. La literatura muestra que las empresas comprometidas con la RSE reducen la incertidumbre, el riesgo comercial y por consecuencia el costo del capital (Bassen et al., 2006; Orlitzky , 2001). Si consideramos el riesgo comercial como la probabilidad de que la compañía no cumpla sus objetivos, las empresas que contaminan o tienen empleados desleales tendrán pérdidas financieras. En opinión de Bassen et al. (2006), un riesgo importante de comportamiento corporativo irresponsable es la pérdida reputacional. Podemos observar que en el percentile 25th la variable de RSE resulta significativa con un nivel de confianza de 99%, resultando un signo negativo como mencionan la literaria previa, lo que en resumen representa que a mayor RSE menor riesgo. En los percentiles 50th y 75th encontramos los mismos resultados solo que con un nivel de confianza de 95%.

Para la variable de tamaño, Logasset, que es estimado por el logaritmo natural de los activos, los coeficientes son negativos y significativos con un nivel de confianza de

95% en el percentil 25th y un nivel de confianza de 99% en los percentiles 50th y 75th consistentes con los resultados de Poletti-Hughes (2011) que sugiere que a mayor tamaño la empresa, mayor será su valor y menor su riesgo. Así como en el estudio Kusuma y Hermuningsih (2013) que utilizaron el tamaño de las empresas como variable de control.

Según Toro y Palomo (2014) en su estudio del riesgo financiero en las Pymes, se espera que a mayor endeudamiento exista un mayor riesgo; es decir, se espera que la variable de Leverage sea positiva. En el percentil 25th no resulta significativa, mientras que en los percentiles 50th y 75th el coeficiente resulta positivo y significativo con un nivel de significancia de 5% y 1% respectivamente. Esta misma relación se obtiene en los estudios realizados por Waddock y Graves (1997) y Nelling y Webb (2009).

Cermeño (2014) utiliza la variable del ROA en su investigación de desarrollo financiero, crecimiento y volatilidad encontrando una relación negativa entre el ROA y la volatilidad lo que concuerda con los resultados obtenidos en nuestra investigación. En los 3 percentiles, 25th, 50th y 75th, el coeficiente presenta un signo negativo y significativo con un nivel de confianza de 99%.

Con el fin de contrastar la segunda hipótesis se estimó la variable de  $RSE * Sector$  producto de la variable RSE y la variable dicotómica Sector, donde 1 es para empresas controversiales y 0 para empresas no controversiales (Hoje y Haejung, 2012).

Tabla 6. Datos panel y regresión cuantil con variable RSE\*Sector

<i>Variable</i>	<i>25th percentile</i>			<i>50th percentile</i>			<i>75th percentile</i>		
<i>RSE</i> <sup>(1)</sup>	-0.0884493	(0.0425497)	**	-0.1767326	(0.0496419)	***	-0.0911133	(0.0341647)	***
<i>Logasset</i> <sup>(2)</sup>	-1.619168	(0.757436)	**	-4.204969	(0.9097676)	***	-6.673221	(0.5881384)	***
<i>Leverage</i> <sup>(3)</sup>	0.6895494	(1.705351)		5.905294	(2.282176)	***	13.59801	(1.925226)	***
<i>ROA</i> <sup>(4)</sup>	-0.8310246	(0.1501544)	***	-0.8793838	(0.2010572)	***	-0.739305	(0.1529008)	***
<i>RSE*Sector</i> <sup>(5)</sup>	-0.0092128	(0.045932)		0.1338243	(0.0562278)	**	0.057679	(0.0387263)	
<i>Cons</i> <sup>(6)</sup>	28.98326			55.44996			77.8844		
<i>Observaciones</i>	655			655			655		
<i>R<sup>2</sup> ajustada</i>	0.0451			0.0958			0.1704		

Nota: \*\*\*, \*\* indican el nivel de significancia de 1% y 5% respectivamente.

(1) RSE: Índice de RSE de Bloomberg en periodo t.

(2) Logasset: Tamaño de la firma considerando el logaritmo de los activos totales del periodo t-1.

(3) Leverage: Deuda total entre activos totales del periodo t-1.

(4) ROA: Utilidad antes de intereses e impuestos sobre el total de activos del periodo t-1.

(5) RSE\*Sector: Variable de RSE multiplicada por la variable dicotómica Sector en donde 1 es para empresas controversiales y 0 para empresas no controversiales.

*Fuente: Elaboración propia*

Los resultados en relación a las variables independientes se mantienen al incluir la variable de interacción de la RSE y el Sector como se muestra en la tabla 6. Los hallazgos no muestran niveles de significancia en empresas con baja ni alta volatilidad, aunque en empresas de mediana volatilidad si hay un efecto significativo y positivo de RSE sobre la volatilidad. Esto quiere decir que la RSE en empresas controversiales (energía, tabaco, juegos) puede llegar a afectar al riesgo, aunque la empresa tenga buenos niveles de revelación sobre sus prácticas sociales, ambientales y de gobierno corporativo.

## 5.2. Conclusiones.

El objetivo general de nuestra investigación era proponer un modelo para determinar los efectos de la RSE sobre el riesgo empresarial en empresas que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica, en particular en México, Colombia, Argentina, Perú y Chile. Dicho objetivo se encuentra relacionado con la hipótesis 1 de la investigación que busca probar si la Responsabilidad Social Empresarial tiene un efecto inverso en el Riesgo Empresarial en empresas que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica. Con respecto a esta hipótesis los resultados muestran que si existe efecto negativo y significativo entre la RSE y el

riesgo por lo cual se acepta la hipótesis. Estos resultados son consistentes con las investigaciones de Luo y Bhattacharya (2009), Salama et. al (2011) Ming-Te (2016) quienes concluyen que empresas con más y mejores prácticas de responsabilidad social tienden a disminuir el riesgo empresarial debido a que la revelación de información sobre las mismas elimina las asimetrías del mercado y generan mayor confianza para los “stakeholders”.

La hipótesis 2 de nuestra investigación pretendía medir si la RSE tiene un efecto mayor en el riesgo empresarial en empresas controversiales que en las no controversiales que cotizan en mercados emergentes en Latinoamérica en los resultados de nuestro modelo nos indica que la interacción entre la RSE y el sector no muestra resultados significativos para empresas con baja y alta volatilidad lo que es consistente con lo que concluye Chollela et.al (2018), quien reconoce que si hay un efecto de la RSE en el riesgo pero que es independiente de la industria. Mientras que podemos observar en las empresas de mediano riesgo el efecto de la RSE en el mismo si es significativo, pero de una manera positiva lo que quiere decir que las empresas con un riesgo moderado el aumento de prácticas de RSE tiende a incrementar la volatilidad del precio de las acciones. Nuestros hallazgos sugieren que la RSE disminuye el riesgo en empresas latinoamericanas, pero si las empresas manejan altos índices de RSE y se encuentran en un sector controversial entonces esto les afectará en mayores niveles de riesgo. Ya en Europa los administradores de fondos están excluyendo a las empresas controversiales. El 41% de administradores de fonos profesionales europeos el equivalente de 6,9 billones de euros, excluyen activos de empresas controversiales como armas, alcohol o productos de tabaco

(Eurosif 2014). El Norwegian pension fund es otro claro ejemplo de cómo, los inversionistas en Europa, se está independizando de industrias consideradas controversiales (Eurosif 2014; Sievanen et al., 2013).

De acuerdo con Sungbeen et.al (2016) muchas investigaciones han abordado el impacto de RSE en el desempeño financiero corporativo; sin embargo, literatura previa proporciona solo evidencia limitada del impacto de RSE en el riesgo de la empresa. Esto lo podemos corroborar en base en el primer objetivo específico de esta investigación, que era la revisión de investigaciones previas en donde las investigaciones que relacionan la RSE con el riesgo, alcanzando en 16 años 459 investigaciones, que hasta el momento no han profundizado en las dimensiones de la RSE y naturaleza de estudio. Un punto importante de destacar es que además muchos de los estudios empíricos que se han realizado son en Estados Unidos e Inglaterra (Luo y Bhattacharya, 2009) (Oikonomou, Brooks y Pavelin, 2012) por lo que existe un sesgo de muestra.

Otro objetivo de la presente investigación era determinar las posibles causas de discrepancias en los resultados de investigaciones previas entre las cuales podemos mencionar que una de las razones, como menciona Scholtens (2008), se debe a que se utilizan métricas generales de RSE quien recomienda examinar las diversas dimensiones de la RSE, esto es, determinar la dimensión social, ambiental y de gobierno y su internación con el riesgo y no de manera agregada. Además investigar cómo interactúan los factores ESG de manera bidireccional con el riesgo, siendo otras posibles investigaciones y encontrar círculos virtuosos en economías

emergentes. Otras posibles causas de discrepancias son que se realizan estudios generalizados donde no se hace distinción en el tipo de empresa, el país donde se realiza la muestra y las razones por las cuales se implementa la RSE; es decir, si es por moda, obligatoriedad o porque realmente dichas estrategias van alineados a la gestión de riesgos.

Las contribuciones de este estudio son relevantes por al menos tres razones. Los hallazgos más recientes sobre la asociación entre la RSE y el riesgo de la empresa ofrecen evidencias limitadas y ambiguas (Sassen et al. 2016) debido a las métricas tanto de la RSE y del riesgo. En materia de la RSE existen diferentes calificaciones que miden dicha variable como lo es KLD (Feng y Yu-Cheng, 2015)), ESG de bloomberg (Yogesh y Surya, (2018)); y en cuanto al riesgo, según Jo y Na (2012), las métricas más comunes son las betas y la volatilidad. En segundo lugar, los estudios que se han realizado están concentrados en el mercado estadounidense. En tercer lugar, no existen estudios comparativos en países emergentes latinoamericanos, siendo el único encontrado en emergentes en Yogesh y Kumar (2018) en donde analiza empresas de la India.

Otros estudios han investigado el impacto en el riesgo y el costo de capital de empresas basado en prácticas de ESG. Al investigar si la divulgación voluntaria de información no financiera tiene un impacto en el riesgo de la compañía y su costo de capital, Dhaliwal et al. (2011) concluyeron que las empresas que tenían un alto capital costo en un año particular obtuvo una reducción en su costo de capital cuando, en el año siguiente, publicaron sus actividades ESG. Serafeim (2014) llegó

a conclusiones similares en empresas estadounidenses entre 2002 y 2010. Al preparar un informe integrado (es decir, un informe que combina finanzas y sostenibilidad datos), las empresas atraen a los inversionistas que valoran a largo plazo inversiones. El indicador de riesgo Beta, calculado el procedimiento del modelo de fijación de precios de activos (CAPM) tuvo una correlación negativa con los indicadores ESG, mostrando que la divulgación de las prácticas de RSE resulta en menos riesgo y, en consecuencia, un menor costo de capital (Serafeim, 2014). Controversialmente, Richardson y Welker (2001) concluyeron que no hay relación entre la divulgación de prácticas sociales y el costo del capital entre las empresas cuyo rendimiento del capital es más alto que el promedio.

### **5.3. Futuras líneas de investigación.**

Tal como lo concluye Becchetti (2018) la RSE reduce el riesgo de conflictos con las partes interesadas; sin embargo, hay una carencia de investigaciones empíricas sobre todo en países emergentes, por lo cual se proponen las siguientes líneas de investigación:

- Impacto de cada factor que integran las métricas generales de RSE en el riesgo empresarial.
- Efectos de la RSE en el riesgo operativo.
- Caso de estudio ampliando la muestra y el periodo para ver si continúan manteniendo los mismos resultados.
- Evaluación detallada y comparativa de las métricas de RSE.
- Análisis comparativo entre países desarrollados y países emergentes.



## **BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS**

- AECA. (2009). Inversión Socialmente Responsable: estrategias, instrumentos, medición y factores de impulso. *Cuadernos de Gestión*.
- Aguilera, R., Rupp, D., Williams, C., & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations. *Academy of Management Review*, 836-863.
- Alonso-Almeida, M., Rodríguez, M., Cortez, K., & Abreu, J. (2012). La responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero: un análisis en empresas mexicanas que cotizan en la bolsa. *Contaduría y Administración*, 53-77.
- Ariño Ortiz, G. (2003). *¿Función social de las empresas?. Expansión*. Recuperado el 20 de Agosto de 2013, de <http://www.aeca.es/comisiones/rsc/funcionsocialdelaempresa.htm>
- Balbanis, G., Phillips, H., & Lyall, J. (1998). Corporate social responsibility and economic performance in the top British companies: are they linked?. *European Business Review*, p.25-44.
- Balian de Tagtachian, B. (1999). Las Empresas y el Tercer Sector: Elementos. *Presentado en el Segundo Encuentro de la Red Latinoamericana y del Caribe, de la Sociedad Internacional de Investigación del Tercer Sector*. Santiago, Chile.
- Banerjee, B., & Bonnefous, A. (2011). Stakeholder management and sustainability strategies in the French nuclear industry. *Business Strategy and Environment*, 20, 124–140.
- Banerjee, S., Dasgupta, S., & Kim, Y. (2008). Buyer-supplier relationships and the stakeholder theory of capital structure. *Journal of Finance*, 2507-2552.
- Bassen, A., Hölz, M., & Schlange, J. (2006). The influence of corporate responsibility on the cost of capital. *Universität Hamburg*.

- Becchetti, L., Ciciretti, R., & Dalo, A. (2018). Fishing the Corporate Social Responsibility Risk Factors. *Journal of Financial Stability*.
- Benlemlih, M., & Girerd-Potin, I. (2017). Corporate social responsibility and firm financial risk reduction: On the moderating role of the legal environment. *Journal of business Finances*, 1137-1166.
- Bennett, J., & Sias, R. (2008). Portfolio diversification. Working paper.
- Bonilla Villarreal, A. L. (2009). *La Responsabilidad Social Empresarial en México*. Xalapa, Veracruz: Universidad Veracruzana.
- Bouslah, K., Kryzanowski, L., & M'Zali, B. (2013). The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking and Finances*, 1258-1273.
- Bowen, H. (1953). *Social responsibilities of businessman*. New York: Harper & Brothers.
- Bronchain, P. (2003). *Towards a sustainable corporate social responsibility*. Dublin: European Foundation for the Improvement of Living and Working Conditions.
- Byrne, E. (2010). The U.S. military-industrial complex is circumstantially. *Journal of Business Ethics*, 95(2), 153–165.
- Cai, Y., Jo, H., & Pan, C. (2012). Doing well while doing bad? CSR in controversial industry sectors. *Journal of Business Ethics*, 108(4), 467–480.
- Campbell, J. (2007). Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility. *Academy of Management Review*, p.946-967.
- Carroll, A. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy of Management Review*, p.497-505.
- Carroll, A. (1983). Corporate social responsibility: Will industry respond to cutbacks in social program funding?. *Vital Speeches of the Day*, p.604-608.

- Carroll, A. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*.
- Carter, C. (2000). Ethical issues in international buyer-supplier relationships: A dyadic examination. *Journal of Operations Management*, 57-82.
- Cermeño, R. (2014). Desarrollo Financiero, crecimiento y volatilidad. Una breve revisión de la literatura. *Estudios Económicos*, 85-105.
- Charlo, M., & Moya, I. (2010). El comportamiento financiero de las empresas socialmente responsables. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 15-25.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2011). Corporate social responsibility and access to finance. *Working paper: Harvard University*.
- Chollet, P., & Sandwidi, B. (2018). CSR engagement and financial risk: A virtuous circle? International evidence. *Global Finance Journal*.
- Comisión de las Comunidades Europeas. (2001). Libro Verde. Fomentar un marco Europeo para la responsabilidad social de las empresas. *Bruselas COM, 366*, Consulta electrónica 20 agosto 2013, 10:20 en <http://www.jussemp.org/Inicio/Recursos/Actividad%20Corporativa/Resources/Libro%20verde.pdf>. Obtenido de Bruselas COM, 366: <http://www.jussemp.org/Inicio/Recursos/Actividad%20Corporativa/Resources/Libro%20verde.pdf>
- Coombs, J., & Gilley, K. (2005). Stakeholder Management as a Predictor of CEO Compensation: Main Effects and Interactions with Financial Performance. *Strategic Management Journal*, p.827-841.

- Cormier, D., & Magnan, M. (2007). The revised contribution of environment reporting to investors valuation of a firm's earnings: An international perspective. *Ecological Economics*, 613-626.
- Cornell, B., & Shapiro, A. (1987). Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*, 5-14.
- Correa, M., Flynn, S., & Amit, A. (2004). Responsabilidad social corporativa en América Latina: una visión empresarial. *Serie: Medio Ambiente y Desarrollo Núm.85*.
- Cruz Álvarez, J. G., Rodríguez, M. d., & Abreu, J. L. (2010). Social Responsibility Management Comparative Analysis, Trend and Key Indicators. *Daena: International Journal of Good Conscience*, ISSN 1870-557X. Pág. 100-118.
- De la Cuesta, M., & Valor, C. (2003). Responsabilidad Social de la Empresa. Concepto, mediciones y desarrollo en España. *Boletín Económico de ice*, 2755, p.7-9.
- De la Fuente, J., & De Quevedo, E. (2003). Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature. *Corporate Reputation Review*, p.161-177.
- Deloitte. (2009). *Responsabilidad Social Empresarial y Sustentabilidad. Un enfoque de riesgo y valor para el siglo XXI*. Chile.
- Dhaliwal, D., Li, O., Zhang, A., & Yang, Y. (2011). Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiations of corporate social responsibility reporting. *Accounting Review*, 86(1), 59–100.
- Duan, Y., Hu, G., & McLean, D. (2010). Costly arbitrage and idiosyncratic risk: Evidence from short-sellers. *Journal Financial Intermediation*, 19, 564-579.
- Ernst&Young. (2011). *Los 10 principales riesgos de negocios*. México.

- Faus, J. (1997). *Políticas y decisiones financieras*. Barcelona: Editorial Estudios y Ediciones IESE.
- Feldman, S., Soyka, P., & Ameer, P. (1996). Does improving a Firm's Environmental Management System and Environmental Performance Result in a Higher Stock Price. *IFC Kaiser International*.
- Flores, J., Ogliastri, E., Peinado-Vara, E., & Petry, I. (2007). El argumento empresarial de la RSE. 9 casos de América Latina y el Caribe. *Banco Interamericano de Desarrollo*.
- Flores, M., Muñoz, V., & Caballero, M. (2004). Análisis bibliométrico comparativo entre tres disciplinas del ámbito de la salud. *Comunicación presentada en la XV Jornada de Interrelación de Enfermería*.
- Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN). (2009). Pyme y Responsabilidad Social Empresarial en América Latina y el Caribe. Hacia una competitividad responsable. *Recopilación de experiencias y lecciones aprendidas por el Cluster de proyectos de responsabilidad social empresarial*, Washington.
- Freeman, R. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Friedman, M. (1962). Capitalism and Freedom. *The University of Chicago Press, Chicago*.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, p.32-33.
- Frynas, J. (2005). The false developmental promise of corporate social responsibility: Evidence from multinational oil companies. *International Affairs*, 81(3), 581–598.
- Godfrey, P. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30, 777–798.

- Godfrey, P., Merrill, C., & Hansen, J. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425–445.
- Griffin, J., & Mahon, J. (1997). The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable. *Research Business & Society*, p.5-31.
- Grosselin, T. (2006). Inversión socialmente responsable: la gestión del riesgo y la calificación de criterios RSE. *Forética*.
- Henderson, D. (2001). The case against corporate social responsibility. *Policy*, p.28-32.
- Henriques, D., & Sadorsky, P. (2000). The relationship between environmental commitment and managerial perceptions of stakeholder importance. *Academy of Management Journal*, 89-99.
- Hillman, A., & Keim, G. (2001). Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line? *Strategic Management Journal*, p.125-139.
- Hoje, J., & Haejung, N. (2012). Does CSR reduce firm risk? Evidence from controversial industry sector. *Journal Business*, 1-16.
- Hoje, J., & Maretno, H. (2014). Analyst coverage, corporate social responsibility, and firm risk. *Business Ethics: A European Review*, 272-292.
- Hsiao, C. (2003). *Analysis of panel data*. UK: Cambridge University Press.
- Hull, C., & Rothenberg, S. (2008). Firm Performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal*, 781-789.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.

- Kale, J., & Shahrur, H. (2007). Corporate capital structure and the characteristics of supplier and customer markets. *Journal of Financial Economics*, 321-365.
- Koenker, R., & Bassett, G. (1978). Regression quantiles. *Econometría*, 46(1), 33-50.
- Koenker, R., & Hallock, K. (2001). Quantile regression: an introduction. *J. Econ. Perspect.*
- Kreander, N., Gray, R., Power, D., & Sinclair, C. (2005). Evaluating the performance of ethical and non-ethical funds: A matched Pair Analysis. *Journal of Business Finance and Accounting*, 1465-1493.
- Kusuma, D., & Hermuningsih, S. (2013). Does Earning Management Reduce Firm Value in Malaysia. *International Conference on Business and Management* .
- Kytle, B., & Ruggie, J. G. (2005). Corporate Social Responsibility as Risk Management. A model for Multinationals. *Harvard University*.
- Lee, M. (2008). A review of the theories of corporate social responsibility: its evolutionary path and the road ahead. *International Journal of Management Reviews*, p.53-73.
- Leyva Piña, M. A. (2011). La irresponsabilidad empresarial en Compañía Mexicana de Aviación. *El cotidiano*, 19-31.
- Lind, D., Marchal, W., & Wathen, S. (2012). *Estadística aplicada a los negocios y la econometría (15va Edición)*. México: McGraw Hill.
- López, S., & Escamilla, S. (2012). Cómo incide la ética empresarial en la gestión del riesgo. *Revista de la Universidad Rey Juan Carlos*.
- Luo, X., & Bhattacharya, C. (2009). the debate over doing good: Coporate social performance, strategic marketing levers and firmidiosyncratic risk. *Journal of marketing*, 198-213.
- Maignan, I., & Ferrell, O. (2004). Corporate social responsibility and marketing: An integrative framework. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 3-19.

- Margolis, J., & Walsh, J. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, p.268-305.
- Markowitz, H. (1959). *Portafolio Selections: Efficient Diversification of Investment*. Blackwell Publishing Company.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, p. 603-609.
- Méndez Saenz, A. B. (2015). Factores de la Responsabilidad Social Empresarial y su efecto en el desempeño financiero de las empresas públicas en México. *Tesis doctoral*. Universidad Autónoma de Nuevo León, San Nicolás de los Garza, Nuevo León.
- Ming-Te, L. (2016). Corporate social responsibility and stock price crash risk Evidence from an Asian emerging market. *Managerial Finance*, 93-979.
- Mishra, S., & Modi, S. (2013). Positive and Negative Corporate Social Responsibility, Financial Leverage, and Idiosyncratic Risk. *Journal of Business Ethics*.
- Moore, G. (2001). Corporate social and financial performance: an investigation in the UK supermarket industry. *Journal of Business Ethics*, p. 167-180.
- Murray, K., & Montanari, J. (1986). Strategic management of the socially responsible firm: integrating management and marketing theory. *Academy of Management Review* 11: 815-827. DOI:10.5465/amr.1986.4284013.
- Nelling, E., & Webb, E. (2009). Corporate Social responsibility and financial performance: the virtuous circle revisited. *Rev Quant Finance Accounting*, 197-209.
- Norton, M. (2001). *Introductory concepts in information science*. New Jersey: The American Society for Information Science by Information Today (ASIS).



- Organización de las Naciones Unidas. (2008). *Orientaciones sobre los Indicadores de la Responsabilidad de las Empresas en los Informes Anuales*. Nueva York y Ginebra.
- Orlitzky, M. (2001). Does firm size confound the relationship between corporate social performance and firm financial performance? *Journal of Business Ethics*, p.167-180.
- Orlitzky, M., Schmidt, F., & Rynes, S. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies* , 403-441.
- Palazzo, G., & Richter, U. (2005). CSR business as usual? The case of the tobacco industry. *Journal of Business Ethics*, 61(4), 387–401.
- Pava, M., & Krausz, J. (1996). The Association Between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost. *Journal of Business Ethics*, p.321-357.
- Perán Quesada, S. (2012). La responsabilidad social de las empresas en materia de prevención de riesgos laborales. *Revista Latinoamericana de Derecho Social*, 243-248.
- Poletti-Hughes, J. (2011). The value effect of corporate governance: evidence from México. *In Global Conference on Business and Finance*.
- Pontiff, J. (2006). Costly arbitrage and the myth of idiosyncratic risk. *Journal of Accounting and Economics*, 42, 35-52.
- Porter, M., & Kramer, M. (2006). Strategy and society: The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business*, p.78-92.
- Roberts, P., & Dowling, G. (2002). Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance. *Strategic Management Journal*, p.1077-1093.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 595-612.

- Rodriguez, M., Piñeiro, C., & De Llano, P. (2013). Mapa de Riesgos: Identificación y Gestión de Riesgos. *Atlantic Review of Economics*, 29.
- Roman, R., Hayibor, S., & Agle, B. (1999). The relationship between social and financial performance. *Business and Society* , 109-125.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jordan, B. (2011). *Essentials of corporate finance (7th ed)*. Boston: McGraw-Hill.
- Rowley, T., & Berman, S. (2000). A Brand New Brand of Corporate Social Performance. *Business & Society*, p.397-418.
- Salama, A., Anderson, K., & Toms, S. (2011). Does community and environmental responsibility affect firm risk? Evidence from UK. *Business Ethics: A European Review*, 192-204.
- Santanusana, G. F. (2009). Los riesgos, "cabeza de león" en las empresas. *Estrategía Financiera*, Vol. 24 Issue 260, p.56-59.
- Sassen, R., Hinze , A.-K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal Business Economics*, 867-904.
- Sassen, R., Hinze, A.-K., & Hardeck, I. (2016). Impact of ESG factors on firm risk in Europe. *Journal Business Economic*, 867-904.
- Scholtens, B. (2008). A note on the interaction between corporate social responsibility and financial performance. *Ecological Economics*, 68, 46-55.
- Sharfman, M., & Fernando, C. (2008). Environmental risk management and the cost of capital. *Strategic Management*, 29, 569-592.
- Sheldon, O. (1923). *The philosophy of management*. New York: Pitman Publishing Corp.
- Shih wei, W., Fengyi, L., & Chia-ming, W. (2014). CSR and cost of capital an empirical study of the Taiwan stocks market. *Emerging Markets Finance & Trade*, 107-120.

- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). The limits of arbitrage. *Journal of Finance*, 52, 35-55.
- Simpson, W., & Kohers, T. (2002). The Link Between Social and Financial Performance: Evidence from the Banking Industry. *Journal of Business Ethics*, p.97-109.
- Skouloudis, A., Evangelino, K., & Kourmouisis, F. (2009). Development of an evaluation methodology for triple bottom line reports using international standards on reporting. *Environmental Management* 44, 298-311.
- Spicer, B. (1978). Investors, corporate social performance and information disclosure: An empirical study . *Accounting Review*, 94-112.
- Steiner, G. (1971). *Business and society*. New York: Random House.
- Strandberg, L. (2010). La medición y la comunicación de la RSE: Indicadores y Normas. *Cuadernos de la Cátedra "la Caixa" de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*, 1-26.
- Sungbeen, P., Sujin, S., & Seoki, L. (2016). Corporate social responsibility and systematic risk of restaurant firms: The moderating role of geographical diversification. *Tourism Management*.
- Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia. (2005). *Glosario de Términos de los Acuerdos de Capital de Basilea I y Basilea II*. Bolivia: Intendencia de Implantación de Basilea .
- Toro, J., & Palomo, R. (2014). Análisis del riesgo financiero en las PYMES: estudio de caso aplicado en la ciudad de Manizales. *Revista Lasallista de Investigaciones*, 78-88.
- Ullman, A. (1985). Data in search of a theory: a critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U. S. firms. *Academy of Management Review*, p.540-557.

- Vélez Evans, A. M. (2011). Un recorrido hacia la responsabilidad social corporativa. *Revista Ciencias Estratégicas*, 55-74.
- Vives, A. (2012). Is Socially Responsible Investment Possible in Latin America? *Journal of Corporate Citizenship*, 48, 59-74.
- Vives, A., & Peinado-Vara, E. (2011). *RSE. La Responsabilidad Social de la Empresa en América Latina*. Washington, DC: Fondo Multilateral de Inversiones (FOMIN).
- Vogel, D. (2005). *The market for virtue: the potential and limits of corporate social responsibility*. Washington, D.C: Brookings Institution Press.
- Waddock, S., & Graves, S. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, p.303-319.
- Wan-Jan, W. S. (2006). Defining corporate social responsibility. *Journal of Public Affairs*, 6 (3-4) p.176-184.
- Wenbin, S., & Kexiu, C. (2014). Linking corporate social responsibility to firm default risk. *European Management* .
- Werther, W., & Chandler, D. (2005). Strategic corporate social responsibility as global brand insurance. *Business Horizons*, p,317-324.
- Yogesh, C., & Surya, B. K. (2018). Do investors value the nonfinancial disclosure in emerging markets. *Emerging Market Review*.
- Yoon, Y., Gurhan-Canli, Z., & Schwarz, N. (2006). The effect of corporate social responsibility (CSR) activities on companies with bad reputations. *Journal of Consumer Psychology*, 16(4), 377–390.