

Economía aplicada

Ensayos de investigación económica 2013



Lucía Basombrio Ávila
Jorge Beltrán Puerta
César Augusto Brito Hidalgo
Carolina Paola Cárdenas Casaco
Giselle Chirinos Pérez
Micaela Chuquillín Mori
Antonio Ciudad Casafranca
Carlos Alberto Córdova Yupanqui
Alberto Jesús Cuba Cruz
Jessy Lucía Espinoza Sánchez
Katia Guadalupe Gallegos Torres
Giuliano Stefano Savilano Aguirre
Alexandra Graeda Baerti
Ian Kuslii Kishimoto Ramírez
Jimena Jesús Montoya Villavicencio
Milagros del Pilar O'Diana Rocca
Marina Yolanda de Lourdes Pando Estela
Fernando Carlos Ruiz Ponce
Alejandro Torres Cano
César Saturnino Salinas Depaz
Tamy Karina Suzuki Sakihara
Aldia Isabel Valdivia Valladares
Melissa Villanueva Agüero



UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO

Economía aplicada

Ensayos de investigación económica 2013

Lucía Basombrío Ávila
Jorge Beltrán Puerta
César Augusto Brito Hidalgo
Carolina Paola Cárdenas Casuso
Giselle Chirinos Pérez
Micaela Chuquilín Mori
Antonio Ciudad Casafranca
Carlos Alberto Córdova Yupanqui
Alberto Jesús Cuba Cruz
Jessy Lucía Espinoza Sánchez
Katia Guadalupe Gallegos Torres
Giuliano Stefano Gavilano Aguirre
Alexandra Granda Baertl
Ian Kuniji Kishimoto Ramírez
Jimena Jesús Montoya Villavicencio
Milagros del Pilar O'Diana Rocca
Marina Yolanda de Lourdes Pando Estela
Fernando Carlos Ruiz Ponce
César Saturnino Salinas Depaz
Tamy Karina Suzuki Sakihara
Alejandro Torres Cano
Alida Isabel Valdivia Valladares
Melissa Villanueva Agüero



UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO



Impacto de la responsabilidad social empresarial sobre el retorno financiero de las empresas. Un estudio para el Perú, 2008-2012¹

Alberto Jesús Cuba Cruz
César Augusto Brito Hidalgo

1. Introducción

Muchas personas atribuyen la actual crisis socioeconómica mundial a la falta de valores morales y a la deshumanización del hombre. El interés personal está por encima del bienestar social y, sobre todo, por encima del compromiso activo de promover una sociedad más justa, digna y responsable. La gestión empresarial actual no escapa de esta realidad: las decisiones comerciales se basan en criterios netamente económicos y la función social inherente de la empresa se limita a la producción de bienes y servicios, la generación de empleo y el pago de impuestos.

Sin embargo, el interés mediático centrado en las causas y consecuencias de esta crisis ha criticado el modelo económico actual y ha generado una conciencia colectiva a favor del medio ambiente y el entorno social. Hoy más que ayer, se notan esfuerzos de las personas en general y de las empresas en particular, por contribuir al desarrollo sostenible. En ese sentido, las personas valoran más la conducta empresarial destinada al bienestar social. La responsabilidad social empresarial (RSE) surge como alternativa para que las empresas puedan cumplir sus responsabilidades con el entorno; así, la normativa ISO 26000 define la responsabilidad social como:

1. Versión resumida del Documento de Investigación para propósitos de publicación. Si desea revisar la versión completa, consulte en la Biblioteca de la Universidad del Pacífico.



Definición

La Responsabilidad de una **Organización** ante los **impactos** que sus decisiones y actividades ocasionan en la sociedad y en el **medio ambiente**, mediante un comportamiento ético y transparente que:

- Contribuya al **desarrollo sostenible**, incluyendo la salud y el bienestar de la sociedad;
- Tome en consideración las expectativas de sus **partes interesadas**,
- Cumpla con la legislación aplicable y sea coherente con la **normativa internacional de comportamiento**, y
- Esté integrada en toda la **Organización** y se lleve a la práctica en sus relaciones.

Este nuevo panorama mundial que se presenta hace suponer que la RSE es un compromiso moral y real con la sociedad en la que opera una empresa. Pero ¿las acciones de las empresas destinadas a contribuir con el desarrollo y satisfacer a los diversos grupos de interés, a través de la RSE, permiten forjar una ventaja competitiva de largo plazo que se traduzca en mayores retornos económicos? Responder esta pregunta es el principal objetivo de la presente investigación.

El estudio y la aplicación práctica de la RSE para países en desarrollo están muy rezagados; para el caso peruano, los estudios que analizan la relación entre RSE y retorno financiero son nulos. Los pocos estudios en América Latina que analizan dicha relación sugieren una relación positiva. Por citar alguno, según el Fomin (2009)², se puede constatar que las empresas socialmente responsables son económicamente rentables, tienen un impacto positivo en la calidad de vida de las comunidades y mejoran el desempeño con sus socios comerciales. Siguiendo esta línea y en coherencia con la literatura revisada para países desarrollados, se plantean las siguientes hipótesis.

Hipótesis principal

La RSE tiene un impacto positivo en el retorno financiero de las empresas

Hipótesis secundaria

	Hipótesis secundaria	Explicación
HS	El retorno financiero derivado de las inversiones en RSE dependerá de la naturaleza del sector de procedencia de la empresa.	Esta diferencia se debe a la naturaleza de cada sector; por ejemplo, las empresas que trabajan directamente con materias primas tienen un mayor impacto en el ambiente y la sociedad en la que operan, priorizando algún factor de la RSE en particular y variando el efecto entre sectores.

2. Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo.



La importancia de la presente investigación se puede resumir en tres puntos. En primer lugar, fomenta la investigación y producción de literatura referente a RSE, en especial la que analiza la relación entre RSE y retorno financiero, considerando las características de la economía local y el impacto que genera según el sector de procedencia. Segundo, proporciona argumentos para la implementación voluntaria y sostenida de la RSE, que a través de la emisión de reportes de sostenibilidad y adquisición de certificaciones internacionales, mejoran la imagen y la rentabilidad de la empresa. Finalmente, contribuye al desarrollo de una gestión y una cultura empresarial óptima, mediante una comunicación transparente y confiable de la RSE, como mecanismos que midan el impacto social real de las empresas y su comparabilidad a lo largo del tiempo.

La investigación presenta algunas limitaciones que pueden ser futuras líneas de investigación en este campo. La primera limitación es haber trabajado con un índice de RSE de construcción propia, ya que se trata de una variable fundamental y todas las conclusiones dependerán de ella. No obstante, se ha tratado de minimizar el impacto de la subjetividad al contar con criterios estándares para la comparación entre distintas empresas. La segunda limitación fue la muestra: muy pocas empresas en nuestro medio emiten reportes de sostenibilidad bajo los estándares del GRI³ o detallan en sus memorias anuales los compromisos económicos, sociales y ambientales con los grupos de interés. La tercera limitación es que la cultura de difusión y transparencia en la comunicación no es la adecuada, la información pública es limitada y no existen criterios comparables entre empresas.

La RSE representa una magnífica oportunidad para investigar por el amplísimo margen de desarrollo que aún tiene y por las enormes implicancias que conlleva en la práctica empresarial. Para futuras investigaciones, cuando se cuente con mayor información sobre RSE y la muestra de empresas sea más amplia, sería interesante replicar el estudio modificando las variables de control e incorporando otros criterios técnicos al índice.

3. *Iniciativa de Reporte Global (GRI, por sus siglas en inglés).*



2. Revisión de la literatura

● Aportes teóricos

a. Evolución de la RSE

La RSE aparece de manera explícita a mediados del siglo XX. Sin embargo, se puede afirmar que en términos éticos esta ha estado presente desde los inicios de la humanidad a través de normativas que garantizaban las correctas prácticas empresariales (Canessa y García 2005). El inicio de la literatura moderna sobre RSE se puede fijar con la publicación del libro *Social Responsibilities of the Bussinesman* de Howard R. Bowen en el año 1953. A partir de la obra de Bowen se comienzan a elaborar definiciones, principios, ámbitos y dimensiones donde actúa la RSE.

En las década de 1980 y 1990, según Carroll (1999), las aportaciones disminuyen pero se incrementan las investigaciones sobre temas derivados como rentabilidad social, teoría de los *stakeholders*, ética empresarial, entre otros. Durante el nuevo milenio, a pesar de la proliferación de nombres derivados de la RSE, se notan esfuerzos por integrar y estandarizar su definición con la finalidad de establecer una estrategia sostenida de gestión de impactos. Un claro ejemplo de ello es la norma internacional ISO 26000, que representa un consenso mundial sobre lo que es y aborda la RSE.

b. Terminología referente a la RSE

La evolución del término RSE ha venido acompañada de una larga proliferación de nombres que en realidad no aportan nada nuevo a la naturaleza propia de la RSE. Durante sus inicios, se solía utilizar términos como «ciudadanía corporativa», que estuvo de moda dado que el concepto engloba tanto a empresas como a personas⁴. Asimismo, surgen términos como «oportunidad social empresarial», «emprendimiento social empresarial», «filantropía empresarial», «filantropía estratégica», «ética empresarial» e «inversión social», que pueden considerarse subconjuntos específicos de la RSE o campos de investigación complementaria; de ninguna manera, son sustitutos de la RSE.

4. La sociedad influye en la toma de decisiones responsables y conscientes por parte de las empresas. Sin embargo, el término puede entenderse como sinónimo de civismo o cuidado de la comunidad, circunscribiéndolo solo a la ciudad o país.



De igual manera, el término «sostenibilidad empresarial»⁵ supone un compromiso de la generación actual por preservar la sostenibilidad de los recursos y mantener la calidad de vida de las generaciones futuras. Sin embargo, y al igual que el término «responsabilidad y sostenibilidad empresarial», se hace muy redundante, ya que no hay sostenibilidad sin responsabilidad y la RSE debe verse como una estrategia sostenible en el largo plazo que garantice el correcto funcionamiento de la empresa y su impacto en el entorno.

Después de mucha innovación en nombres, se encuentra un término con gran acogida en los últimos años, el «valor compartido». Los profesores Porter y Kramer (2011) han propuesto este cambio de terminología: CSV por CSR (Creating Shared Value *vs.* Corporate Social Responsibility). Es interesante este nuevo enfoque porque señala un vínculo entre la RSE y la ventaja competitiva de la empresa, que genera beneficios a los grupos de interés que se encuentren a lo largo de su cadena de valor, alcanzando un equilibrio entre las necesidades sociales y los beneficios empresariales. Valor compartido implica innovación; no obstante, es una aplicación moderna y focalizada de la RSE.

A pesar de ser un campo de estudio con largas décadas de desarrollo conceptual y práctico, aún no existe una única definición estándar de la RSE. El panorama académico de la RSE es sumamente diverso, los principales exponentes teóricos provienen de diversas extracciones filosóficas, económicas, sociológicas y políticas; además, en la conversación participan académicos, organismos internacionales, Estados, empresas y diversos grupos de interés, que le agregan riqueza conceptual a un diálogo que se ha globalizado radicalmente durante el siglo XXI.

c. Esencia de la RSE

Toda la literatura, las terminologías y los debates internacionales nos dan un bosquejo de lo que es, abarca y comprende la RSE. No obstante, los elementos de la RSE reflejan las expectativas de la sociedad en un momento dado y son, por lo tanto, susceptibles de cambio (ISO 26000, 2010). La RSE está en constante cambio, pues se adapta a los **tiempos** y las **circunstancias** en los cuales se desarrolla.

5. El término «desarrollo sostenible» o «sostenibilidad» es a veces preferido por algunas personas y empresas. Por dar un ejemplo de ello, las empresas llaman «reporte de sostenibilidad» a la elaboración de informes sobre la responsabilidad de la empresa.



Con respecto al **tiempo**, el término RSE evoluciona a medida que se van configurando las reales responsabilidades de la empresa y surgen aportes de áreas de investigación complementarias. Además, los temas de interés que se priorizan varían en el tiempo. Por otro lado, la RSE depende del país o sociedad donde se aplique, es decir, depende de las **circunstancias**, varía de acuerdo a valores culturales, el esquema institucional, la estructura productiva, las necesidades e idiosincrasia de la población, expectativas y percepciones sobre el comportamiento de la empresa en particular.

Finalmente, hay aspectos comunes, independientes del tiempo y el entorno. En palabras de la ISO 26000: «La característica esencial de la responsabilidad social es la voluntad de las organizaciones de incorporar consideraciones sociales y ambientales en su toma de decisiones y de rendir cuentas por los impactos de sus decisiones en la sociedad y el ambiente». El comportamiento social de la empresa debe generar impactos positivos para el entorno y responder por los negativos.

d. Limitaciones de la RSE

El término RSE ha tenido algunas críticas y detractores a lo largo de los años. Su principal detractor fue Friedman (1970)⁶, quien expone que el único objetivo de la empresa es maximizar el bienestar de los accionistas sin tener la obligación moral de resolver los problemas de la sociedad. Friedman argumenta que para alcanzar dicho objetivo se tienen que crear más empleos, pagar impuestos y producir más bienes y servicios, generando así un impacto positivo que compensa toda responsabilidad de la empresa con la sociedad⁷.

A raíz de la postulación de Friedman, surgen otros detractores y críticos de la RSE, cuyas críticas pueden ser resumidas en tres: (i) cada una de las partes interesadas (*stakeholders*) tiene intereses particulares que, en la mayoría de los casos, no representan el bienestar de la sociedad ni buscan un desarrollo sostenible, simplemente son exigencias aisladas y egoístas; (ii) muchas veces las noticias o informes sobre RSE poseen un sesgo deliberado que crean percepciones equivocadas en los lectores o potenciales consumidores e inversionistas;

6. Friedman, Milton (1970). «La responsabilidad social de la empresa es aumentar las ganancias».

7. El enfoque financiero clásico de los *shareholders* (Friedman 1962), en el que el único objetivo de la empresa es maximizar su valor está siendo superado por el reciente enfoque de los *stakeholders* (Freeman 1994), que busca el bien común.



y (iii) muchas empresas utilizan la RSE como un «lavado de cara»⁸ para evitar problemas legales, laborales, sociales o ambientales.

● Aportes empíricos

a. Líneas de investigación

Actualmente, las investigaciones empíricas sobre RSE se pueden dividir en tres categorías de análisis, tal como se muestra en el cuadro 1. La presente investigación abarca las dos primeras: (i) medición de la RSE y (ii) relación entre rentabilidad social y rentabilidad financiera.

Cuadro 1

Resumen de las principales líneas de investigación de la RSE

Líneas de investigación	Ideas básicas	Principales autores
Medición de la RSE	Utilizar un indicador global de RSE. Se utilizan aproximaciones al Corporate Social Performance mediante el indicador desarrollado por Kinder, Lydenberg, Domini & Company (KLD), empresa que está recopilando información sobre RSE desde 1991.	McWilliams y Siegel (2000) Ruf <i>et al.</i> (2001) Graafland <i>et al.</i> (2003)
Relación entre la rentabilidad social y financiera	Aunque no existe acuerdo en el sentido de la relación, la mayoría de las investigaciones concluyen con la existencia de una relación positiva.	Griffin y Mahon (1997)
Aplicación de la RSE en la gestión empresarial	Investigaciones centradas en la aplicación de la RSE en un área o departamento concreto de la empresa (recursos humanos, dirección estratégica, finanzas y marketing, entre otros)	Hockerts y Moir (2004) Maignan y Ferrell (2004) Mahoney y Thorne (2005)

Fuente: Truño i Gual (2007).

Elaboración propia.

La primera línea de investigación se refiere al estudio de la medición de la RSE, que se basa en: (i) utilizar documentos revelados, tales como reportes de sostenibilidad, certificaciones internacionales, pautas de comportamiento empresarial, entre otros; y (ii) utilizar un indicador consolidado, como un

8. Es una estrategia que consiste en «quedar bien» ante un determinado público objetivo y disfrazar las malas conductas empresariales fingiendo responsabilidad o emitiendo información distorsionada; en la mayoría de casos viene acompañada de buenas herramientas de marketing.



índice de reputación. La segunda línea de investigación se caracteriza por estudiar la relación entre rentabilidad social y rentabilidad financiera. La mayor parte de las investigaciones realizadas a partir del año 1972 sugieren una relación positiva y de los pocos estudios empíricos que encuentran una relación negativa, la mayoría se comparaban con el mercado de acciones⁹. Por último, la tercera línea de investigación agrupa todos los estudios que analizan la aplicación de la RSE en la gestión empresarial y en distintas áreas y departamentos de la empresa.

b. Experiencia internacional

En los países desarrollados se encuentra bastante literatura empírica sobre la relación entre RSE y retorno financiero, la mayoría de ella en los Estados Unidos. La experiencia internacional refuerza la hipótesis principal de la investigación, pues sugiere una relación positiva entre RSE y desempeño financiero. En contraste, el estudio de la RSE para países en desarrollo está muy rezagado, a pesar de que en estos países las desigualdades e injusticias son mayores.

Muchos autores señalan que el impacto positivo de la RSE es más significativo en países en desarrollo por encontrarse en sociedades pobres donde el Estado no cubre gran parte de necesidades básicas para la comunidad. Sin embargo, el problema radica en que gran parte de las estrategias empresariales que se usan en los países en desarrollo han sido producidas en países desarrollados y por empresas de gran tamaño. Muchas veces estas estrategias son trasplantadas a países de la región con pocos o pequeños ajustes; en ese caso no se genera el efecto esperado de la RSE¹⁰.

En el anexo 1 se muestran los estudios que analizan la relación entre la RSE y la rentabilidad de la empresa, tanto para países desarrollados como para países en desarrollo, encontrándose relaciones positivas.

9. Griffin y Mahon (1997) revisaron un total de 51 artículos, publicados entre 1972-1997 y encontraron en la gran mayoría de casos una relación positiva. De la misma manera, Jordi Truñó i Gual (2007) analiza dicha relación con estudios a partir del año 1997 y llega a la misma conclusión: todos los estudios excepto dos presentaban una relación positiva.

10. Esto se debe a las grandes diferencias existentes entre países de la misma región. Por ejemplo, en América Latina existen matices en cuanto a: (i) estructura productiva; (ii) necesidades económicas, sociales y culturales; (iii) idiosincrasia; (iv) nivel de desarrollo de los sectores; (v) valores morales; y (vi) papel del Estado. Todo ello implica un ajuste a la aplicación de la RSE en dichas realidades.



c. Experiencia nacional

A partir de la década de 1990, junto a la apertura económica, las empresas medianas y grandes tuvieron que competir más con el resto del mundo, modernizar sus operaciones y cumplir con los diversos estándares internacionales (Sanborn 2008). Este período se caracterizó por la atracción de capital internacional a través de la RSE. Por otro lado, con el restablecimiento de la democracia a inicios del nuevo milenio se involucraron nuevos actores en la promoción y difusión de la RSE¹¹. El siguiente cuadro resume el desarrollo de la RSE en nuestro país.

Cuadro 2

Desarrollo de la RSE en el Perú

Etapa	Período	Concepto	Organizaciones	Objetivo
Primera etapa	Década de 1990	Apertura económica y restablecimiento del orden interno. Muchas empresas necesitaban financiamiento internacional para sus operaciones, mejora de imagen y competitividad.	Perú 2021 atrae capital privado internacional para la promoción de la RSE.	Apoyar la «reconstrucción nacional». Atacar los principales problemas sociales del país.
Segunda etapa	A partir del 2001	Período de mayor democracia política. Mayores demandas para la rendición de cuentas (<i>accountability</i>). Legislación y regulación más fuertes.	Nuevos actores, incluyendo ONG activistas y «vigilancia ciudadana». Diversos patrocinadores internacionales.	Mayor desempeño laboral y ambiental de las empresas. Distribución de riqueza.

Fuente: Sanborn (2008).

Elaboración propia.

Actualmente, existen iniciativas que difunden la necesidad de incorporar la RSE como estrategia de negocios; una de ellas es Perú 2021, que busca comprometer a los empresarios a participar de forma activa en el desarrollo sostenible del país y del mundo. Además, existen otras organizaciones y voluntariados que fomentan una cultura de responsabilidad social en nuestro medio. A pesar del avance de la RSE en cuanto a iniciativas, la información empírica sobre la conducta social empresarial para el mercado peruano es sumamente escasa, por no decir nula.

11. Sanborn (2008). El desarrollo de la RSE en el Perú responde a tres factores principalmente: (i) las exigencias del mercado, (ii) las prioridades de entidades donantes y financieras internacionales, y (iii) las presiones de la sociedad civil.



3. Marco teórico

- RSE y desempeño de la empresa

Un punto importante para que la RSE pueda tener mayor acogida en las empresas es identificar de qué manera impacta en las empresas y analizar si permite generar recursos, bajo la forma de esfuerzos sociales y ambientales, de manera continua (Afonso, Fernandes y Monte 2012). El siguiente cuadro resume la manera en que la RSE impacta en las empresas, según diversos autores.

Cuadro 3

Diferentes tipos de beneficios que genera la RSE según sus autores

Autores	Análisis
Crane <i>et al.</i> (2008)	Destacan cuatro factores: (i) reducción de costos y riesgos, (ii) maximización de utilidades y más ventajas competitivas, (iii) reputación y legitimidad, y (iv) creación de valor sinérgico.
Mohr y Webb (2005); Dodd (2010); Marquina (2007)	Aumento significativo de las ventas , producido por una mayor fidelidad de los clientes, los cuales tienen una mayor intención de compra de productos socialmente responsables.
Hall (1992); Smith (2003)	Revalorización de la imagen y reputación de la empresa. La reputación de la empresa se da debido a la reputación del producto y el <i>know-how</i> de los trabajadores.
McGuire <i>et al.</i> (1988); Ramasamy (2008)	Aumento de la capacidad de atraer y retener capital humano talentoso , quienes consideran la RSE como factor por considerar para decidir dónde trabajar.
Brammer <i>et al.</i> (2005); Ali <i>et al.</i> (2010)	Impacto positivo en el compromiso y rendimiento de los trabajadores dentro de la empresa. Factor motivacional muy importante.
Hockerts y Moir (2004)	Promueve las facilidades de acceso al capital para las compañías socialmente responsables.
Melo y Galan (2009); Taleghani <i>et al.</i> (2012)	Desarrollo de marca , al mejorar la percepción de los consumidores sobre la compañía. La marca genera un valor intangible a la empresa.

Elaboración propia.

De la misma manera, la normativa internacional ISO 26000, a través de su guía de responsabilidad social, señala que el desempeño real de una organización puede influir en: (i) ventaja competitiva; (ii) reputación; (iii) capacidad para atraer y retener a usuarios/clientes y colaboradores/trabajadores; (iv) motivación, compromiso y productividad de los empleados; (v) percepción de



inversionistas, propietarios, patrocinadores, donantes y comunidad financiera; y (vi) relación con grupos de interés.

- **RSE y desempeño financiero**

La relación entre RSE y el desempeño financiero de la empresa ha despertado el interés de los investigadores en cuantificar dicha relación. A continuación se describirán los principales indicadores de RSE y las variables financieras más usadas en la literatura:

- a. **Indicadores de RSE**

De acuerdo a Orlitzky *et al.* (2003), existen cuatro formas de clasificar los indicadores de RSE usados en la literatura: (i) aquellos que utilizan documentos revelados por la empresa donde se detallan los trabajos que está realizando en relación con la RSE; como ejemplo se tienen los reportes anuales, reportes de sostenibilidad, cartas a los accionistas, entre otros; (ii) los que usan índices de reputación, que muchas veces cuentan con criterios de comparación estándares; (iii) aquellos que se basan en auditorías realizadas a empresas sobre sus esfuerzos en RSE; y (iv) los que usan la evaluación de los principios y valores de la gerencia, así como la cultura empresarial.

El primer método tiene la ventaja de que una vez que los criterios de evaluación han sido escogidos, el análisis es razonablemente objetivo, por lo que los resultados pueden ser replicados en otros estudios, lo que además permite contar con una muestra más grande. Para los índices de reputación, su uso dependerá de la disponibilidad de índices en el mercado que se va a estudiar; por ejemplo, en el mercado peruano, donde la elaboración de índices es incipiente, figuran *rankings* como el Global RepTrack Pulse, promovido por el Reputation Institute¹², con tres años de antigüedad; y el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa del Perú¹³, con un año de antigüedad. Los índices de reputación permiten homogenizar criterios comparables entre empresas. Por último, se encuentran las auditorías y la evaluación de los principios y valores de la gerencia; en ambos casos se requiere de evaluaciones más exhaustivas,

12. Empresa dedicada al estudio y a la consultoría en temas de gestión reputacional, fundada en 1997 y con presencia en 30 países.

13. Instrumento de evaluación reputacional similar al que publica Fortune en los Estados Unidos



ya que implican la evaluación individual de cada empresa, cuyos criterios de evaluación son subjetivos y no facilitan la comparación.

b. Indicadores financieros

Por su parte, se tienen que establecer los indicadores que van a medir el desempeño financiero. De acuerdo a la literatura, existen tres formas de medir el desempeño financiero: (i) las medidas basadas en el mercado, (ii) las medidas contables y (iii) las percepciones sobre la posición financiera de una empresa. El siguiente cuadro resume las diversas formas de medir el desempeño financiero de las empresas a partir de los indicadores financieros más utilizados.

Cuadro 4

Principales indicadores financieros de las empresas

	Indicadores contables	Indicadores de mercado	Percepción de salud financiera
Logística	Capturan la eficiencia de las políticas internas de la empresa; reflejan la habilidad de los gerentes para generar mejores resultados.	Asume que los accionistas son el grupo principal de los <i>stakeholders</i> , ya que su satisfacción es la que determina el desempeño de la compañía.	Los gerentes están mejor informados sobre los esfuerzos en RSE y el desempeño financiero de la empresa.
Ejemplos	RoA; RoE; crecimiento de ventas; crecimiento de la utilidad neta.	Precio de la acción.	Encuestas a gerentes.
Consideraciones	Dependen de las prácticas contables de cada empresa; Hay diferencias contables entre industrias.	Se asume eficiencia en los mercados; ajustes para mercados emergentes ilíquidos.	Dificultad para recoger la información; se tiene que verificar la veracidad de la información.

Fuente: Cochran y Wood (1984).

Elaboración propia.

Según Cochran y Wood (1984), usar medidas basadas en el mercado implica que los accionistas son el grupo principal de los *stakeholders*, ya que su satisfacción¹⁴ es la que determina el desempeño de la compañía. Además, se tiene que tomar en cuenta que la formación de precio depende de percepciones del pasado, presente y futuro sobre los retornos y riesgos de la compañía. Por otro

14. Esta satisfacción se deriva de un mayor retorno reflejado en un precio de la acción más alto en términos comparables.



lado, esta clase de indicadores financieros asumen eficiencia en los mercados. Sin embargo, de acuerdo a Mukumbira y Shao, en un estudio de 2013, en mercados poco líquidos como el peruano la eficiencia será menor, ya que no habrá suficientes agentes como para que las noticias o eventos se internalicen.

Asimismo, Cochran y Wood (1984) mencionan que las medidas contables se concentran en capturar la eficiencia de las políticas internas de la empresa; en general estas medidas se basan en los estados financieros de las empresas, por lo que reflejan los resultados reales de la compañía, dejando de lado expectativas o especulaciones. Sin embargo, se debe tener en cuenta que los resultados de los estados financieros pueden depender de las prácticas contables de cada empresa y, además, no consideran el riesgo de las inversiones necesarias para llegar a esos resultados. Aun así, Cochran y Wood (1984) y Orlitzky *et al.* (2003) indican que los indicadores contables representan una mejor aproximación y además tienden a estar más correlacionados con las medidas de RSE.

Diversos autores analizan la relación entre la RSE y retorno financiero con base en estas tres formas de medición, obteniendo relaciones positivas; el anexo 2 analiza algunos estudios interesantes.

4. Marco metodológico

En la presente investigación se toman como variables financieras los indicadores contables, en particular el RoA (retorno sobre los activos) y el RoE (retorno sobre el patrimonio), calculados con base en los estados financieros de las empresas que tienen valores registrados en la Bolsa de Valores de Lima; estos a su vez han sido extraídos con ayuda del *software* Economática. Se encontraron 268 empresas con valores registrados, de las cuales se excluyeron de la muestra: (i) aquellas que no tenían información financiera continua para el periodo 2008-2012, (ii) empresas bancarias y (iii) empresas de seguros. Luego de aplicar estos filtros, la muestra se redujo a 97 empresas.

La RSE se va a medir considerando la importancia de los siguientes factores dentro de la estrategia de cada empresa: (i) valores y principios corporativos; (ii) cuidado del medio ambiente; (iii) trato a los trabajadores; (iv) impacto en la comunidad; y (v) producto. En el siguiente cuadro se observan los indicadores por tomar en cuenta para cada dimensión de la responsabilidad social empresarial.



Cuadro 5

Cálculo del índice de responsabilidad social

	Valores y principios corporativos (A)	Cuidado del medio ambiente (B)	Trato a los trabajadores (C)	Impacto en la comunidad (D)	Producto (E)
Criterios de prácticas	Buen gobierno corporativo	ISO 14001	Great place to work	Buen gobierno corporativo	ISO 14001
	Pacto mundial	Pacto mundial	Ohsas		
			Pacto mundial		

Elaboración propia.

Para la construcción del índice se discutieron dos alternativas en relación con los pesos de cada dimensión de la RSE:

- 1) Asignarle a cada dimensión de la RSE el mismo peso (20%). La lógica de esta decisión aparentemente arbitraria es que la RSE debe ser vista como una filosofía (comportamiento) a lo largo del tiempo que no debe estar sujeta a condiciones de prioridad influenciadas por algún grupo de interés, sino que debe darse una prioridad similar a cada componente.
- 2) Asignarle a cada dimensión de la RSE pesos distintos. La lógica radica en entender que la RSE responde a las presiones de los diversos grupos de interés; esto justifica la utilización de pesos diferentes según la dimensión de la RSE y el sector al que pertenece la empresa. Hay dos factores que respaldan esta posición:
 - a. La presión de los grupos de interés afecta a la empresa, llevándola a ejercer iniciativas reactivas con base en la intensidad de dicha presión.
 - b. La visión normativa del empresario que depende de la prioridad y valoración que este asigne a necesidades económicas, legales, éticas y filantrópicas (discrecionales), las que pueden variar en cada sector, ya que responden a diversos criterios.

Este segundo enfoque ha sido estudiado por Del Castillo (2009); en este estudio, la autora analizó el proceso de toma de decisiones de los gerentes a cargo de la gestión de la responsabilidad social empresarial para 97 grandes empresas peruanas, habiendo encontrado una naturaleza reactiva en la toma de decisiones



sobre la responsabilidad social debido a la presión de grupos de interés. Para efectos de este estudio, se han utilizado los pesos obtenidos en el estudio de Del Castillo (2009):

Cuadro 6

Pesos de cada dimensión de la RSE según sector

	Valores y principios corporativos (A)	Cuidado del medio ambiente (B)	Trato a los trabajadores (C)	Impacto en la comunidad (D)	Producto (E)
Extractivo	20%	23%	18%	21%	18%
Industrial	19%	22%	19%	20%	20%
Comercial	21%	20%	19%	19%	21%
Servicios	21%	19%	20%	20%	21%
Construcción	19%	24%	19%	20%	17%

Elaboración propia.

El peso otorgado a cada dimensión de la RSE va a depender del sector al que pertenezca la empresa. El cálculo para obtener el índice sería:

$$x\% \text{ (RSE A)} + x\% \text{ (RSE B)} + x\% \text{ (RSE C)} + x\% \text{ (RSE D)} + x\% \text{ (RSE E)} = \text{Índice RSE}$$

Debido al tipo de muestra con la que se cuenta, se van a realizar regresiones del tipo panel. Para determinar las variables de control (ver anexo 3), se toma en cuenta la literatura sobre los determinantes de la rentabilidad; se pueden distinguir tres grupos de variables de control: (i) las que pertenecen al entorno macroeconómico, VC_{macro} ; (ii) las que pertenecen a la industria, $VC_{industria}$; y (iii) las que son específicas de cada empresa, $VC_{empresa}$. Estas variables de control podrán capturar posibles elementos que expliquen una mayor rentabilidad económica dado un determinado año o sector de procedencia; la idea es «limpiar» la serie para hallar el efecto neto de la RSE sobre el desempeño financiero. El modelo tentativo varía de acuerdo a la hipótesis planteada:

HP	Se usa toda la muestra	$RoA = a + b_0 \cdot RSE + b_1 \cdot VC_{macro} + b_2 \cdot VC_{industria} + b_3 \cdot VC_{empresa}$
		$RoE = c + d_0 \cdot RSE + d_1 \cdot VC_{macro} + d_2 \cdot VC_{industria} + d_3 \cdot VC_{empresa}$
HS	Se divide la muestra en sectores	$RoA = a + b_0 \cdot RSE + b_1 \cdot VC_{macro} + b_2 \cdot VC_{industria} + b_3 \cdot VC_{empresa}$
		$RoE = c + d_0 \cdot RSE + d_1 \cdot VC_{macro} + d_2 \cdot VC_{industria} + d_3 \cdot VC_{empresa}$



5. Análisis de resultados

- *A priori*, ¿cuál es la relación esperada entre RoE, RoA y RSE? ¿Por qué?

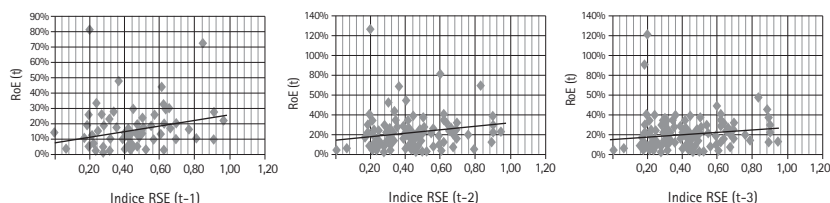
Se espera que la inversión de manera sostenida en RSE incremente el retorno financiero de la empresa (RoE, RoA); es decir, niveles más altos (bajos) de RSE conducen a niveles más altos (bajos) de retorno financiero. La teoría de los *stakeholders* sugiere esta asociación positiva, porque la RSE permite satisfacer a varios *stakeholders*, lo que conduce a mejorar la reputación externa de la empresa y, por tanto, a mejorar el retorno financiero. Por el contrario, no cubrir esas necesidades genera un deterioro de la reputación, lo que provoca un incremento de la prima de riesgo de la empresa y finalmente el retorno financiero se ve afectado (Cornell y Shapiro 1987).

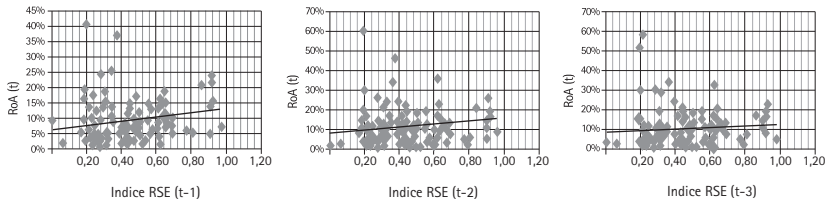
Sin embargo, la imagen reputacional de la empresa no es el único beneficio directo de la RSE. En mercados en desarrollo, específicamente en el mercado peruano y considerando las características de la economía local, se debe tomar en cuenta el valor agregado del producto o servicio brindado por la empresa. El consumidor busca maximizar su utilidad en mercados donde se ofrecen bienes con similares características o sustitutos perfectos. Asimismo, los grupos de interés ven la RSE como un mecanismo diferenciador en el sector y que integra los intereses de la sociedad en su conjunto. En ese sentido, la RSE actúa como ventaja competitiva sobre las demás empresas.

- Correlaciones

A continuación, se analizan las correlaciones entre el indicador financiero en el año 2012 (t) y el índice RSE con 1, 2 y 3 rezagos, para toda la muestra y para los sectores con más empresas: industrial (57 empresas) y extractivo (21 empresas).

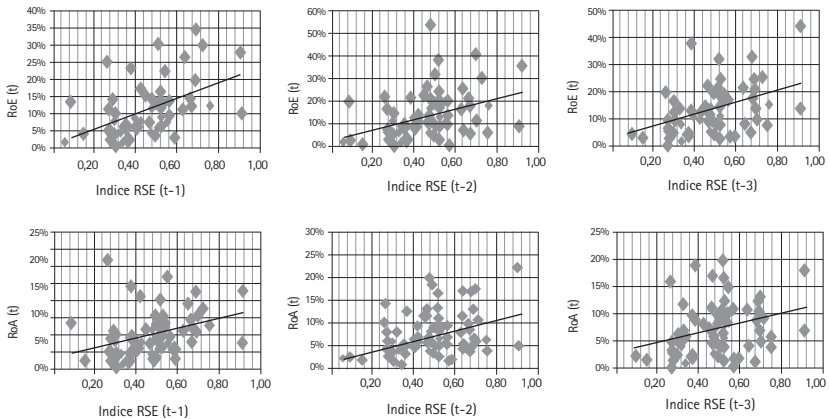
Toda la muestra:





El análisis de correlaciones muestra una relación positiva tanto en RoE como en RoA. Esta es una primera señal de que podría existir una relación positiva entre dichos indicadores contables y la RSE. Tal parece ser que los esfuerzos de las empresas por ejecutar iniciativas dentro de un marco de responsabilidad social empresarial se ven recompensados años posteriores a la implementación los mismos¹⁵.

Sector industrial:

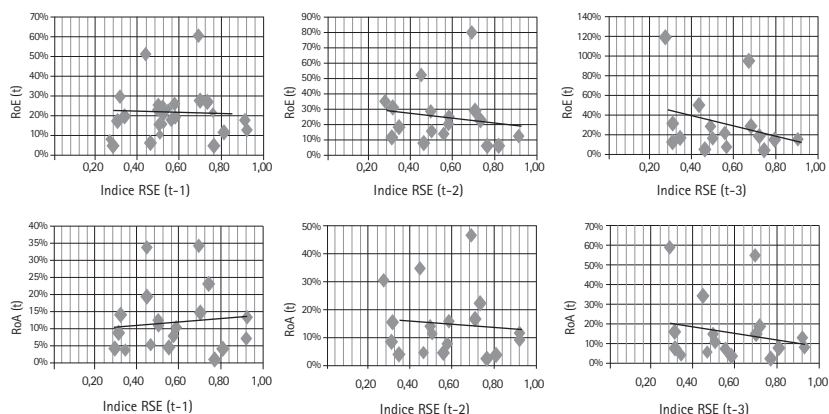


15. Es importante la medición de aspectos no financieros de la empresa, ya que permite comparar los resultados entre empresas y a lo largo del tiempo. Lamentablemente, recién a partir de 2008 se comienzan a difundir estas prácticas de publicación y no se puede ampliar la muestra a un mayor número de años para apreciar el efecto de forma más clara y directa.



Para el sector industrial la relación es clara; esto se puede dar debido a la imagen reputacional que generan de forma directa en el consumidor y potenciales inversionistas. La RSE que practican este tipo de empresas está orientada al marketing social, publicidad y responsabilidad en sus acciones. Además, se muestra claramente el efecto de la RSE a lo largo del tiempo.

Sector extractivo:



El sector extractivo no presenta una relación clara entre la RSE y el RoA y RoE¹⁶. Esto se puede deber a que la rentabilidad de las empresas extractivas está influenciada por otros factores (marco regulatorio, demanda internacional, entre otros) en una mayor proporción que la RSE, por lo que no se llega a apreciar una relación positiva.

- Selección del mejor modelo

En primer lugar, se realizaron regresiones para identificar a los determinantes de la rentabilidad de una lista inicial de posibles determinantes: PBI per cápita, desempleo, tipo de cambio, apalancamiento, endeudamiento, eficiencia de ventas, eficiencia operativa, rotación de ventas y rotación de patrimonio:

16. El RoE y el RoA de las empresas mineras han sido ajustados para evitar el efecto de la volatilidad del precio de los minerales sobre las utilidades.



Cuadro 7

Determinantes de la rentabilidad

	Apalancamiento (t)	Endeudamiento (t)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	R ²
RoE (t)	0,27562***	-0,10064***	-0,27965**	0,01029***	0,02466***	0,1904
RoA (t)		-0,04709***		0,00842***	0,00644**	0,2598

Elaboración propia.

Se observa que del total de variables consideradas, el apalancamiento, el endeudamiento, la eficiencia de ventas, la rotación de ventas y la rotación de patrimonio logran explicar el 19% de la variabilidad del RoE. Mientras que el endeudamiento, la rotación de ventas y la rotación de patrimonio, logran explicar el 26% del RoA. En ese sentido, estas serán las variables de control.

En los modelos econométricos del tipo panel existen principalmente tres caminos por seguir: (i) regresión *pooled*; (ii) modelo de efectos fijos; y (iii) modelo de efectos aleatorios.

La razón teórica para usar una regresión *pooled* es considerar que las observaciones usadas en la regresión no poseen una heterogeneidad no observable asociada a cada empresa. En nuestro caso, dado que los determinantes de la rentabilidad solo explican entre el 19% a 26% de esta, es evidente que existe una heterogeneidad no observable que no es explicada por las variables especificadas en el modelo; por lo que, es preferible usar un modelo diferente del tipo *pooled*.

Dicho esto, se encuentra que el modelo final va a estar entre el modelo de efectos fijos y el modelo de efectos aleatorios. Entre ambos, se usa el modelo de efectos fijos cuando existe heterogeneidad no observable asociada a cada empresa y la correlación entre el error y las variables explicativas es alta, ya que de otro modo los estimadores (β) van a ser sesgados e inconsistentes como consecuencia de las variables omitidas. Además, existen test como el de Hausman para entender si es mejor usar efectos fijos o efectos variables.

Se procedió a realizar una estimación por efectos fijos, la cual entregó los siguientes resultados:



Cuadro 8

Significancia de la RSE: efectos fijos

	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
RoA (t)	0,02149	-0,52428***	0,03298***	-0,4142	0,13	0,00

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
RoA (t)	0,04447	-0,78527***	0,03854***	-0,5338	0,19	0,00

	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,10941	-0,7074***	0,08948***	-0,3931	0,22	0,00

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,17075*	-1,272***	0,10259***	-0,5211	0,318	0,00

Elaboración propia.

Se observa lo siguiente:

- Al aplicar 1 y 2 rezagos a la RSE, se encuentra una correlación contemporánea alta entre el error y las variables explicativas, registrando un rango de -0,3931 y -0,5338, lo que indica que el mejor modelo sería el de efectos fijos ya que este estimador tiene un error que está libre de la heterogeneidad no observable asociada a cada empresa, por lo que los estimadores van a ser consistentes a pesar de esta correlación. Para confirmar la correlación entre los efectos no observables específicos a cada empresa y los regresores del modelo, se realiza el test de Hausman, que tiene como hipótesis nula que no existe dicha correlación.

Cuadro 9

Test de Hausman

	RSE (t-1)	RSE (t-2)
ROE (t)	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,00	0,00

	RSE (t-1)	RSE (t-2)
ROA (t)	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,00	0,00

Elaboración propia.



En este caso se rechaza la hipótesis nula, por lo que se confirma la alta correlación, reafirmando el uso del modelo de efectos fijos para obtener estimadores consistentes.

- La prueba F tiene como hipótesis nula que el modelo *pooled* es mejor que el de efectos fijos; a través del rechazo de la hipótesis nula se evidencia que el modelo de efectos fijos es preferible al modelo *pooled*.
- La RSE es significativa y positiva cuando se rezaga en 2 periodos.
- En el modelo con 2 rezagos, la RSE junto con la eficiencia de ventas y la rotación del patrimonio explican el 32% de la variabilidad del RoE con relación a su media.
- Para el caso del RoA, no se pudieron encontrar resultados significativos para la RSE.

De esta forma, se observa que al usar el RoE como variable de rendimiento financiero, existe un impacto positivo de la RSE en este, resultado que está en línea con la literatura descrita en las secciones anteriores.

Habiendo encontrado una relación positiva a nivel agregado, es interesante saber si existe causalidad bidireccional, es decir, ver si el desempeño financiero tiene algún impacto sobre la RSE. Debido a las complicaciones del test de Granger en un contexto de panel, se realizaron una serie de regresiones tomando como variable dependiente el índice RSE y como variables independientes indicadores de rentabilidad, incluidos el RoE y RoA. Para ninguna de las combinaciones contemporáneas ni con rezagos se encontró significancia para las variables explicativas; con la excepción del siguiente modelo:

Cuadro 10
Causalidad bidireccional

RSE (t)	ROE (t)	RSE (t-2)	Corr (u_i, X_b)	R ²	Prob > F
	0,17075***	-1,272**	-0,1179	0,02	0,04

Elaboración propia.



Se observa que si bien existe significancia en el RoE y RoA como variables explicativas de la RSE, el modelo solo explica el 2% de la variabilidad del índice RSE con respecto a su media. Por lo que no se puede afirmar que exista bidireccionalidad de efectos entre la RSE y la rentabilidad.

A continuación, se va a realizar el mismo análisis pero la muestra se va a dividir en sectores, en particular aquellos con la mayor cantidad de observaciones: industrial (57 empresas) y extractivo (21 empresas).

A. Sector industrial: se procedió a realizar una regresión a través del modelo de efectos fijos y estos fueron los resultados:

Cuadro 11

Significancia de la RSE: efectos fijos

	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,Xb)	R ²	Prob > F
ROE (t)	0,09158	-0,79741***	0,09521***	-0,5876	0,39	0,00

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,Xb)	R ²	Prob > F
ROE (t)	0,13038	-1,44142***	0,11319***	-0,7473	0,56	0,00

	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,Xb)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,03786	-0,51191***	0,03655***	-0,6308	0,24	0,00

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,Xb)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,05763	-0,71989***	0,04466***	-0,7327	0,34	0,00

Elaboración propia.

Se observa lo siguiente:

Al aplicar 1 y 2 rezagos a la RSE, tanto en los modelos donde la variable dependiente es RoE como en los que es RoA, se encuentra una correlación contemporánea alta entre el error y las variables explicativas, registrando un rango entre -0,5876 y -0,7473, lo que indica que el mejor modelo sería el de



efectos fijos, ya que este estimador tiene un error que está libre de la heterogeneidad no observable asociada a cada empresa, por lo que los estimadores van a ser consistentes a pesar de esta correlación.

Cuadro 12

Test de Hausman

	RSE (t-1)	RSE (t-2)
ROE (t)	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,00	0,00

	RSE (t-1)	RSE (t-2)
ROA (t)	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,00	0,00

Elaboración propia.

Por su parte, el rechazo de la hipótesis nula del test de Hausman confirma la alta correlación.

- o La prueba F tiene como hipótesis nula que el modelo *pooled* es mejor que el modelo de efectos fijos; a través del rechazo de la hipótesis nula para todos los casos, podemos concluir que el modelo de efectos fijos es preferible al modelo *pooled*.
 - o La RSE, a pesar de ser positiva, no es significativa en ninguno de los modelos planteados, es decir, ni con uno ni dos rezagos.
- B. Sector extractivo: se procedió a realizar una regresión a través del modelo de efectos fijos y estos fueron los resultados:

Cuadro 13

Significancia de la RSE: efectos fijos

	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
ROE (t)	0,63924	0,63041	0,12035***	-0,6836	0,17	0,01

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u _i ,X _b)	R ²	Prob > F
ROE (t)	0,49686	-0,64082	0,13002***	-0,74	0,21	0,03



	RSE (t-1)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u_i, X_b)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,20526	-0,20689	0,05173***	-0,6241	0,15	0,10

	RSE (t-2)	Eficiencia de ventas (t)	Rotación de patrimonio (t)	Corr (u_i, X_b)	R ²	Prob > F
RoE (t)	0,33218	0,18074	0,04863	-0,6737	0,12	0,06

Elaboración propia.

Se observa lo siguiente:

Al aplicar 1 y 2 rezagos a la RSE, tanto en los modelos donde la variable dependiente es RoE como en los que es RoA, se encuentra una correlación contemporánea alta entre el error y las variables explicativas, registrando un rango entre -0,6241 y -0,6836, lo que indica que el mejor modelo sería el de efectos fijos ya que este estimador tiene un error que está libre de la heterogeneidad no observable asociada a cada empresa, por lo que los estimadores van a ser consistentes a pesar de esta correlación.

Cuadro 14

Test de Hausman

ROE (t)	RSE (t-1)	RSE (t-2)
	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,07	0,08

ROA (t)	RSE (t-1)	RSE (t-2)
	Prob > chi2	Prob > chi2
	0,14	0,17

Elaboración propia.

Por su parte, el rechazo de la hipótesis nula del test de Hausman para los modelos donde la variable dependiente es el RoE, confirma la alta correlación. En el caso de los modelos donde la variable dependiente es el RoA, se acepta la hipótesis nula por lo que se genera una contradicción, la cual para efectos de la investigación no se va a ponderar, por lo que las correlaciones de -0,6241 y -0,6737 especificadas en el modelo van a indicar que el modelo de efectos fijos es el modelo adecuado.



- o La prueba F tiene como hipótesis nula que el modelo *pooled* es mejor que el de efectos fijos, debido a que rechazamos esta hipótesis en todos los casos tenemos evidencia de que el modelo de efectos fijos es mejor que el *pooled*.
- o La RSE, a pesar de ser positiva, no es significativa en ninguno de los modelos planteados, es decir, ni con uno ni dos rezagos.

6. Conclusiones

La gestión empresarial moderna pone de manifiesto un cambio de paradigma. En los últimos años, las empresas se han venido adaptando a las nuevas exigencias sociales y al cambio cultural que empodera el rol de la empresa en el desarrollo sostenible. De esta manera, los resultados económicos deben ser compatibles con los resultados sociales y ambientales; ello le garantizará un éxito comercial y financiero a largo plazo. Incorporar demandas sociales en la estrategia de negocio de las empresas podría generar una ventaja competitiva que se traduzca, en el largo plazo, en mayores retornos económicos. La presente investigación busca validar dicha premisa.

Sin embargo, este cambio de paradigma no es compatible con el desarrollo de la RSE y su aplicación tangible para economías en desarrollo. A diferencia de las economías desarrolladas, el esfuerzo por parte de las empresas locales para desarrollar iniciativas dentro de un marco de RSE es muy reciente y está en un proceso de difusión. Lo expuesto anteriormente, sumado a la escasez de estudios empíricos para la región, hace necesaria y a la vez relevante la presente investigación. Su importancia se puede resumir en tres puntos principales: (i) fomentar la investigación y producción de literatura, (ii) proporcionar argumentos para la implementación voluntaria de la RSE y (iii) contribuir con una comunicación transparente de la RSE en la economía local.

Para validar la hipótesis, tanto principal como secundaria, se construye un indicador de RSE considerando cinco factores relevantes dentro de la estrategia de cada empresa. A su vez, los indicadores financieros se obtienen con base en indicadores contables, en particular RoA y RoE, calculados de los estados financieros de las 97 empresas analizadas. La relación esperada *a priori* entre ambos indicadores es positiva. La teoría de los *stakeholders* sugiere que la RSE permite satisfacer a varios *stakeholders*, lo que conduce a mejorar la reputación externa de la empresa.



Las estadísticas descriptivas nos muestran una primera aproximación y validan nuestra relación *a priori*: relación positiva entre RSE y retorno financiero de la empresa; sin embargo, cabe resaltar que cuando se hace el análisis por sectores, se encuentra una relación positiva en el sector industrial mas no en el sector extractivo. Esto último se podría deber a la relación conflictiva existente en el sector minero, en el cual no se busca minimizar los impactos de la gestión empresarial e incorporar las demandas de los grupos de interés, sino maximizar la rentabilidad de los accionistas.

Para dar robustez a los resultados, se realizan regresiones econométricas. Dado que este estudio presenta información para diversas empresas en cinco períodos distintos de tiempo (2008-2012), se emplea un panel de datos, donde el mejor modelo para la muestra utilizada es el de efectos fijos. Los resultados indican que la relación entre la RSE y el desempeño financiero ocurre con rezagos, en particular 2 rezagos, resaltando la visión de largo plazo necesaria al implementar este tipo de iniciativas. Esto nos hace suponer que la RSE debe ser implementada como una estrategia de negocios que incorpore las demandas sociales en el núcleo empresarial; es decir, la adopción voluntaria y sostenida de la RSE a lo largo del tiempo genera una ventaja competitiva que se va forjando a lo largo de los años y por su relación con los grupos de interés.

Los resultados de nuestra investigación están en línea con la literatura revisada a nivel internacional; por ello, es importante fomentar una cultura de responsabilidad social en nuestro medio, no solo por los más altos retornos económicos sino porque, desde el punto de vista ético, contribuye al desarrollo sostenible del país. La RSE maximiza el bien común, maximiza la utilidad de los consumidores, de la empresa y de la sociedad en general. De esta manera, su difusión e implementación es necesaria para que el Estado pueda cumplir su rol de promotor del bien común.



Referencias

AFONSO, S.; P. FERNANDES y A. MONTE

2012 *CSR of Top Portuguese Companies: Relation between Social Performance and Economic Performance*. World Academy of Science, Engineering and Technology.

BOWEN, H.

1953 *Social Responsibilities of the Businessman*. Nueva York: Harper & Row.

CANESSA, G. y E. GARCÍA

2005 *El ABC de la responsabilidad social empresarial en el Perú y en el mundo*. Perú: Perú 2021.

CARAVEDO, B.

2003 *¿Cómo promover la responsabilidad social empresarial? La experiencia peruana*. Papeles de Ética, Economía y Dirección, N.º 8.

CARROLL, A.

1999 *Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct*. University of Georgia.

COCHRAN, P. y R. WOOD

1984 «Corporate Social Responsibility and Financial Performance». En: *Academy of Management Journal*, 27, pp. 42-56.

CORNELL, B. y A. SHAPIRO

1987 *Corporate Stakeholders and Corporate Finance*. Financial Management Association.

DEL CASTILLO, Elsa

2011 *La comunicación de la Responsabilidad Social Empresarial en las empresas en el Perú*. Universidad del Pacífico.

2009 *El proceso de toma de decisiones a cargo de la gestión de la RSC en la gran empresa peruana*. Universidad de Deusto San Sebastián. Junio.

FONDO MULTILATERAL DE INVERSIONES (FOMIN)

2009 *Plan de acción del clúster del Fomin para promover la competitividad a través de la responsabilidad social empresarial (RSE)*. Documento en línea: <<http://idbdocs.iadb.org/WSDocs/getDocument.aspx?DOCNUM=844357>>.

FREEMAN, R.

1994 *The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions*. Business Ethics.

FRIEDMAN, M.

1970 «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits». En: *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre.

1962 *Capitalism and Freedom*. University of Chicago Press.

GÓMEZ, P. y J. UCIEDA

2011 *La relación entre responsabilidad social empresarial y desempeño financiero*. Universidad Autónoma de Madrid.



GRIFFIN, J. y J. MAHON

1997 *The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research*. Universidad de Boston.

GUÍA DE RESPONSABILIDAD SOCIAL

2010 Norma internacional ISO 26000. Traducción oficial.

LYON, T. y J. MAXWELL

2007 *Corporate Social Responsibility and the Environment: A Theoretical Perspective*. Kelley School of Business.

MARQUINA, P.

2010 *The Influence of Corporate Social Responsibility on Peruvian Consumers Purchasing Behavior*. Centrum Business School.

ORLITZKY, M. et al.

2003 *Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis*. University of Iowa.

PODDI, L. y S. VERGALLI

2009 *Does Corporate Social Responsibility Affect the Performance of Firms?* Università degli Studi di Brescia.

PORTER, M. y M. KRAMER

2011 «Creating Shared Value. How to Reinvent Capitalism and Unleash a Wave of Innovation and Growth». En: *Harvard Business Review*, enero-febrero.

RUIZ MUÑOZ, M.

2011 «Un apunte crítico sobre la responsabilidad social corporativa (RSC/RSE)». En: *Redur*, 9, diciembre, pp. 27-65.

SANBORN, C.

2008 «Del dicho al hecho. Empresarios y responsabilidad social en el Perú». En: *Revista Brújula* (PUCP), abril-julio.

SCHWALB, M.

2007 *Una metodología para medir la opinión del consumidor peruano sobre la responsabilidad social del marketing*. Documento de Trabajo. Lima: Universidad del Pacífico (CIUP).

TRUÑO i GUAL, Jordi

2007 *La responsabilidad social corporativa: aproximación cualitativa a la gestión de un activo intangible*. Universidad Autónoma de Barcelona.

VIVES, A. y E. PEINADO-VARA

2011 *La responsabilidad social de la empresa en América Latina*. Manual de Gestión BID, mayo.



Anexos

Anexo 1

Experiencia internacional sobre la relación entre RSE y rentabilidad financiera

Autor	Año	País	Indicador RSE	Indicador financiero	Metodología	Resultado
David Lyon	2007	Países Bajos	Palabras de RSE en memorias anuales	ROA, ROE	Corte transversal	Positivo
Brine, Brown y Hackett	2008	Australia	Reportes de sostenibilidad	ROA, ROE, ROS	Panel	Neutral
Torugsa, O'Donohue y Hecker	2011	Australia	Cuestionario a gerentes de las empresas	Percepción sobre el desempeño financiero	Correlaciones	Positivo
Setó Pamies y Angla Jiménez	2010	España	Empresas que aparecen en Merco	ROA, ROE	Corte transversal	Neutral
Gómez y Carrasco	2011	España	Índice propio	ROA, ROE	Panel	Positivo
Von Arx y Ziegler	2008	Alemania	Evaluaciones de actividades ambientales y sociale	Retorno mensual de las acciones	Corte transversal	Positivo
Flammer	2012	Estados Unidos	Noticias corporativas	Precio de la acción	Panel	Positivo
Celliera y Chollet	2010	Francia	Medición de la RSE por la agencia de calificación, Vigeo	Precio de la acción	Panel	Neutral
Países en desarrollo:						
Olamide y Uadiale	2012	Nigeria	Línea de RSE por la agencia de calificación, Vigeo	ROA, ROE	Corte transversal	Positivo
Nadeem Iqbal	2012	Pakistán	Índice propio	ROA, ROE	Panel	Neutral
Hichem Dkhili y Henda Ansi	2012	Tunisia	Cuestionario realizado a gerentes de las empresas	ROA, ROE	Panel	Positivo
Khan y Atif	2013	Pakistán	Páginas de RSE en las memorias anuales	ROE, utilidad neta, ventas	Panel	Neutral

Elaboración propia.



Anexo 2

Estudios basados en indicadores financieros

a. Estudios basados en medidas contables

Existen diversos estudios empíricos que consideran medidas contables como indicadores financieros; Tsoutsoura (2004) realizó un estudio para todas las empresas listadas en el S&P 500 entre los años 1996 y 2000, tomando como indicador de RSE el índice de reputación KLD, y como variables financieras el RoA, RoE y RoS, encontrando una relación positiva entre RSE y las tres variables financieras; por su parte, Brine, Brown y Hackett (2008) usan las mismas variables financieras, pero a diferencia de Tsoutsoura (2004) eligen los reportes de sostenibilidad como indicador de RSE; en la misma línea, Lyon (2007) y Marte y Olamide (2012) usan el RoA y el RoE como indicadores financieros y se basan en los reportes anuales de las empresas para medir la RSE¹⁷; ambos encuentran relaciones positivas. Finalmente, Dkhili y Ansi (2012), si bien toman el RoA y el RoE para medir el desempeño financiero, se basan en un cuestionario realizado a 30 gerentes de empresas para medir la RSE, encontrando una relación positiva en el caso del RoE y una relación neutral en el caso del RoA.

b. Estudios basados en medidas de mercado

Flammer (2012) usa el «análisis de eventos» para analizar el comportamiento del precio de la acción de todas las compañías públicas de los Estados Unidos durante los años 1980 y 2009; en ese estudio, él analiza cómo el precio reacciona a noticias corporativas relacionadas con el ambiente, y encuentra una relación positiva; en la misma línea, Celliera y Chollet (2010) usan el análisis de eventos para evaluar 778 empresas entre los años 2004 y 2009, tomando como evento los reportes de calificación social de la agencia Vigeo, encontrando una relación neutral. Por su parte, Von Arx y Ziegler (2008) usaron el análisis econométrico para hallar una relación entre las evaluaciones de actividades ambientales y sociales realizadas por las empresas y el precio de las acciones de la compañía, encontrando una relación positiva.

c. Estudios basados en percepciones de salud financiera

La literatura sobre el uso de la percepción financiera como variable de desempeño financiero es sumamente escasa; así, se puede mencionar el trabajo de Torugsa y O'Donohue (2011), quienes evalúan a 171 gerentes sobre sus esfuerzos por la RSE, encontrando que estas están relacionadas positivamente con la percepción de salud financiera de la empresa.

17. Toman 125 empresas en el caso de Lyon y 40 en el caso de Marte y Olamide.



Anexo 3

Variables de control

	Entorno macroeconómico (VC_{macro})	Industria (VC_{macro})	Específicas de la empresa (VC_{macro})
Variables	• Crecimiento del PBI real • Crecimiento del PBI per cápita • Inflación: variación % anual IPC • Desempleo (tasa %)	• Crecimiento del PBI del sector	• Apalancamiento: pasivo / activo (t-1) • Tamaño de la empresa: total de activos (t-1) • Edad de la empresa: años (t) • Rentabilidad rezagada : RoE, RoA (t-1) • Eficiencia de ventas: gasto de ventas / ventas (t-1) • Eficiencia operativa: gasto administrativo / ventas (t-1) • Rotación de ventas (t-1) • Rotación del patrimonio (t-1) • Razón inversión a ventas (t-1) • Razón inversión a utilidades netas (t-1)