

***“EFFECTS THE PERSISTENCE CORPORATE SOCIAL
PERFORMANCE (CSP) IN CORPORATE FINANCIAL
PERFORMANCE (CFP)”***

Propuesta de disertación

Lima, abril 2015

RESUMEN

La relación entre acciones sociales (RSE) y resultado financiero (RFE) no son concluyentes, por lo que la presente investigación, busca responder la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los efectos de la persistencia de las acciones sociales en el resultado financiero de la empresa?. Este tema no ha sido demostrado empíricamente en la literatura. Asimismo, las dos teorías que sustentan esta investigación son: la teoría de recursos y capacidades (Barney, 1991) y la teoría de “stakeholders” (Feedman, 1980).

Proponemos un modelo econométrico dinámico auto regresivo con rezago distribuido de las variables independiente y dependiente como regresores, para registrar la persistencia dentro de la empresa. Utilizamos un panel data de 19 años (1991 a 2009).

Una de las principales conclusiones es que la persistencia de las acciones sociales, tiene un impacto positivo en el beneficio económico. Una segunda conclusión, las acciones sociales orientadas a la comunidad tienen mayor impacto en el resultado financiero. Esto se explica por la mayor recordación de la población, lo cual permite generar confianza y capitalizar lo que Barnett (2007) llama “Capacidad de influencia en los stakeholders”. Conocer estos efectos permitirá orientar mejor las acciones sociales de las empresas.

INTRODUCCIÓN

En las últimas décadas el estudio de la Responsabilidad Social (RSE) ha cobrado mayor importancia en el ámbito empresarial. Las empresas han comprometido mayores cantidades de recursos en acciones sociales, con la finalidad de obtener mejores resultados tangibles como beneficios financieros, e intangibles, como reputación. La RSE ha sido estudiada desde diversas perspectivas; sin embargo, la relación RSE y creación de valor es poco clara por debilidades metodológicas (Margolis & Wash, 2001) y falta de especificaciones en los modelos (McWilliams & Siegel, 2000).

Desde la perspectiva del Marketing, se ha determinado que la RSE genera confianza y fortalece vínculo con el consumidor mejorando la imagen y reputación de la empresa, lo que se traduce en un mayor valor de marca (Deephouse, 2003; Fombrun & Gardberg, 2000; Caruana & Chircop, 2000), pero no se ha determinado como se realiza o cuáles son los mecanismos que se utilizan.

Desde el ámbito estratégico la RSE se ha estudiado como un recurso y/o capacidad que puede generar ventaja competitiva sostenible (Porter & Kramer, 2006,1980; Barney, 2001), a través de la creación de activos intangibles como reputación, marca entre otros (Surroca, Tribó & Waddock, 2010; McWilliams & Siegel et al, 2000; Waddock & Graves, 1997), pero no se ha llegado a identificar como las acciones sociales pueden generar mayor valor a la empresa, que se manifiesten en mejores RFE. Los estudios realizados por más de 4 décadas no muestran resultados concluyentes.

Algunos de estos estudios encontraron una relación positiva entre RSE y RFE (Ahamed, Almsafir & Smadi, 2014; Servaes& Tamayo, 2013; Surroca, Tribó &Waddock et al, 2010; Waddock & Grave et al, 1997); otros estudios, encontraron una relación negativa (Lioui&Sharma, 2012; Wright & Ferris, 1997; Aupperle, Carroll &Hatfield, 1985); y, algunos otros, encontraron una relación neutra o poco significativa (Aras, Aybars & Kutlu, 2010; McWilliams&Siegel et al, 2001).

Los estudios que encontraron una relación poco significativa, proponen que la relación entre RSE y RFE no es directa, sino que se da a través de activos intangibles (Surroca, Tribó &Waddock et al, 2010; McWilliams & Siegel et al, 2000; Waddock & Graves et al, 1997). Estudios a nivel teórico, afirman que las acciones sociales que se realizan en el tiempo generan un aprendizaje, el cual se traduce en una capacidad de influencia de la empresa en sus stakeholders (Barnett, 2006).

Tomando en consideración los estudios de Barnett (2006), el presente estudio trata de llenar un vacío en la investigación de la RSE. Tomando en cuenta las limitaciones antes mencionadas, usamos modelos con efectos fijos para direccionar los problemas de falta de especificación del modelo. Examinamos si las acciones sociales realizadas en un período anterior tienen impacto en el resultado financiero de la empresa, medido a través de la Q de Tobin (como proxy del valor de mercado) y de indicadores contables como ROA y ROE. Consideramos que si existe un impacto positivo de las acciones sociales previas en los resultados financieros, especialmente cuando el resultado financiero es medido a través de indicadores contables. También investigamos cuál de los rubros de las acciones sociales tienen mayor impacto en los resultados financieros. Es importante, destacar que el efecto de las acciones sociales previas, no ha sido demostrado empíricamente.

En nuestro estudio usamos la base de datos KLD Stats por el período comprendido de 1991 a 2009, el cual contiene acciones sociales de un gran subconjunto de empresas norteamericanas, la cual se combinó con data financiera obtenida de Compustat. Para medir resultados hemos considerado un indicador de mercado (Q de Tobins) y dos indicadores contables (ROE y ROA)

La presente investigación es relevante por cuanto permite conocer y demostrar empíricamente el impacto de las acciones sociales en el tiempo y como ellas inciden en mayor o menor grado en el resultado financiero. Este aspecto es conocido como “efecto rezago”, es decir, las acciones sociales inciden en los resultados no solo en el año en que se realizan, sino que inclusive pueden influir en los años siguientes.

Las implicancias prácticas de este estudio, permitiría a la gerencia planificar acciones y destinar recursos en períodos determinados para mejorar sus resultados financieros en un ejercicio determinado y en los siguientes, al conocerse que existe un efecto rezagado. Por el lado teórico, se tendría una mayor comprensión demostrada a nivel empírico del efecto en el tiempo de las acciones sociales en los resultados financieros de la empresa.

REVISIÓN DE LA LITERATURA

1. El debate en torno a los efectos de la responsabilidad social (RSE) sobre los resultados financieros de la empresa (RFE)

Los estudios realizados por más de 40 años en el campo de la RSE (Servaes & Tamayo, 2013; Morgeson, Aguinis, Waldman & Siegel, 2013; Aguinis & Glavas, 2012; McWilliams & Siegel, 2011, 2006 y 2001; Surroca, Tribó & Waddock, 2010; Aupperle, Carrol & Hatfield, 1985; Ullmann, 1985; Vance, 1975; Moskowitz, 1972) no han podido determinar aún de forma precisa el impacto de las acciones sociales en los resultados financieros de la empresa. Esta falta de claridad se hace visible en tres aspectos.

Un primer aspecto es la falta de una única definición de RSE aceptada en la literatura. Los investigadores han utilizado diversos términos (desempeño social (Iqbal, 2012), ciudadanía corporativa (Garberg & Fombrum, 2006), acciones sociales (McWilliams & Siegel, 2001), entre otros para referirse a este concepto.

Una primera definición de RSE que tenemos es la de Bowen (1953) quién señala que la responsabilidad que asumen los hombres de negocios hacia la sociedad es la toma de decisiones y consecución de acciones que son deseables en términos de objetivos y valores de la sociedad. Esta definición se enmarcó dentro de un enfoque tradicional postulado por Milton Friedman (1970), quién considera a la empresa como fuente de valor para sus accionistas y no contempla su actuación e impacto dentro de la sociedad.

Milton Friedman (1970), argumentó que destinar recursos de la empresa al bienestar social, que no genere valor al accionista, es similar a una redistribución involuntaria de la riqueza del accionista a otros agentes de la sociedad (Pava & Krausz, 1996). El supuesto base es que el directivo al destinar recursos de la empresa para acciones sociales, actúe de forma oportunista y en su propio beneficio, en perjuicio del accionista. Lo que constituye un problema de pérdida de agencia que surge de la separación entre propiedad y control (Jensen, 1983).

Para Friedman solo existía una responsabilidad social del negocio, “usar sus recursos y comprometerlos en actividades que aumenten sus beneficios tan pronto este dentro de sus reglas de juego” (1970:126). Es decir, los gerentes no deben actuar de forma oportunista, ya que afectarían los intereses de los accionistas, generando costos innecesarios que no genera un beneficio para la empresa (Pava & Krausz et al., 1996), reduciendo su rentabilidad y competitividad al aumentar sus gastos (Igbal, Ahmed, Basheer & Nadeem, 2012).

En oposición al enfoque tradicional, Freeman (1984) afirmó que las decisiones de la gerencia influyen no solo en los accionistas, sino también en otros grupos de interés (stakeholders) como empleados, comunidad, etc.

Los stakeholders pueden afectar o son afectados por los objetivos de la organización, por lo que la empresa debe considerar sus necesidades y expectativas cuando maximiza a largo plazo la riqueza de los accionistas (Jensen, 2002; Jones, 1995). La inversión en RSE es una forma directa o indirecta de pagar a los stakeholders. Por ejemplo la caridad, los programas de voluntariado son formas de pago directo a la comunidad; mientras que la prevención de polución y el reciclaje, son pagos indirectos. La Política de no despido y el plan de reparto de utilidades son pagos directo a los empleados (Freeman,

1984). Asimismo, fortalece los vínculos con la sociedad al aumentar confianza, por lo que la sociedad le otorga licencia social y genera capital social (Adler & Kwon, 2002).

Bajo este nuevo enfoque de gestión, se reconoce que las empresas tienen responsabilidad con la sociedad que va más allá de hacer ganancias (Wheelen & Hunger, 2012). Lo que obliga a la gerencia a reconocer la relación entre empresa y sociedad y considerarla en el proceso de toma de decisiones manteniendo un compromiso de comportamiento ético, que contribuya al desarrollo económico, mejore la calidad de vida de sus trabajadores y de su comunidad (Sun, 2012).

Un segundo aspecto se relaciona con los diversos resultados obtenidos en los estudios que han tratado la relación entre RSE y RFE. Unos han encontrado una relación positiva (Ahamed, Almsafir & Smadi, 2014; Servaes & Tamayo, 2013; Surroca, Tribó & Waddock, 2010; Waddock & Grave, 1997); otros, relación negativa (Lioui & Sharma, 2012; Wright & Ferris, 1997; Aupperle, Carroll & Hatfield, 1985); y, unos terceros, encontraron relación neutra o poco significativa (Aras, Aybars & Kutlu, 2010; McWilliams & Siegel, 2001). Los estudios de los últimos años se han centrado en los componentes que podrían mediar esta relación (Servaes & Tamayo, 2013; McWilliams & Siegel, 2001, 2011; Surroca, Tribó & Waddock. Sin embargo no hay consenso en los mismos ni en cómo se conectan (Vishwanathan, Heugens, Essen & Oosterhout, 2014).

Los estudios que han encontrado relación positiva entre RSE y RFE, señalan que estos resultados se explican porque si bien las acciones sociales incurren en costos, éstos son menores a los beneficios que la empresa puede obtener. Por ejemplo, empresas percibidas como responsables muestran bajos problemas laborales y consumidor está dispuesto a consumir productos (Soloman & Hansen, 1985), porque ven en RSE una señal de honestidad y confianza de la empresa (asimetría de información) (Siegel & Vitaliano, 2007). También pueden mejorar relaciones con stakeholders como banqueros, inversionistas y oficinas gubernamentales, cuyas buenas relaciones puede generar beneficios económicos al permitir acceder a nuevas oportunidades de inversión, mejores recursos, comercio eficaz, oportunidades dentro de la industria, entre otros (Iqbal, 2012; Moussari & Evans, 1986).

En oposición, las acciones irresponsables puede generar efecto contagio con otros stakeholders, quiénes pueden poner en duda capacidad de la empresa de honrar

compromisos y/o atender reclamos, convirtiendo los reclamos implícitos (como calidad de producto) en explícitos (como reclamos salariales) que se caracterizan por ser más costosos (McGuire, Sundgreen & Schneeweis, 1988).

Por consiguiente, las acciones sociales pueden ser consideradas como una forma de reducir costos

Implícitos, al atender las necesidades y demandas de los stakeholders (Freeman, 1984). Así las empresas con una imagen alta de RSE pueden tener menores costos implícitos, y en consecuencia muestran un mayor rendimiento financiero (Cornell & Shapiro, 1987).

En contraposición, las investigaciones que han encontrado relación negativa afirman que acciones sociales como implementar planes de desarrollo de comunidades o mantener plantas en zonas económicamente deprimidas, generan altos costos a la empresa, colocándola en desventaja con aquellas que no realizan RSE (Bragdon & Marlin, 1985; Vance, 1975). Estos costos corresponderían ser compartidos con otros actores, o son responsabilidad de otros individuos o del gobierno (Aupperle, 1985). Otro aspecto que influye, es que la RSE puede limitar algunas alternativas de inversión altamente rentable, como por ejemplo descontinuar líneas de negocios de ciertos productos como armas, tabaco, alcohol, pesticidas entre otros (McGuire, Sundgreen & Schneeweis, 1988).

De otro lado, las investigaciones que encontraron relación neutra o no significativa señalan que los costos de las acciones sociales se pueden compensar con reducción de otros costos, como reclamos laborales, baja productividad de los empleados, neutralizando el efecto en los resultados financieros (McGuire, Sundgreen & Schneeweis, 1988).

La conclusión que se llega de los resultados contradictorios obtenidos de los estudios empíricos, no dan una dirección clara a la gerencia en si deben o no realizar acciones sociales (McWilliams & Siegel, 2001). La pregunta que surge es ¿Por qué la relación entre RSE y RFE es visto como poco claro? Ullmann (1985) señala que las principales razones de las inconsistencias de los resultados son: i) Los vacíos de la teoría de RSE; ii) las definiciones inapropiadas de los términos, y iii) deficiencias en la data empírica disponible (falta de homogeneidad, en muchos casos no son susceptibles de cuantificar). Griffin & Mahon (1997) sugieren que las muestras usadas y la medición de RSE y RFE podrían ser responsables de la ambigüedad de los resultados. Waddock & Graves (1997) ha señalado la falta de una dirección clara entre el resultado financiero y

social. McWilliams & Siegel (2000) señala la omisión de variables en los modelos. Un tercer aspecto, se relaciona con la falta de especificación de los modelos debido a omisión de variables, lo cual requiere el desarrollo de una estructura teórica que permita identificarlas. Si bien los estudios de los últimos años se han centrado en los posibles componentes que podrían mediar esta relación (Servaes & Tamayo, 2013; McWilliams & Siegel, 2001, 2011; Surroca, Tribó & Waddock, 2010). Sin embargo no hay consenso en los mismos ni en cómo se conectan (Vishwanathan, Heugens, Essen & Oosterhout, et, al, 2014). La mayoría de estudios han asumido una relación directa entre RSE y RFE, sin embargo McWilliams & Siegel (2001) señaló la insuficiencia de este modelo al incluir variables como I+D y publicidad, y observar un cambio en la dirección de la relación RSE-RFE. Posteriormente se encontró que estudios previos habían obtenido resultados espurias por errores del modelo. Es decir la evidencia empírica contradecía la argumentación teórica, lo que pone nuevamente en agenda este tema para continuar investigando.

Algunos autores (Fombrun, 2000; Godfrey, 2005) sugieren que el resultado financiero de corto plazo puede ser una forma no adecuada de medir el resultado social. El elemento clave es la habilidad para edificar y fortalecer relaciones con los stakeholders, a través de las acciones sociales, y que permite construir activos intangibles (Du, Bhattacharya & Sen, 2010). Estudios posteriores (Servaes & Tamayo, 2013; Surroca, Tribó & Waddock, 2010) demostraron que, la relación RSE-RFE está mediada por un activo intangible en ambas direcciones, por lo que podría no existir una relación directa entre RSE-RFE.

Estudios recientes (Vishwanathan, Heugens, Essen & Oosterhout, 2014) han identificado cuatro mecanismos de mediación: i) Signaling del atractivo de la empresa a través de la Reputación (Fombrun, 1995); ii) Respaldo de los stakeholders a través de mecanismos de cooptación como asociación, ofrecimiento de contribuciones, recolección de residuos, entre otros (Hillman, Withers & Collins, 2009); iii) Sostenibilidad del valor de la empresa, a través de la reducción de riesgos (Godfrey, 2009); iv) Creación de valor, a través de la capacidad de innovar en procesos, y/o productos (King & Lenox, 2002)

Un cuarto aspecto, se relaciona con la direccionalidad de causalidad probada empíricamente entre los constructos RSE y RFE: i) RSE influye positivamente en RFE

(enfoque instrumental); ii) RFE influye positivamente en RSE (Holgura de recursos); y, iii) relación circular entre ambos constructos (llamado por Waddock & Grave, círculo virtuoso). La primera relación causal, RSE influye positivamente en RFE, se soporta en que una buena administración genera relaciones positivas con stakeholders claves, con lo cual se mejora el RFE (Freeman, 1984; Waddock & Graves, 1997). La idea central es que la RSE es un activo intangible que permite un uso eficaz de los recursos (Orlitzky, 2003) y que puede generar una ventaja competitiva sostenible (McWilliams & Siegel, 2011), con lo cual se logra un impacto positivo en RFE. Autores como Ghoul (2011) señalan que RSE es total o parcialmente endógena de RFE, cuando más alto es el RFE previo, mayor es la cantidad de recursos que se pueden asignar a la RSE. La segunda relación causal, señala que RFE influye positivamente en RSE, el argumento base es que empresas con holgura financiera tienen mayor predisposición a asumir costos de acciones sociales (McGuire, Sundgreen & Schneeweis, 1988). La tercera relación fue sugerida por Waddock & Grave (1997) y señala que RSE es ambos predictor y consecuente del RFE, formando lo que llamó un “círculo virtuoso”. El argumento base es que empresas con holgura financiera destinan mayores recursos a la realización de RSE, la misma que administradas adecuadamente ayuda a generar mayores ingresos financieros (Surroca, tribó & Waddock, 2010; Waddock & Graves, 1997). Autores como Barnet & Salomon (2012), afirman que en cierta medida los estudios anteriores tienen cierto grado de certeza, por cuanto la relación RSE-RFE tiene forma de “U”. Considerando los costos de realizar acciones de RSE, existe beneficio en mejorar relaciones con stakeholders que compensen dichos costos. Sin embargo, la capacidad de obtener beneficios depende de las acciones de la empresa en generar capacidad de influencia en los stakeholders (CIS). Empresas con mayor RSE tienen mayor capacidad de transformar RSE en retornos financieros.

Un quinto aspecto, se refiere a la forma de medir la RSE como una variable unidimensional, cuando realmente es multidimensional. Durante años los investigadores han considerado un solo elemento como proxy de la RSE, el cual en muchos casos se relacionaba con un aspecto de la empresa, por ejemplo los valores o el código de ética, o con un stakeholder, como el nivel de motivación de los empleados. Esta dificultad de medición del constructo RSE, dio lugar a lo que Wood & Jones (1995) llamo un “desajuste de stakeholders”. Avances en la recolección de datos, como el uso de la base de datos KLD,

proporcionan una mejor medida. Si bien esta medición no es perfecta, presenta un enfoque multidimensional.

La literatura muestra que si bien la RSE tiene un costo, también genera un beneficio para la empresa. Lo que aún no es claro es como se da o consiguen estos beneficios.

2. El efecto de la constancia de las acciones sociales y su impacto en el RFE

Una de las preocupaciones fundamentales de los investigadores del RSE, es explicar porque muchas firmas dedican recursos privados a acciones sociales, si los resultados que se obtienen son de beneficio público. El supuesto base es que las empresas pueden obtener mayores beneficios privados de sus acciones sociales, que el costo de la inversión en ellas (Barnett et. al, 2007).

Las investigaciones realizadas en este campo han tratado de determinar las condiciones estructurales bajo las cuales las empresas reciben ganancias privadas de sus acciones sociales. Sin embargo, se evidencia la falta una estructura teórica para poder explicar los retornos heterogéneos del RSE (Rowley & Bernan, 2000).

Para llenar este vacío Barnett (2007) introdujo el constructo “Capacidad de Influencia de Stakeholders- SIC”, el cual definió como “la habilidad de una empresa para identificar, actuar y lucrar de oportunidades de mejorar sus relaciones con stakeholders a través de RSE” (2007: 803). De forma similar como la empresa desarrolla la habilidad para identificar, asimilar y explotar nuevos conocimientos, los cuales dependen de sus conocimientos previos. (Cohen & Levithal, 1990).

Barnett (2007) desarrollo el constructo SIC bajo la premisa que la relación entre el RSE y el RFE en muchos aspectos es similar a la relación entre aprendizaje e innovación que es abordado por la literatura de la Capacidad Absorbente.

La Capacidad Absorbente es el constructo desarrollado por Cohen & Levithal (1990), que intenta explicar la naturaleza acumulativa y path-dependent del aprendizaje. Se define como “la habilidad de la empresa de reconocer el valor de nueva información externa, asimilarla y aplicarla a fines comerciales” (1990: 128).

Más tarde Zahra & George (2002), lo redefinió como “la capacidad dinámica relacionada a la creación y utilización de conocimiento por parte de la empresa, para mejorar sus habilidades de obtener y mantener una ventaja competitiva” (2002:185). Este

enfoque dinámico influencia la creación de otras competencias de la empresa y la provee de múltiples fuentes de ventaja competitiva permitiendo una mejora en los resultados financieros (Barney, 1991).

El argumento que soporta este constructo son los “conocimientos previos permiten la asimilación y explotación de nuevos conocimientos. La acumulación de la capacidad absorbente en un período, permitirá mayor acumulación eficiente en el siguiente período” (Cohen & Levithal et al, 1990: 135-136). Es decir, sin capacidad absorbente los nuevos conocimientos no tienen contexto, no hay forma de asociarlos e integrarlos. Barnett (2007) hace una analogía con el suelo, la presencia del suelo es necesaria para que la semilla crezca, y el suelo más rico en nutrientes permitirá un mayor crecimiento de la semilla.

Investigaciones teóricas y empíricas posteriores en este campo (Zahra & George, 2002; Lane, Koka & Pathak, 2002) han demostrado que las empresas que tienen mayor capacidad absorbente son capaces de transformar la inversión en aprendizaje en mayores ganancias financiera. Asimismo, permite a la empresa reorganizar sus recursos y adaptarse a los cambios en condiciones de mercado, a fin de obtener una ventaja competitiva (Zott, 2001).

De manera similar a como la literatura de I+D ha demostrado que los costos de realizar acciones de I+D pueden aumentar el bienestar social al generar conocimiento público; y, la capacidad absorbente ayuda a explicar cómo la empresa que lo realiza puede beneficiarse de dichas actividades. Planteamos que los costos de realizar acciones sociales que generen bienestar social en los stakeholders, pueden beneficiarse de dichas actividades a través de la capacidad absorbente o como lo denomina Barnett (2007) de la capacidad de influencia de Stakeholder.

H1: Las empresas que realizan acciones sociales que generen beneficio social en los stakeholders, basado en acciones sociales previas (condición path-dependent), tendrán impacto positivo en los resultados financieros, medidos con q de tobins y ROA y ROE .

PROPUESTA DE INVESTIGACIÓN

Pregunta de investigación e hipótesis

Esta investigación busca responder la siguiente pregunta: ¿Cuáles son los efectos de las acciones sociales previas en el resultado financiero de la empresa? Asimismo, la principal hipótesis es: ***Las empresas que realizan acciones sociales que generen beneficio social en***

los stakeholders, basado en acciones sociales previas (condición path-dependent), tendrán impacto positivo en los resultados financieros.

METODO

En la investigación se ha combinado dos bases de datos, obteniendo una muestra total de 5600 empresas. Para medir las acciones sociales, se empleó KLD Stats, elaborado por la empresa KLD Research and Analytics Inc (KLD)¹. KLD ha recogido data desde 1991 sobre fortalezas y debilidades de acciones de RSE de las empresas, de un subconjunto amplio de empresas norteamericanas. Estos datos han sido utilizados por varios estudios (Waddock & Graves et.al., 1997; Siegel & Vitaliano, 2007; Servaes & Tamayo, 2013).

Usamos datos comprendido entre 1991 a 2009. KLD divide las actividades sociales en 13 categorías, siete de las cuales, se refieren al actuar de la empresa en temas de comunidad, diversidad, gobierno corporativo, empleo, medio ambiente, derechos humanos y producto. Las seis categorías restantes, se refieren a temas controversiales como alcohol, juegos de azar, armas de fuego, tabaco, militar y nuclear. Para fines del estudio se excluyó las categorías controversiales, por no considerarlas relevantes para el estudio. Cada una de estas categorías, contiene datos sobre fortalezas y debilidades.

Variable dependiente:

El estudio prueba los efectos de la RSE en el RFE. Usamos la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad sobre la inversión (ROE) de una empresa determinada en un año. ROA se define como el ingreso neto dividido por el activo total; y, ROE, como el ingreso neto dividido por el capital. Ambos indicadores son considerado en la literatura RSE y de estrategia, (por ejemplo, McGuire, Sundgreen & Schneeweis, 1988; Waddock & Graves et al, 1997; Bear, Rahman & Post, 2010 Barnett & Salomon et al, 2013). El ingreso neto se define como los ingresos (después de intereses, impuestos, depreciación y amortización- EBITDA) de una empresa en un año dado, expresado en millones de dólares estadounidenses. Incluimos la utilidad operativa (EBIT) como complemento del ROA y ROE porque la expertos señalan que el uso de ratios contables en el análisis de regresión multivariante pueden mostrar las relaciones de interés ampliadas y confundir la interpretación de los resultados (ver Wiseman, 2009). Esto es porque las variables

¹ KLD es un centro de investigación especializado en el seguimiento de acciones RSE de las empresas, cuya sede está en Boston.

independientes pueden influir en el numerador, el denominador, o ambos, lo cual complica la inferencia. La evaluación de ambas medidas reduce algunas de las deficiencias que pudieran surgir en la selección de una medida para la exclusión de la otra.

De otro lado, debido a que cada variable puede revelar diferentes aspectos del rendimiento, podemos utilizar la variación en los resultados para informar en la interpretación de los resultados. Aunque esperamos que los resultados sean consistentes. Sin embargo, para probar la sensibilidad y robustez del modelo, se utilizó la Q de Tobin, como proxy de los resultados de mercado. Este indicador es muy utilizado en Finanzas, Economía y Estrategia, varios investigadores lo han utilizado (Waddock & Graves et.al, 1997; Servaes & Tamayo et al, 2013). Se define como el valor de mercado de la empresa entre el valor de reposición de sus activos, y mide el valor creado por los activos. Para el cálculo se utilizó, el valor en libros – el valor contable del capital + el valor de mercado de la empresa dividido entre el valor contable de sus activos.

Variables independientes:

Siendo necesario para nuestro estudio el poder comparar en el tiempo los datos, y no siendo posible comparar la data presentada, se construyó un índice que va de 0 a 1. Para construir este índice se dividió el número de fortalezas (debilidades) de cada año entre el número máximo de posibles fortalezas (debilidades) en cada categoría. Luego restamos el índice de fortalezas del índice de debilidades, para obtener un valor neto (DIF) de RSE en cada categoría y año. El rango de DIF va de -1 a +1. Posteriormente, construimos un indicador de continuidad, el cual toma valor 2 si es la misma empresa que realiza acciones sociales en un año consecutivo; y valor 0 si la misma empresa no realiza acciones sociales en años consecutivos, o si es otra empresa. Este indicador de continuidad, sirvió para medir el impacto de haber realizado acciones sociales en un año anterior (CONST) en cada categoría y año. Para ello se optó por sustraer el valor de DIF en el período t menos el valor de DIF en t-1, si el indicador de continuidad tomaba valor 2, es decir cumplía la condición de ser la misma empresa que había realizado acciones sociales en un año anterior. Caso contrario, toma valor 0. Los valores de CONST van de -1 a +1. Creamos una medida conservadora de RSE, combinando comunidad, diversidad, gobierno corporativo, producto, derechos humanos, empleo y medio ambiente, obteniendo un DIF global y luego un CONST global.

Variables de Control:

Dado que la variable dependiente captura el desempeño financiero de una empresa, controlamos los factores que podrían afectar de manera sistemática este desempeño. Por lo que incluimos variables previamente identificadas que pueden influir en los resultados financieros. El tamaño de una empresa es un factor relevante en su desempeño financiero. Con el fin de controlar el tamaño, incluimos las ventas y los activos totales (ambos medidos en miles). Además del tamaño, controlamos el nivel de riesgo financiero. Usamos el ratio de deuda dividido entre el capital. Los estudios señalan que la deuda impacta en las decisiones gerenciales. Por un lado, la deuda impone disciplina a los gerentes y les incentiva a tomar mejores decisiones a favor de la empresa. De otro lado, la deuda puede disminuir la capacidad directiva, al limitar las oportunidades de explorar nuevos negocio, lo que afectaría negativamente el retorno financiero.

Por último, la investigación empírica ha demostrado que distintas capacidades tecnológicas y de marketing pueden crear valor para las empresas (por ejemplo, McWilliams & Siegel, 2000). Por lo que incluimos una medida de investigación y desarrollo (I + D), como los gastos en I + D dividido por las ventas (expresado como un porcentaje).

Método estadístico:

Utilizamos el método estadístico multivariado de efectos fijos para panel data. En la Ecuación (1), se especifica el rendimiento financiero de una empresa (PERFORM_{it}) como una función lineal para la empresa i en el tiempo t que deseamos examinar, X_{it} es el rendimiento social de la empresa i en el tiempo t , el efecto persistencia (condición path-depende) del rendimiento social (X_{it-1}) de la empresa i en el tiempo $t-1$ y un error que denominamos u_{it} .

$$\text{PERFORM}_{it} = \beta_0 + X_{it}\beta_1 + X_{it-1}\beta_2 + u_{it} \quad (1)$$

Dada la estructura de panel, se plantea la posibilidad de que los errores (u_{it}) se correlacionen dentro de las empresas a través del tiempo. La correlación de los residuos dentro de las empresas puede llevar a resultados espurios. Para hacer frente a la correlación de residuos, consideramos un efecto lineal con rezagos de la variable dependiente como

regresores (véase Greene, 2000). En concreto, consideramos un desfase de un año de la variable dependiente, por lo que el rendimiento queda la siguiente manera:

$$\text{PERFORM}_{it} = \beta_0 + X_{it}\beta_1 + X_{it-1}\beta_2 + \text{PERFORM}_{it-1}\beta_3 + e_{it} \quad (2)$$

Si bien se considera trabajar con modelos dinámicos, todavía existe la posibilidad de que e_{it} en la ecuación (2) no sea independiente a través del tiempo (Greene, 2000). Cualquier efecto del tiempo en la variable dependiente que no esté incluido en X se capturará en e_{it} . Se han identificado muchos factores macroeconómicos que inciden en el rendimiento financiero, incluyendo los cambios en las políticas gubernamentales. Deberíamos ser capaces de identificar y medir todos estos efectos no observables, sin embargo existe un efecto constante en el tiempo que está dentro del error, el mismo que se puede descomponer en $e_{it} = Z_t + v_{it}$. Este componente (Z_t) conducirá a errores correlacionados con la variable X_{it} , lo cual viola los supuestos OLS (véase Wooldridge, 2010). La ecuación (3) presenta esta descomposición de e_{it} .

$$\text{PERFORM}_{it} = \beta_0 + X_{it}\beta_1 + X_{it-1}\beta_2 + \text{PERFORM}_{it-1}\beta_3 + Z_t\beta_4 + v_{it} \quad (3)$$

Por último, existe la posibilidad de que v_{it} en la ecuación (3) no sea independiente dentro de las empresas o industrias; por ejemplo, si algunas empresas o industrias, se desempeñan de manera distinta en el largo plazo, o por factores permanentes (no relacionados con la persistencia en el rendimiento de un año a otro). Para corregir este tipo de heterogeneidad no observada, incorporamos efectos fijos en la industria (Wooldridge, 2010). La ecuación (4) presenta nuestro modelo final, donde F_i representa las alteraciones específicas de una empresa.

$$\text{PERFORM}_{it} = \beta_0 + X_{it}\beta_1 + X_{it-1}\beta_2 + \text{PERFORM}_{it-1}\beta_3 + Z_t\beta_4 + F_i\beta_5 + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

La ecuación (4) es consistente con las técnicas econométricas que ayudan a controlar la heterogeneidad inobservada de la empresa, cuando es constante en el tiempo y se correlaciona con las variables independientes (Wooldridge, 2010).

En resumen, la ecuación (1) incluye estimadores de efectos fijos año y empresa/industria para observar las particularidades que no son medidos por las variables independientes, que posiblemente estén correlacionadas con los resultados financieros y

sociales de la empresa. La ventaja, permite controlar la heterogeneidad no observada sin tener que especificar con precisión la fuente de la misma. Por lo cual, se obtienen estimaciones robustas que eliminan el sesgo en los resultados estadísticos. Sin embargo, la desventaja, no permite identificar con precisión todos y cada factor individual que influye en la variable dependiente. Como nuestro objetivo es controlar, y no investigar o probar estos efectos, aceptamos la estimación.

ANÁLISIS DE DATOS Y RESULTADOS ESPERADOS

Se espera que los datos confirmen la hipótesis. Las empresas que realizan acciones sociales de manera constante en el tiempo registran un efecto positivo mayor en el resultado financiero de aquellas empresas, que realizan acciones sociales en un año específico o que no muestran persistencia en las mismas.

CONCLUSIONES

Una de las principales conclusiones es que la persistencia de las acciones social que realiza una empresa tiene efectos positivos en sus beneficios económicos. Una segunda conclusión, las acciones sociales orientadas a la comunidad tienen mayor impacto en el resultado financiero. Esto se explica por la mayor recordación de la población, lo cual permite generar confianza y capitalizar lo que Barnett (2007) llama “Capacidad de influencia en los stakeholders”. Conocer estos efectos permitirá orientar mejor las acciones sociales de las empresas.

REFERENCIAS

- Aguinis, H., & Glavas, A. (2013). Embedded versus peripheral corporate social responsibility: Psychological foundations. *Industrial and Organizational Psychology*, 6(4), 314-332.
- Ahamed, W. S. W., Almsafir, M. K., & Al-Smadi, A. W. (2014). Does Corporate Social Responsibility Lead to Improve in Firm Financial Performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economics and Finance*, 6(3), 126.
- Aras, G., Aybars, A., & Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in

- emerging markets. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 59(3), 229-254.
- Aupperle, K., Carroll, A. y Hatfield, J. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28, (2), 446-463.
- Barnett, M. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial return to CSR. *Academy of Management Journal*. 32 (3), 794-816.
- Barnett, M. & R. Salomon. (2012). "Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance". *Strategic Management Journal*. 33, 1304-1320. DOI: 10.1002/smj-1980.
- Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.
- Caruana, A. & S. Chircop. (2000). Measuring corporate reputation: A case example. *Corporate Reputation Review*. 3 (1), 43-57
- Deephouse, D.L. (2003). Stakeholder knowledge of corporate citizenship: Integrating reputation into the CSP/CFP debate. Paper presented at the annual meeting of the *Academy of Management*, Seattle.
- Du, S.; E. Bhattacharya & S. Sen (2010). Maximizing business returns to CSR: The role of CSR communication. *International Journal Management Review*. DOI: 10.1111/j.1468-2370.2009.00276x.
- Fombrun, C.J., N. Gardberg & M. Barnett. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review*. 105, 85-106.

- Gardberg, N. & C. Fombrun. (2006). Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments. *Academy of Management Review*. 31 (2), 329-346.
- Greene WH. 2000. *Econometric Analysis*. Prentice-Hall: Upper Saddle River, NJ.
- Lioui, A., & Sharma, Z. (2012). Environmental corporate social responsibility and financial performance: Disentangling direct and indirect effects. *Ecological Economics*, 78, 100-111.
- Maon, F., A. Lindgreen & V. Swaen (2010). Organizational Stages and Cultural Phases: A Critical Review and a Consolidative Model of Corporate Social Responsibility Development. *International Journal of Management Reviews*. DOI: 10.1111/j.1468-2370.2009.00278.x
- Margolis, J. D., & Walsh, J. P. (2001). *People and profits?: The search for a link between a company's social and financial performance*. Psychology Press.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A. Y Siegel, D. (1997). Event studies in management research: Theoretical and empirical issues. *Academy of Management Journal*. 31: 854-872.
- McWilliams, A. Y Siegel, D.(2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification?. *Strategy Management Journal*. 21 603-609.
- McWilliams, A. Y Siegel, D.(2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*. 26, 117-127.
- Morgeson, F. P., Aguinis, H., Waldman, D. A., & Siegel, D. S. (2013). Extending corporate social responsibility research to the human resource management and organizational behavior domains: A look to the future. *Personnel Psychology*, 66(4), 805-824.
- Moura-Leite, R. C., Padgett, R. C., & Galan, J. I. (2012). Is social responsibility driven by industry or firm-specific factors?. *Management decision*, 50(7), 1200-1221.

- Moura-Leite, R. C., & Padgett, R. C. (2014). La evolución de la responsabilidad social de la empresa: Un abordaje histórico. *Espacios*, 35(5).
- Moura-Leite, R., & Padgett, R. (2014). The effect of corporate social actions on organizational reputation. *Management Research Review*, 37(2), 167-185.
- Padgett, R. C., & Moura-Leite, R. C. (2012). The impact of R&D intensity on corporate reputation: Interaction effect of innovation with high social benefit. *Intangible Capital*, 8(2), 216-238.
- Porter, M. & Kramer, M. (2006). Strategy and Society. The link between competitive advantage and corporate social responsibility. *Harvard Business Review*, Dic.: 1-14
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. Free Press, New York.
- Ruf, B., K. Muralidhar and K. Paul (1993). 'Eight dimensions of corporate social performance: Determination of relative importance using the analytical hierarchy process'. *Academy of Management Best Papers Proceedings*, Atlanta, GA.
- Servaes, H., & Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Schuler, D. & M., Cording (2006). A corporate social performance-corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review*. 31 (3), 540-558.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Ullman, A.H. (1985). "Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of US firms". *Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Ventura, J. (2011). "La relación entre la empresa y la familia para la reducción de la pobreza: empresas locales en un entorno rural. Estudio de casos". ESADE Tesis Doctoral.

- Vishwanathan, Heugens, Essen & Oosterhout (2014). "Theoretically meaningful but economically unsustainable: The case of political CSR". *Academy of Management Proceeding*, (2014, No 1, p.15593). Academy of Management
- Waddock, S. A. and S. B. Graves (1997). 'The Corporate Social Performance-Financial Performance Link', *Strategic Management Journal*, 18:4,303-319.
- Wiseman RM. 2009. On the use and misuse of ratio variables in strategic management research. In *Research Methodology in Strategy in Management (Volume 5)*, Berg D, Ketchen D Jr, (eds). Emerald Ltd: Bingley, UK; 75–110.
- Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Wright, P., & Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 18(1), 77-83.