



POSGRADOS

MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

RPC-SO-37-No.696-2017

OPCIÓN DE
TITULACIÓN:

ARTÍCULOS PROFESIONALES DE ALTO NIVEL

TEMA:

LA DIVULGACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD
SOCIAL CORPORATIVA POR SECTOR DE
ACTIVIDAD ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

AUTOR:

KARINA SOLEDAD GUEVARA SEGARRA

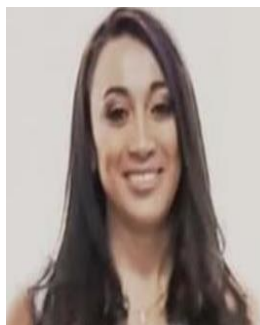
DIRECTOR:

ANDREA FABIOLA PIEDRA MENDEZ

CUENCA - ECUADOR
2020

Facultad de Ingeniería y Tecnología | Carrera de Ingeniería de Sistemas | 2020

Autora:



Karina Soledad Guevara Segarra

Doctora en Jurisprudencia y Abogada de los Tribunales de Justicia de la República

Candidata a Magíster en Administración de Empresas por la Universidad Politécnica Salesiana – Sede Cuenca.

kguevaras@est.ups.edu.ec

Dirigido por:



Andrea Fabiola Piedra Méndez

Contadora Pública Autorizada

Ingeniera en Contabilidad y Auditoría

Magister en Contabilidad y Finanzas

Doctora en Contaduría

apiedra@ups.edu.ec

Todos los derechos reservados.

Queda prohibida, salvo excepción prevista en la Ley, cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública y transformación de esta obra para fines comerciales, sin contar con autorización de los titulares de propiedad intelectual. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual. Se permite la libre difusión de este texto con fines académicos investigativos por cualquier medio, con la debida notificación a los autores.

DERECHOS RESERVADOS

©2020 Universidad Politécnica Salesiana.

CUENCA – ECUADOR – SUDAMÉRICA

KARINA SOLEDAD GUEVARA SEGARRA

LA DIVULGACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA POR SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

LA DIVULGACIÓN DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA POR SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA

Corporate social responsibility disclosure by economic activity sector in Latin America.

Karina Soledad Guevara Segarra es estudiante de la Maestría en Administración de Empresas de la Universidad Politécnica Salesiana Cuenca – Ecuador.

Resumen:

En la actualidad la responsabilidad social no solo es una necesidad de las empresas, sino que es una estrategia muy importante para conseguir ventajas competitivas, desarrollo empresarial y desarrollo social. En el presente trabajo de investigación, se planteó como objetivo, el establecer si existen o no, diferencias entre los niveles de divulgación RSC de las empresas latinoamericanas dependiendo de la actividad económica a la que se dedican y si el precio de la acción se ve afectado por el nivel de divulgación. Las hipótesis que se plantearon en la presente investigación fueron dos: hipótesis 1 (H_1): existen diferencias en los niveles de divulgación de RSC de las empresas latinoamericanas dependiendo de la actividad económica a la que se dedica e hipótesis 2 (H_2): El nivel de divulgación de RSC afecta el precio de las acciones. La metodología implementada fue la siguiente: En primer lugar, se partió de la obtención de datos de empresas latinoamericanas y su nivel de divulgación ESG de la plataforma Bloomberg, luego se aplicó la prueba U de Mann-Whitney- Wilcoxon así como regresión cuantíl, en el que se evidencio que el nivel de divulgación es diferente dependiendo del sector de actividad económica en el que operen las empresas y, la variación en el nivel de precios de las acciones es estadísticamente significativo

Abstract

Nowadays social responsibility is not just a necessity for corporations, but also an important strategy to get competitive advantages, corporate development and social development. In the present research work, the objective is to establish if there are differences between the levels of CSR disclosure of the latin american companies depending on the economic activity, and if the share price is affected by the level of CSR divulgation. It is proposed two hypothesis: 1 (H_1): there are differences between the levels of disclosure of latin american companies depending on the economic activity, and 2 (H_2): the level of CSR disclosure affects the share prices. The methodology used in the present work was on the one hand, data related to latinamerican corporations and their levels of ESG disclosure was obtained from Boomberg platform. On the other hand, Mann-Whitney- Wilcoxon U test, and regression were applied. In conclusion, the level of disclosure is different depending on the economic sector of the companies, and the effect it has in the share prices is statistically significant.

Palabras clave

Responsabilidad social, responsabilidad social corporativa, medio ambiente, niveles de divulgación, sector económico, precio de las acciones, plataforma *Bloomberg*, *stakeholders*

Keywords

Social responsibility, corporate social responsibility, environment, levels of disclosure, economic sector, share prices, Bloomberg platform, stakeholder.

1. Introducción

En los últimos años la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha adquirido mayor interés en el mundo académico empresarial y social, lo que ha motivado su análisis y discusión y es la pauta para el inicio de una nueva etapa en el desarrollo organizacional y crecimiento financiero en relación con los impactos a nivel social, económico y ambiental.

La responsabilidad social corporativa es un agente clave que promueve el crecimiento de la empresa, facilita el posicionamiento de marca, renueva la imagen corporativa, la lealtad en los clientes y el establecimiento de un equilibrio entre la empresa y la sociedad, es una transferencia de valor agregado que a largo o mediano plazo puede verse como una ventaja competitiva. (Aguilera Castro & Puerto Becerra, 2012).

En la actualidad las empresas integran estrategias de gerencia de valor como respuesta a las necesidades del mercado (López-Morales, Ortega-Ridaura y Ortiz-Betancourt, 2017) al incorporar prácticas responsables en aspectos ambiental, social y económico generan beneficios financieros por implantarlas y divulgarlas a través de los reportes de sostenibilidad de los estados financieros presentados cada año. (Mesa Jurado, Rivera Lopez, Román Buriticá, & Correa Mejía, 2020)

La Iniciativa de Reporte Global GRI, *Global Reporting Initiative* emite una guía para la elaboración y divulgación de reportes de sostenibilidad, evaluación de calidad de la información y resultados de las prácticas de responsabilidad social dirigida a los *stakeholders*. GRI, (2013) lo que crea confianza y credibilidad en el mercado y ayuda a los inversionistas a evaluar el riesgo (Ok y Kim, 2019 citado por Mesa Jurado, Rivera Lopez, Román Buriticá, & Correa Mejía, 2020).

Bloomberg LP es una compañía con sede en Manhattan, de asesoría financiera, que proporciona herramientas de software financiero, tales como análisis y plataformas de comercio de capital, noticias y servicio de datos a todo el mundo, (Bloomberg, 2020). El cual posee el ESG *disclosure score* o recod de divulgación de medio ambiente, social y de gobierno publicado por las empresas, base de datos utilizada en el presente estudio.

La importancia de la presente investigación se basa en su contribución teórica y práctica, porque aporta al conocimiento del comportamiento de la divulgación de RSC en América Latina, por estar dirigida a demostrar que existe diferencias en la divulgación de las empresas de acuerdo al sector económico al que pertenecen y que esta afecta al precio de la acción en el mercado, demostrando así al empresario la importancia de la RSC y su divulgación, lo que podría motivar a que más empresas entren en esta línea de responsabilidad.

En el desarrollo del presente artículo en primer lugar se presenta la revisión literaria de los principales autores que han estudiado la responsabilidad social corporativa y su divulgación, así como la relación de esta con el precio de las acciones de las empresas. Además, se describe el método usado para la obtención de los resultados las variables estudiadas para finalmente plantear los resultados y las conclusiones obtenidas.

1.1 Responsabilidad Social Corporativa

La Responsabilidad Social Corporativa es relativamente nueva en América Latina. La teoría de los *stakeholders* señala que los empresarios deberían devolver a la sociedad algo de lo que tomaron de ella, indicando que las acciones que la empresa tome en materia medioambiental, social y de gobierno corporativo es una forma de hacerlo. En la mayoría de los casos, el hecho de que una empresa sea socialmente responsable, no es considerado al momento de valorar la empresa, por tal motivo se hace necesario que este tipo de actividades sean divulgadas para que el mercado las reconozca y se consideren dentro de su valoración, lo que motivaría al empresario a entrar en esta línea y contribuir con el medioambiente, el gobierno, sus empleados y la sociedad en general.

Lizcano – Prada y Lombana, en el año 2017, citando a Bowen (1953 y 1955), indican que lo que hoy se conoce como RSC, apareció con la publicación de Howard Bowen *Social Responsibilities of the Businessmen*, en donde expresó que “las obligaciones de los hombres de negocios son: hacer políticas, tomar decisiones o seguir lineamientos de acción que son deseables en términos de los objetivos y valores de nuestra sociedad” (p. 6). Luego en 1955, complementa indicando, que las organizaciones empresariales deben interesarse por los aspectos éticos de las operaciones comerciales, marcando así el inicio de la idea que los empresarios, como hombres de negocios no deben tener como único objetivo la maximización de los beneficios corporativos, tienen también responsabilidad social; lo que es compartido por Frederick (1960) y Davis (1967). A diferencia de los autores anteriormente citados, Friedman (1970) planteo que “la única responsabilidad social de las empresas es buscar la maximización de los beneficios de los accionistas” y que será el libre mercado el que se encargará de los problemas sociales.

Freeman, (1984), en su análisis sistemático citando a Carroll, (1979), indica que al incluir resultados de investigación empírica y de nuevas categorías, se permite la aceptación a nivel científico y empresarial de la RSC; promoviendo así en la década de los 80 una consolidación y madurez del término RSC, en el que resaltan características como el impacto sobre los *stakeholders* y valoración de la comunidad. La teoría de que las organizaciones no solo son responsables ante sus accionistas, sino también deben equilibrar una multiplicidad de intereses de los actores que pueden afectar o son afectados por el logro de los objetivos; al respecto Drucker (1984), expresó que las organizaciones deben, domar al dragón, es decir, “convertir los problemas y necesidades sociales en oportunidades de negocio y beneficio económico para la organización: capacidad productiva, competencia laboral, trabajos bien pagados y bienestar”.(Lizcano – Prada y Lombana, 2017)

Del análisis bibliométrico realizado por Lizcano – Prada y Lombana (2017), se establece que el desarrollo teórico de la expresión RSC ha sido edificado sobre la base de al menos nueve autores principales: Bowen (1953), Carroll (1979), Freeman (1984), Waddock (1997), Sankary Bhattacharya (2001), Williams (2001), Porter y Kramer (2002) y Orlitzky (2013); quienes sentaron la base teórica, partiendo de que las empresas tienen una obligación moral con la sociedad y con sus *stakeholders*, incluyéndolos a su estrategia corporativa en un marco de sostenibilidad económica, ambiental y social.

La RSC, cada vez más, está siendo parte de la misión y visión de las empresas, es ya una política de la que se escucha con mucha más frecuencia en las corporaciones. Las operaciones de las grandes empresas dentro del ámbito social tienen consecuencias directas con su imagen y reputación corporativa. La RSC, es vista de manera efectiva tanto por el mercado como por los consumidores, al igual que por los socios, accionistas y dueños. Sin embargo, la apreciación de estos actores significa un esfuerzo, que todavía es visto como un

gasto que no genera ingresos económicos para la empresa. En los últimos años estas prácticas han ido tomando fuerza y penetrando más en la conciencia y las acciones de los administradores de las entidades, de los gobiernos, tanto así que los temas sociales han captado la atención de los medios de comunicación y han sido motivo de diversos estudios.

Según Jiménez y Palmies (2009); la Responsabilidad Social Corporativa se concibe como una nueva filosofía o estrategia a través de la cual la empresa busca no solo el beneficio de los accionistas, sino la relación con sus *stakeholders*, su entorno institucional, laboral, ecológico y social; en esta misma línea, la Comisión Europea (2001) define la RSC como la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y las relaciones con los interlocutores. El estudio de la relación entre la Responsabilidad Social Corporativa y el resultado financiero ha centrado el punto de mira de muchas investigaciones. (Cochran y Wood, 1984; Aupperle et al, 1985; Spencer y Taylor, 1987; McGuire et al., 1988; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Ruf et al., 2001; Simpson y Kohers citado por Jiménez & Setó Pamies, 2009).

La sostenibilidad es un factor clave de éxito que puede determinar la creación de valor de una compañía y su permanencia en el tiempo, manteniendo sus relaciones positivas con los *stakeholders*, maximizando la utilización de sus recursos y sus capacidades. En el contexto globalizado, en el que operan las empresas, se hace importante entrar en el ámbito de la RSC, divulgarlo y mantener la sostenibilidad.

1.2 Enfoques de la responsabilidad social corporativa

Según (Freeman y Hasnaoui 2011 citados por Lizcano – Prada y Lombana 2017), la RSC en el siglo XXI, tienen un enfoque estratégico que es influenciado por los contextos locales donde operan las empresas, actores culturales políticos y sociales propios de cada país y en los que se buscan establecer códigos o estándares internacionales para sus reportes (Jha y Cox, 2015; Lin-Hi y Müller, 2013; Lu y Liu, 2014; Wood, 2010).

De la investigación de Lizcano – Prada y Lombana (2017), realizada para identificar conceptos y enfoques de la RSC utilizando una técnica bibliométrica basada en la teoría de grafos de los artículos que fueron publicados desde el 2001 al 2016, a lo largo de la evolución del concepto de RSC desde su aparición en la década de 1950, identificó que la evolución teórica de la RSC ha tenido los siguientes enfoques: institucionalidad, reputación y desempeño, talento humano, estrategia y finanzas.

Institucionalidad o Gobierno Corporativo: entendido como el sistema por el que se dirigen y controlan las diferentes compañías, Informe Cadbury, 1992, (citado por Pinillos, A., 2017). *Reputación y desempeño*: imagen interna y externa que tiene el público en general, la aceptación de sus *stakeholders*, que favorece la penetración en un nicho de mercado por la ratificación pública al asumir una gestión socialmente responsable, (Tuñez, J.; Valarezo, K., 2012), *Talento humano*: hace referencia a que existe un interés progresivo en el estudio sobre RSC y que este puede depender de la Gestión del Talento Humano, porque “los cambios han afectado no sólo la actitud hacia las personas empleadas en las organizaciones y el conocimiento y el capital intelectual, sino también los valores sociales y la responsabilidad” (Lapiña, Maurãne, y Stariņeca, 2014, citado por Delgado, Bravo Ross, & Parrales, 2016).

Estrategia: es elegir una posición exclusiva; es hacer las cosas en forma diferente de los competidores de un modo que reduzca costos o satisfaga mejor un conjunto particular de necesidades de los clientes (Porter, M.; Kramer, M., 2006) y *Finanzas*: Las empresas enfrentan una dualidad entre la responsabilidad social y el rendimiento financiero, pudiendo resumirse en

tres puntos de vista: primero, que las acciones de RSC para las empresas les hace incurrir en gasto, lo ponen en una desventaja económica con los menos responsables, (Aupperle, Carroll, y Hatfield, 1985; Ullmann, 1985; Vance, 1975). Segundo, opuesto al primero, se sostiene que los costos explícitos de responsabilidad social corporativa son mínimos y que las empresas pueden realmente beneficiarse de dichas acciones de RSC (Moskowitz, 1972; Parket y Eibert, 1975; y Soloman Hansen, 1985). Y, el tercer punto de vista, es que los costos de las acciones socialmente responsables son significativos, pero se compensan con una reducción de otros costos como el de los *stakeholders* (Cornell & Shapiro, 1987) tomado de McGuire, J., Sundgren, A. y Schneeweis, T. (1988).

Lizcano – Prada y Lombana (2017), concluyeron que la RSC no se considera un gasto, tampoco una simple campaña de relaciones públicas, sino un elemento vital que hace parte de toda la estrategia corporativa, esbozando un consenso en torno al entendimiento de la RSC como una obligación moral de las empresas con la sociedad y consecuentemente la necesidad de integrar aspectos sociales a la gestión empresarial.

Por su parte, Santos (2020) en su investigación deja clara la importancia de la RSC y su vinculación con las TIC's en el ámbito empresarial. Manifiesta que el crecimiento económico y la evolución en el mundo empresarial de las tecnologías de la información y comunicación, se refleja en el cumplimiento de las demandas de los stakeholders, el rendimiento financiero y el beneficio medio ambiental y social que es divulgado. Finalmente, se demuestra que la cultura de la RSC se ha incrementado en las empresas con el afán de conseguir un desarrollo económico sostenible y se ha demostrado que esto ha conseguido elevar también el rendimiento empresarial.

1.3 Empresa y responsabilidad social

Frente a la importancia de RSC, Jiménez y Setó (2009), se refieren a ese concepto como una estrategia que genera valor para las empresas. En su estudio empírico realizado a firmas españolas que utilizan la reputación corporativa como medida de la responsabilidad social de la empresa, basado en el monitor español de reputación corporativa (MERCOS); observan la existencia de una relación positiva entre el comportamiento socialmente responsable y su resultado financiero, aunque esta no resultó significativa.

En Europa, Menz (2010) a través de la investigación del comportamiento de los bonos corporativos y su relación con la RSC de las empresas, considera que las empresas socialmente responsables son menos riesgosas; en el análisis de los datos encuentra que el riesgo es superior al de las empresas no socialmente responsables, por lo que al parecer la RSC no se incluye en la fijación del precio de los bonos corporativos.

Testera y Cabeza (2011) realizaron un análisis a las compañías españolas que cotizaron en bolsa en el 2008, consideraron el nivel de rentabilidad, el tamaño de la empresa, el sector de actividad y endeudamiento y al aplicar el modelo Tobit de manera transversal, evidenciaron que las empresas más rentables y de mayor tamaño con menos endeudamiento, son las que más divulgan sus prácticas de RSC. Además, identificaron, que los inversionistas con mayor participación en el capital son los únicos que influyen la divulgación de manera contraria a lo esperado, lo que se explica por su interés en el beneficio a corto plazo y no en los beneficios a largo plazo que podría reportar la RSC.

Sánchez, Morán, y Pérez (2020) en su revisión de las principales investigaciones sobre responsabilidad social citando a Boccia y Sarnacchiaro, (2018), considera a la empresa como un agente social y no solo como una institución económica ya que se evidencia que la actividad

productiva socialmente responsable es fundamental en la edificación de la reputación de las empresas lo cual supone una ventaja competitiva.

1.4 Estrategias de medición de la RSC

Se han desarrollado varias metodologías dirigidas a la medición de la RSC, entre las principales tenemos:

Metodología MERCO

Esta metodología se ha utilizado en investigaciones como la realizada por Jimenez y Palmies, (2009) como medida de la RSC, considerando que se trata de un monitor que evalúa anualmente la reputación de las empresas que operan en España, estableciendo el ranking de las 100 empresas con mayor reputación corporativa. Además, considera que MERCO, es el único monitor de estas características, aplicable en España, semejante al que vienen realizando desde hace décadas Fortune o Financial Times.

Metodología DVIA

La brecha existente entre la información financiera tradicional y la reducción de los activos tangibles dentro de las empresas cobra vital importancia para la valoración de los intangibles extra financieros que permiten valorar a una empresa en una economía global, esta situación motivo para que investigadores como Boasen y Kovács (2008) construyan un instrumento innovador que facilita la cuantificación y representación de los resultados de aplicar RSC en las empresas en materia ambiental, social y de gobernanza. El modelo DVIA, siglas en alemán, de la Sociedad de profesionales de la inversión en Alemania, fue promovido por instituciones internacionales para estandarizar la información cualitativa extra financiera, con el objetivo de establecer un marco general para mejorar la valoración de los intangibles en todo el mundo.

Metodología Bloomberg

Bloomberg calcula un puntaje de divulgación de ESG en tres subpuntos Ambiental (E), Social (S) y Gobernanza (G) para cuantificar la transparencia de una empresa en los informes de ESG. El puntaje de divulgación ponderado se ordena en un rango de cero para empresas que no divulgan datos ESG a 100 para aquellas empresas que divulgan cada punto. (Loannou, L.; Serafeim, G. 2017). Los datos ambientales contienen información como emisiones de gas, uso de agua, residuos, energía y políticas operativas en torno al impacto ambiental. Los datos sociales se corresponden a empleados, rotación, porcentaje de mujeres, productos e impacto en las comunidades. Los datos de gobierno se relacionan con la estructura, función y participación política de la junta en la empresa y compensación ejecutiva. Loannou, L.; Serafeim, G. (2017). Los datos de Bloomberg no se estiman ni se derivan de modelos matemáticos, son transparentes y se pueden rastrear hasta su origen medidos en dólares estadounidenses. Esta fue la metodología utilizada en la presente investigación, por estar de acuerdo a los objetivos planteados para el estudio.

1.5 Antecedentes históricos y regulaciones de divulgación

En los años 60 y 70 en Estados Unidos y Europa, los hoy llamados informes de sostenibilidad, eran voluntarios y respondían a una conciencia medio ambiental y social; de manera principal se dieron en los Países Bajos y Francia, posteriormente en Alemania, Austria y Suiza. En 1980 con la aparición de los fondos de inversión ética en el Reino Unido y los Estados Unidos se implementa el llamado "*negative screening*", basados en principios religiosos que excluían de la inversión de dichos fondos a las empresas que operan en industrias de "pecado", como el alcohol y el tabaco.

En 1997, CERES y el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente (PNUMA) lanzaron la *Global Reporting Initiative (GRI)* con el objetivo de crear y desarrollar modelos de informes con un resultado triple incorporando el desempeño económico, ambiental y social de las empresas, para establecer gradualmente informes de sostenibilidad que al igual que los informes financieros tenga credibilidad y puedan ser comparados. Todo esto responde al aumento de la presión social, las demandas, el deterioro de la igualdad social, la corrupción, el cambio climático, uso de agua, desechos, y la variedad de partes interesadas que han logrado que las empresas adopten un enfoque hacia la gestión de riesgos y la presentación de informes de sostenibilidad. (Loannou, L.; Serafeim, G. 2017).

Los inversores e intermediarios de información en capital integran datos ESG en sus modelos de valoración, creando más demanda de la comunidad inversora y de las numerosas partes interesadas haciendo que varios países alrededor del mundo comiencen a exigir la divulgación de información ESG, ya sea a través de leyes, reglamentos o mediante requisito de cotización en bolsa. (Loannou, L.; Serafeim, G. 2017).

García, Martín y Rodríguez (2020) en su análisis realizado a las empresas integrantes del IBEX35 que aplicaron durante un año la Ley 11/2018 en España, que regula el estado de información no financiera LINF obtuvieron como resultados del análisis de los estados no financieros que la divulgación de información no financiera no hace a la empresa más socialmente responsable si no la hace socialmente transparente.

1.6 Divulgación y resultados financieros

Entre los factores determinantes de divulgación, Haro de Rosario, Alarcón y Caba (2012), en su estudio a las entidades de crédito de España del año 2010, encontraron, que la variable cotización en el mercado de valores es la que influye positivamente en la divulgación. Este resultado se obtiene por la presión hacia la transparencia que exigen los organismos de control o posiblemente por estrategia de las entidades, con el objeto de incrementar confianza y reducir riesgo para los inversores. Las otras variables analizadas fueron: publicación de información, tipo de entidad y marco de recomendaciones GRI3.

Según Cuevas-Mejía, Maldonado-García y Escobar-Váquiro, (2013), entre los factores que condicionan la divulgación se encuentran los socio-contextuales. En su investigación, aplican un análisis factorial multinivel en empresas latinoamericanas cotizadas en bolsa e identificadas como socialmente responsables por la metodología Bloomberg, demostrando que el ambiente institucional condiciona las acciones encaminadas a la divulgación de información de RSC y responden a mecanismos de institucionalización.

Giannarakis (2014), estudia la relación entre el gobierno corporativo y las características financieras de las empresas, así como el alcance de la divulgación de la RSC en Estados Unidos. Su estudio lo realizó con una muestra de 100 empresas de Fortune 500 del año 2011, basado únicamente en la presencia o ausencia del elemento de RSC y su divulgación. La información sobre gobernanza calculada por Bloomberg se utilizó como proxy para el alcance de la divulgación y mediante una regresión lineal se obtuvo como resultado que el factor rentabilidad, medido por ROS y ROE, tienen una relación positiva con la medida de las divulgaciones de RSC; y que el factor apalancamiento financiero está relacionado negativamente con el alcance de la divulgación.

En la India, Farooq (2015) en un estudio realizado a mercados emergentes en el periodo 2005 a 2010, establece que la relación existente entre la divulgación de ESG y estas empresas es negativa, porque se considera a las actividades ESG como costosas, que reducen los beneficios y la riqueza. Además, observa que en entornos con menos asimetrías de información existe una relación negativa con la divulgación en tanto que con mayores asimetrías no tienen ningún impacto. Concluyendo que la divulgación de ESG no es valorada por el mercado de valores en India.

A diferencia del estudio de Farooq (2015); Giannarakis, Konteos, Zafeiriou, y Partalidou, (2017) realizaron una investigación sobre el impacto de la RSC en el desempeño financiero y la participación en iniciativas socialmente responsables de las compañías de los Estados Unidos publicadas en Standard & Poor 500 en el período comprendido entre 2009-2013. Utilizando el puntaje de divulgación de Bloomberg y estimando el alcance de la divulgación social corporativa en el desempeño financiero, obtienen como resultado, que la puntuación de ESG *disclosure score* como nivel de responsabilidad social, afecta positivamente a los resultados financieros de las empresas, promoviendo el valor de RSC en cuanto a la participación de iniciativas socialmente responsables, recomendando utilizar esta información para satisfacer las preocupaciones sociales y de futuros accionistas.

Guevara, Cortez y Piedra (2019) en el estudio realizado a las empresas latinoamericanas buscaron establecer si existían diferencias en los niveles de divulgación, para lo cual tomaron un periodo de diez años de 2008 a 2018 de las empresas que cotizan en bolsa, utilizaron la prueba U de Mann-Whitney-Wilcoxon obteniendo como resultado, que los niveles de divulgación son diferentes de acuerdo a la procedencia de las empresas. Brasil es el país que más divulga, a diferencia de Argentina y Perú que tienen menor nivel de divulgación. Además, encontraron, que el costo promedio ponderado de capital es menor en Brasil, en tanto que en Chile el ROE es más elevado cuando existen mayores niveles de divulgación.

Pinta y Varggas (2020) en su estudio sobre los sucesos de la divulgación de las prácticas de responsabilidad social empresarial en el desempeño financiero y la transparencia, analizaron a cuatro empresas de las 192 de la Alianza del Pacífico, de diferentes sectores de actividad económica con una matriz elaborada de conformidad con los requerimientos del índice GRI en el que evidenciaron que la comunicación de RSE tiene un efecto positivo sobre el desempeño financiero y la transparencia corporativa, del análisis estadístico concluyeron que los informes detallados tienen mayor desempeño financiero.

Roa y Galindo (2020) en el estudio realizado a cinco empresas españolas que realizan prácticas de responsabilidad social del IBEX35, establecieron correlaciones entre el índice MERCO de responsabilidad social y diferentes ratios de tipo contable y bursátil. Obtuvieron como resultado que la contabilidad no es el mecanismo idóneo para medir el impacto de RSC sobre los resultados de la empresa ya que existe una correlación más elevada de los índices de desempeño social de MERCO y las variables bursátiles evidenciado que las acciones responsables son más latentes a través de variables de tipo bursátil que contable.

1.7 Beneficios de la divulgación

En el estudio empírico realizado por Pei-yi Yu, Qian Guo, y Van Luu, (2018) luego de analizar una muestra de empresas de capitalización grandes en 47 países y territorios desarrollados y emergentes del año 1996, sugieren que los beneficios de la divulgación de ESG superan los costos de las empresas que cotizan en la bolsa, encontrándose evidencia para una mayor divulgación impulsada por medidas de valoración como la Q de Tobin por lo cual las empresas con mayor tamaño de activos, mejor liquidez y buenos resultados financieros, serán más transparentes en ESG.

Dicko, Khemakhem, y Zogning, (2019) analizaron 59 empresas cotizadas en la bolsa de Sudáfrica entre 2012 y 2016 utilizando regresiones de panel de efectos fijos y la prueba de causalidad de Granger, evidenciaron que la divulgación de RSC y la sostenibilidad en general reducen el riesgo sistemático en periodos posteriores a la divulgación. Los efectos unidireccionales y bidireccionales con el riesgo total, el riesgo sistemático y el idiosincrásico empuja a las empresas a informar más sobre temas sociales en periodos subsiguientes ya que se evidencia tentativamente que a mayor riesgo sistemático menor divulgación.

Mesa, Rivera, Román y Correa (2020) en su estudio sobre informes de sostenibilidad de acuerdo a la metodología de la Iniciativa de Reporte Global (GRI, Global Reporting Initiative) a treinta y un empresas colombianas que cotizaron en Bolsa durante el periodo 2012-2016 al utilizar el modelo de datos de panel evidenciaron que las empresas que efectúan prácticas de RSC y las divulgan a través de sus reportes corporativos cuentan con un menor costo de capital y que mientras más prácticas de sostenibilidad y divulgación posean son menos riesgosas.

Del análisis de la literatura científica podemos ver que autores como (Rowley y Berman, 2000), recomiendan que las investigaciones en RSC deberían estar más estrechamente vinculadas, en términos operativos, a una industria específica, ya que en ocasiones las características internas y las demandas externas para cada tipo de industria son muy distintas; es decir, la naturaleza de las acciones de RSC para los distintos grupos de interés puede ser muy distinta de una industria a otra, debido precisamente a particularidades de cada sector tanto en relación a las características internas del mismo como a las distintas expectativas de los grupos de interés (Griffin y Mahon, 1997; Rowley y Berman, 2000 citados por Jiménez & Setó Pamies, 2009). Han sido estas recomendaciones las que se han observado en esta investigación.

2. Materiales y métodos

La presente investigación se realizó en dos fases, la primera una revisión documental con el análisis de los marcos conceptuales y la evolución de la RSC, las metodologías para su medición, la divulgación y la forma de medirla y la recolección de datos que fueron obtenidos de la plataforma Bloomberg, para el periodo 2009-2019 de los países que conforman América Latina y que reportaron índices de divulgación ESG *disclosure score*. Los sectores económicos considerados por Bloomberg son: comunicaciones, consumo discrecional, consumo básico, energía, industrial, material, sanidad, utilitario y tecnología. Los países que reportaron información fueron México, Panamá, Colombia, Perú, Argentina, Chile y Brasil.

La segunda fase el análisis estadístico de datos obtenidos de la estadística descriptiva y prueba de normalidad de Kolmogorov que comprueba que los datos no siguen una distribución normal. En un segundo momento se aplicó el método de comparación de medianas U de Mann-Whitney, para establecer si existen diferencias en los niveles de divulgación de acuerdo al sector económico al que pertenecen las empresas. Finalmente se aplicó una regresión cuantíl que nos permitió establecer la relación entre el precio de las acciones y el nivel de divulgación de las empresas sobre la siguiente expresión:

$$\text{Precio}_{it} = \beta_0 + \beta_1 Ebit_{it} + \beta_2 Pat_{it} + \beta_3 ROE_{it} + \beta_4 \text{Tamaño}_{it} + \beta_5 ESG_{it} + \beta_6 Gov_{it} + \beta_7 Soc_{it} + \beta_8 Env_{it} + e_{it} \quad (1)$$

En la ecuación 1, Precio_{it} representa el precio de mercado de la firma i en el periodo t , en función de:

$Ebit_{it}$: Utilidad Operativa

Pat_{it} : Patrimonio Neto

ROE_{it} : Retorno sobre la inversión del accionista

Tamaño_{it} : Medido como el logaritmo natural del total de activos.

ESG_{it} : Índice general de divulgación de la empresa i en el periodo t .

Gov_{it} : Índice de divulgación del componente gobierno corporativo de la empresa i en el periodo t .

Soc_{it} : Índice de divulgación del componente social de la empresa i en el periodo t .

Env_{it} : Índice de divulgación del componente medio ambiente de la empresa i en el periodo t .

e_{it} : Término de error

Para cumplir con el objetivo de la presente investigación se plantean dos hipótesis:

H1: Existen diferencias en los niveles de divulgación de las empresas Latinoamericanas dependiendo de la actividad económica a la que se dedica

H2: El nivel de divulgación afecta el precio de las acciones.

3. Resultados

Los datos obtenidos se sometieron al análisis antes descrito, obteniendo los siguientes resultados, en busca de las características típicas del conjunto de datos a través de estadística descriptiva en la tabla 1 se muestran los resultados de la aplicación de la media aritmética y la desviación estándar que es diferente en cada variable dependiendo del sector de actividad económica.

Tabla 1.

Estadísticos descriptivos por sector de actividad económica y por variable.

Sector	Estadístico	PRECIO	Tamaño	PAT ⁽¹⁾	EBIT ⁽²⁾	ROE ⁽³⁾	ESG ⁽⁴⁾	GOV ⁽⁵⁾	SOC ⁽⁶⁾	ENV ⁽⁷⁾
Com	Media	11032,99	8,27	0,40	0,11	21,49	33,56	41,07	47,37	33,67
	Desviación estándar	20755,88	1,92	0,19	0,09	42,17	17,81	11,36	19,30	16,80
ConBas	Media	7718,16	7,95	0,45	0,06	10,42	29,66	38,55	39,20	31,71
	Desviación estándar	15189,78	1,33	0,65	0,71	26,51	16,94	10,27	19,13	17,00
ConDis	Media	2357,39	6,95	0,34	0,07	8,48	21,16	37,82	30,23	18,41
	Desviación estándar	3541,38	1,90	0,45	0,19	29,72	13,21	10,48	17,43	13,63
Ener	Media	17228,61	8,50	0,43	0,05	5,54	31,22	42,35	36,55	28,45
	Desviación estándar	37808,89	2,36	0,20	0,19	20,95	18,47	11,58	21,01	21,34
Ind	Media	2840,62	7,45	0,43	0,08	9,08	25,62	38,35	38,61	27,54
	Desviación estándar	3434,37	1,45	0,23	0,09	23,73	17,58	11,06	21,29	16,77
Mat	Media	7457,19	8,30	0,48	0,10	9,31	35,39	43,09	43,66	33,98
	Desviación estándar	16142,55	1,49	0,34	0,16	25,28	16,36	12,70	17,19	17,53
Sani	Media	1910,26	7,32	0,46	0,08	14,52	28,72	39,52	36,06	27,13
	Desviación estándar	1477,23	1,05	0,21	0,10	11,71	17,83	12,06	20,20	17,77
Tec	Media	930,27	5,93	0,54	0,04	6,74	22,87	41,35	38,75	22,95
	Desviación estándar	873,10	1,14	0,15	0,20	19,86	14,82	8,78	20,06	12,22
Útil	Media	3161,35	8,07	0,43	0,09	12,13	39,39	44,18	59,03	31,65
	Desviación estándar	3312,06	1,36	0,15	0,07	20,55	14,18	12,18	18,52	14,06

1 Pat: Patrimonio de la empresa i en el periodo t , deflactada con los activos en el periodo $t-1$.

2 EBIT: Utilidad operativa de la empresa i en el periodo t , deflactada con los activos en el periodo $t-1$.

3 Roe: Rendimiento sobre el patrimonio de la empresa i en el periodo t .

4 ESG: Índice general de divulgación de la empresa i en el periodo t .

5 GOV: Índice de divulgación del componente gobierno corporativo de la empresa i en el periodo t .

6 SOC: Índice de divulgación del componente social de la empresa i en el periodo t .

7 ENV: Índice de divulgación del componente medio ambiente de la empresa i en el periodo t .

Fuente: Elaboración propia usando SPSS v 22 basada en Bloomberg

Luego de realizar la prueba de normalidad de Kolmogorov- Smirnov y obtener como resultado que los datos tiene una distribución no normal se realizó la prueba de la U de Mann- Whitney- Wilcoxon con el objetivo de establecer si existen diferencias significativas en los niveles de divulgación de acuerdo al sector económico donde opera la empresa.

Tabla x. Resultados de la prueba U de Mann-Whitney-Wilcoxon por actividad de sector económico:
Comparación de medianas del ESG disclosure score y sus componentes.

Índice	Sector	Com(5)	ComBas(6)	ComDis(7)	Ener(8)	Ind(9)	Mat(10)	Sani(11)	Tec(12)	Util(13)								
ESG(1)	Com		228,91	(-6.51)*	237,84	(-2,01)**	123,46	(-1,32)	157,91	(-3,55)*	266,88	(-0,82)	84,33	(-1,70)	61,76	(-3,26)*	292,47	(-2,86)*
GOV(2)			242,68	(-2.63)*	236,15	(-2,50)**	132,16	(-0,75)	162,56	(-2,08)**	269,02	(-1,43)	89,90	(-0,51)	81,79	(-0,13)	290,83	(-2,54)**
SOC(3)			181,19	(-7.52)*	193,93	(-4,12)*	97,58	(-4,15)*	131,18	(-3,18)*	233,80	(-2,23)**	65,63	(-3,44)*	55,09	(-2,20)**	280,00	(-5,33)*
ENV(4)			159,30	(-7.18)*	186,62	(-1,05)	101,85	(-2,22)**	117,99	(-3,01)*	226,56	(-0,14)	67,66	(-2,34)**	40,84	(-3,07)*	254,98	(-1,47)
ESG(1)	ComBas	329,03	(-6.51)*		437,02	(-6,97)*	325,98	(-5,59)*	328,79	(-2,33)**	493,91	(-11,92)*	274,18	(-3,13)*	225,80	(-0,53)	541,65	(-15,94)*
GOV(2)		283,08	(-2.63)*		381,07	(-0,07)	306,63	(-3,85)*	308,86	(-0,31)	444,80	(-5,74)*	252,54	(-1,68)	253,96	(-2,14)**	479,15	(-7,97)*
SOC(3)		284,19	(-7.52)*		353,63	(-5,51)*	242,64	(-2,39)**	285,53	(-4,37)*	412,88	(-9,52)*	215,92	(-2,24)**	208,26	(-2,13)**	482,85	(-16,89)*
ENV(4)		250,10	(-7.18)*		341,50	(-9,42)*	234,63	(-4,22)*	256,58	(-5,04)*	384,73	(-10,92)*	206,00	(-3,54)*	180,28	(-1,94)	416,95	(-11,25)*
ESG(1)	ComDis	268,02	(-2,01)**	326,03	(-6,97)*		262,49	(-0,47)	274,25	(-2,84)*	428,50	(-4,67)*	214,01	(-0,53)	162,89	(-2,74)*	473,33	(-8,25)*
GOV(2)		273,47	(-2,50)**	379,95	(-0,07)		296,62	(-3,69)*	298,52	(-0,05)	432,96	(-5,27)*	243,61	(-1,60)	245,09	(-2,10)**	468,09	(-7,65)*
SOC(3)		250,66	(-4,12)*	273,99	(-5,51)*		203,56	(-1,88)	251,18	(-0,08)	375,77	(-3,87)*	178,39	(-0,89)	165,66	(-0,61)	457,08	(-12,74)*
ENV(4)		62,00	(-1,05)	213,04	(-9,42)*		184,49	(-2,49)**	204,25	(-2,56)*	334,15	(-1,63)	153,08	(-1,85)	115,66	(-2,34)**	357,59	(-0,25)
ESG(1)	Ener	135,73	(-1,32)	242,10	(-5,59)*	255,61	(-0,47)		170,77	(-3,02)*	287,63	(-2,80)*	101,02	(-0,75)	75,63	(-2,56)	316,74	(-5,53)*
GOV(2)		125,16	(-0,75)	249,15	(-3,85)*	242,71	(-3,69)*		168,46	(-3,33)*	278,60	(-0,53)	97,48	(-1,25)	89,12	(-0,63)	301,63	(-1,82)
SOC(3)		133,92	(-4,15)*	210,79	(-2,39)**	228,73	(-1,88)		162,09	(-1,32)	270,96	(-4,25)*	96,00	(-0,09)	84,33	(-0,40)	313,50	(-9,84)*
ENV(4)		121,05	(-2,22)**	182,43	(-4,22)*	216,20	(-2,49)**		144,71	(-0,07)	255,65	(-3,22)*	94,76	(-0,05)	71,70	(-0,54)	286,58	(-2,87)*
ESG(1)	Indus	197,97	(-3,55)*	294,27	(-2,33)**	315,60	(-2,84)*	205,20	(-3,02)*		353,89	(-6,45)*	157,38	(-1,04)	125,98	(-0,94)	385,50	(-9,01)*
GOV(2)		185,82	(-2,08)**	304,34	(-0,31)	299,29	(-0,05)	206,11	(-3,33)*		341,98	(-4,47)*	157,96	(-1,29)	151,57	(-1,58)	368,72	(-6,20)*
SOC(3)		163,65	(-3,18)*	227,34	(-4,37)*	250,10	(-0,08)	148,35	(-1,32)		296,12	(-2,53)**	116,45	(-1,03)	106,36	(-0,42)	354,43	(-10,30)*
ENV(4)		146,92	(-3,01)*	193,99	(-5,04)*	236,83	(-2,56)*	145,37	(-0,07)		278,50	(-3,71)*	111,77	(-0,18)	80,48	(-1,38)	306,17	(-2,69)*
ESG(1)	Mat	253,79	(-0,82)	299,23	(-11,92)*	352,84	(-4,67)*	244,07	(-2,80)*	255,56	(-6,45)*		196,58	(-2,84)*	141,37	(-4,67)*	459,09	(-3,59)*
GOV(2)		246,20	(-1,43)	351,39	(-5,74)*	347,92	(-5,27)*	270,38	(-0,53)	274,01	(-4,47)*		213,35	(-1,72)	211,09	(-0,94)	442,80	(-1,64)
SOC(3)		268,80	(-2,23)**	267,46	(-9,52)*	316,53	(-3,87)*	207,00	(-4,25)*	258,98	(-2,53)**		183,56	(-2,63)*	171,69	(-1,92)	492,73	(-11,36)*
ENV(4)		228,69	(-0,14)	224,70	(-10,92)*	310,10	(-1,63)	208,79	(-3,22)*	225,57	(-3,71)*		171,68	(-2,78)*	125,30	(-3,15)*	379,53	(-1,81)

ESG(1) Sani	98,16	(-1,70)	220,36	(-3,13)*	222,89	(-0,53)	107,69	(-0,75)	145,13	(-1,04)	247,87	(-2,84)*		50,83	(-1,74)	270,86	(-4,60)*
GOV(2)	94,03	(-0,51)	223,69	(-1,68)	216,88	(-1,60)	108,63	(-1,25)	143,02	(-1,29)	244,41	(-1,72)		58,50	(-0,40)	265,13	(-2,80)*
SOC(3)	91,60	(-3,44)*	182,36	(-2,24)**	191,72	(-0,89)	95,25	(-0,09)	127,24	(-1,03)	229,51	(-2,63)*		52,26	(-0,72)	263,63	(-7,59)*
ENV(4)	84,89	(-2,34)**	158,08	(-3,54)*	179,14	(-1,85)	94,37	(-0,05)	113,47	(-0,18)	218,36	(-2,78)*		40,64	(-0,79)	249,36	(-2,20)**
ESG(1) Tec	88,47	(-3,26)*	215,42	(-0,53)	215,12	(-2,74)*	99,20	(-2,56)	138,00	(-0,94)	238,04	(-4,67)*	61,85	(-1,74)		259,94	(-6,36)*
GOV(2)	80,69	(-0,13)	212,14	(-2,14)**	205,21	(-2,10)**	94,90	(-0,63)	131,67	(-1,58)	230,41	(-0,94)	56,01	(-0,40)		250,45	(-1,95)
SOC(3)	71,89	(-2,20)**	170,16	(-2,13)**	176,59	(-0,61)	80,72	(-0,40)	111,28	(-0,42)	212,42	(-1,92)	47,97	(-0,72)		240,45	(-5,32)*
ENV(4)	64,52	(-3,07)*	145,57	(-1,94)	159,53	(-2,34)**	76,85	(-0,54)	96,65	(-1,38)	197,70	(-3,15)*	45,35	(-0,79)		229,87	(-2,94)*
ESG(1) Util	243,99	(-2,86)*	274,86	(-15,94)*	336,14	(-8,25)*	225,93	(-5,53)*	242,35	(-9,01)*	398,29	(-3,59)*	181,97	(-4,60)*	118,19	(-6,36)*	
GOV(2)	247,97	(-2,54)**	346,29	(-7,97)*	341,48	(-7,65)*	271,89	(-1,82)	270,71	(-6,20)*	415,03	(-1,64)	211,13	(-2,80)*	207,26	(-1,95)	
SOC(3)	189,86	(-5,33)*	214,73	(-16,89)*	254,58	(-12,74)*	154,58	(-9,84)*	194,47	(-10,30)*	306,10	(-11,36)*	119,03	(-7,59)*	116,03	(-5,32)*	
ENV(4)	280,17	(-1,47)	241,15	(-11,25)*	353,63	(-0,25)	240,30	(-2,87)*	264,06	(-2,69)*	408,90	(-1,81)	207,23	(-2,20)**	151,28	(-2,94)*	

*valor $p < 0.01$, valor t entre paréntesis.

**valor $p < 0.05$, valor t entre paréntesis.

1 ESG: Índice general de divulgación de la empresa i en el periodo t.

2 GOV: Índice de divulgación del componente gobierno corporativo de la empresa i en el periodo t.

3 SOC: Índice de divulgación del componente social de la empresa i en el periodo t.

4 ENV: Índice de divulgación del componente medio ambiente de la empresa i en el periodo t.

5 Comunicaciones

6 Consumo básico

7 Consumo discrecional

8 Energía

9 Industrial

10 Materiales

11 Sanidad

12 Tecnología

13 Utilitario

Fuente: Elaboración propia usando SPSS v 22 basada en Bloomberg

Los resultados de comparar las medianas obtenidas de cada sector de actividad económica para el ESG *disclosure score* y cada componente: ambiental, social y de gobierno corporativo; se encuentran en la tabla 2, los rangos son el total de la suma de rangos de cada sector con respecto al otro y entre paréntesis el valor z.

En el sector comunicación los índices de ESG *disclosure score*, y de sus componentes ambiental, social y de gobierno corporativo son mayores que en los sectores de consumo básico, consumo discrecional, industrial, sanidad, y con los sectores energía y tecnología solo el índice de gobierno corporativo es menor.

Si se compara el sector de Consumo Básico con los demás sectores se evidencia que posee los índices menores en ESG *disclosure score*, y en sus componentes ambiental, social y de gobierno corporativo. En el caso del sector de consumo discrecional se evidencia que el índice del componente ambiental es mayor que en los sectores consumo básico, energía, industrial, sanidad, y tecnología

El sector energía tienen un mayor índice de en ESG *disclosure score*, con relación a los sectores consumo básico, consumo discrecional, industrial, sanidad, y tecnología, a diferencia de los sectores de industrial y sanidad que tienen el menor índice de ESG *disclosure score* con los sectores comunicación, consumo discrecional, energía, material y utilitario.

El índice del componente gobierno corporativo es mayor en el sector tecnología en relación con los sectores comunicación, consumo básico, consumo discrecional, industrial, y sanidad. Los índices en el sector Material de ESG *disclosure score*, y de sus componentes ambiental, social y de gobierno corporativo son mayores a casi todos los sectores menos en comunicación y utilitarios, y de la misma forma, los índices del sector utilitarios son mayores a los demás sectores menos en los sectores comunicación y material.

Tabla 3.

Regresión cuantíl para el efecto en el precio de las acciones

Fuente: Elaboración propia usando Stata v11 basada en Bloomberg

La tabla 3 muestra los resultados de la regresión cuantíl para el efecto de las variables independientes sobre el precio de las acciones de las empresas en el mercado sin distinguir sector económico ni país de procedencia de las empresas. La regresión cuantíl se trabaja con cuartiles, el primer cuartil (25) incluye empresas con pequeños niveles de capitalización, el segundo cuartil (50) está compuesto por empresas con nivel medio de capitalización y el tercer cuartil (75) representa a empresas con grandes niveles de capitalización.

La variable patrimonio es estadísticamente significativa para las empresas pequeñas y medianas, pero no para las empresas grandes. La utilidad operativa representada por Ebit tiene impacto positivo en el precio de la acción y es estadísticamente significativa para los tres cuartiles. Los precios de las acciones de todos los niveles de capitalización se ven afectados por el tamaño de la empresa lo que se demuestra con el nivel de significancia de esta variable.

Concentrando el análisis en los índices de divulgación se concluye que el índice de divulgación general resulta ser significativo únicamente para empresas grandes. El componente de divulgación social es estadísticamente significativo en todos los cuartiles aunque presenta signo negativo lo que significa que este índice perjudica el precio de las acciones.

Variables	Coef. Percentil 25		Coef. Percentil 50		Coef. Percentil 75	
Patrimonio ⁽¹⁾	2359.33	(6.03)*	2366.24	(2.99)*	136.49	(0.11)
Ebit ⁽²⁾	5903.69	(5.86)*	8215.97	(4.06)*	8261.81	(1.96)**
Roe ⁽³⁾	9.78	(2.89)*	8.70	(1.28)	11.96	(0.8)
Tamaño ⁽⁴⁾	1405.36	(11.72)*	2095.23	(17.72)*	2901.76	(14.23)*
Esg ⁽⁵⁾	15.59	(0.57)	24.93	(1.1)	101.78	(2.12)**
Gov ⁽⁶⁾	-2.67	(-0.33)	-1.86	(-0.17)	-24.74	(-1.04)
Soc ⁽⁷⁾	-16.94	(-2.42)*	-34.22	(-4.49)*	-68.78	(-3.9)*
Env ⁽⁸⁾	7.20	(0.48)	17.28	(1.36)	2.36	(0.08)
_cons ⁽⁹⁾	-10772.94	(-10.77)*	-15055.20	(-11.6)	-17728.93	(-8.94)*

*valor $p < 0.01$, valor t entre paréntesis.

**valor $p < 0.05$, valor t entre paréntesis.

¹ Patrimonio: Patrimonio de la empresa i en el periodo t, deflactada con los activos en el periodo t-1.

² EBIT: Utilidad operativa de la empresa i en el periodo t, deflactada con los activos en el periodo t-1.

³ Roe: Rendimiento sobre el patrimonio de la empresa i en el periodo t.

⁴ Tamaño: Logaritmo natural de los activos de la empresa i en el periodo t.

⁵ Esg: Índice general de divulgación de la empresa i en el periodo t.

⁶ Gov: Índice de divulgación del componente gobierno corporativo de la empresa i en el periodo t.

⁷ Soc: Índice de divulgación del componente social de la empresa i en el periodo t.

⁸ Env: Índice de divulgación del componente medio ambiente de la empresa i en el periodo t.

Tabla 4.

Regresión cuantíl para el efecto en el precio de las acciones por sector de actividad económica

Variables	Coef. Percentil 25		Coef. Percentil 50		Coef. Percentil 75	
Patrimonio ⁽¹⁾	2226.16	(5.34)*	2081.07	(2.62)*	449.97	(3.37)*
Ebit ⁽²⁾	6290.61	(5.69)*	9174.04	(3.92)*	8356.65	(2.91)*
Roe ⁽³⁾	12.65	(3.33)*	9.04	(1.21)	19.41	(2.81)*
Tamaño ⁽⁴⁾	1571.53	(14.75)*	2268.95	(16.83)*	3205.46	(17.48)*
Esg ⁽⁵⁾	16.45	(3.6)*	5.00	(2.92)*	63.94	(3.32)*
Gov ⁽⁶⁾	4.19	(2.5)*	2.94	(3.26)*	-3.01	(-0.18)
Soc ⁽⁷⁾	4.69	(4.6)**	6.50	(2.78)*	44.03	(2.33)**
Env ⁽⁸⁾	2.00	(5.02)*	17.28	(3.17)*	-13.75	(-0.47)
com ⁽⁹⁾	783.65	(2.76)**	1410.50	(2.12)*	-2667.68	(-0.83)
conbas ⁽¹⁰⁾	464.90	(1.69)	524.86	(2.85)*	-2385.35	(-0.82)

condis ⁽¹¹⁾	920.13	(3.58)*	1663.18	(2.82)*	-4194.80	(-1.44)
ener ⁽¹²⁾	1021.19	(3.31)*	1018.69	(2.88)*	463.61	(0.14)
ind ⁽¹³⁾	1224.62	(4.11)*	1743.54	(2.72)*	-3816.80	(-1.29)
mat ⁽¹⁴⁾	1172.89	(3.5)*	1619.22	(2.55)*	-2083.70	(-0.71)
sani ⁽¹⁵⁾	1186.19	(3.76)*	1982.10	(3.15)*	-4344.75	(-1.48)
util ⁽¹⁶⁾	1752.58	(6.37)*	2699.26	(4.45)*	-5842.05	(-1.99)
<u>_cons⁽¹⁷⁾</u>	<u>11184.01</u>	<u>(-12.52)*</u>	<u>-15017.85</u>	<u>(-10.7)*</u>	<u>-16880.21</u>	<u>(-5.08)*</u>

*valor $p < 0.01$, valor t entre paréntesis.

**valor $p < 0.05$, valor t entre paréntesis.

¹ Patrimonio: Patrimonio de la empresa i en el periodo t, deflactada con los activos en el periodo t-1.

² EBIT: Utilidad operativa de la empresa i en el periodo t, deflactada con los activos en el periodo t-1.

³ Roe: Rendimiento sobre el patrimonio de la empresa i en el periodo t.

⁴ Tamaño: Logaritmo natural de los activos de la empresa i en el periodo t.

⁵ ESG: Índice general de divulgación de la empresa i en el periodo t.

⁶ Gov: Índice de divulgación del componente gobierno corporativo de la empresa i en el periodo t.

⁷ Soc: Índice de divulgación del componente social de la empresa i en el periodo t.

⁸ Env: Índice de divulgación del componente medio ambiente de la empresa i en el periodo t.

⁹ Comunicaciones

¹⁰ Consumo básico

¹¹ Consumo discrecional

¹² Energía

¹³ Industrial

¹⁴ Materiales

¹⁵ Sanidad

¹⁶ Utilitario

Al modelo original de regresión cuantíl se agregan los sectores de actividad económica a la que pertenecen las empresas como variable dummy. Esto permite evidenciar el efecto que tiene el sector económico en donde opera la empresa en cada una de las variables independientes. Estos resultados se presentan en la tabla 4 en donde el mejor desempeño del modelo es evidente.

Las variables contables fundamentales como el patrimonio y Ebit son positivas y estadísticamente significativas para todos los niveles de capitalización lo que demuestra que el capital de los accionistas y las utilidades operativas son determinantes en la fijación del precio de las acciones. Por otra parte, el ROE es significativo para empresas pequeñas y grandes, pero no para empresas medianas por lo que en empresas con volumen medio de capitalización el rendimiento sobre el patrimonio no es algo relevante para los dueños de capital a la hora de tomar decisiones de inversión por tanto no tiene impacto significativo en el precio de las acciones. El tamaño de la empresa se mantiene como estadísticamente significativo para todos los niveles de capitalización.

Al distinguir el sector de actividad económica el indicador de divulgación general y el del componente social son relevantes para los inversionistas en empresas pequeñas, medianas y grandes, en tanto que los componentes de gobierno corporativo y medio ambiente son estadísticamente significativos para las empresas del primer y segundo cuartil. Este resultado lleva a pensar que cuando una empresa realiza actividades de RSC y las divulga el precio de las

acciones de empresas pequeñas y medianas se ve afectado positivamente en tanto que para las empresas grandes esta situación es indiferente a menos que se trate de responsabilidad en el campo social.

El sector de actividad económica en el que operan las empresas, es irrelevante para las firmas de gran tamaño en tanto que para empresas incluidas en el primero y segundo cuartil si afectan el precio de las acciones, pero además al distinguir el sector, los indicadores de divulgación toman una posición estadísticamente significativa, lo que comprueba la segunda hipótesis.

4. Conclusiones y discusión

Las variables contables fundamentales utilizadas en este modelo son patrimonio y utilidad operativa representada en Ebit. Los resultados evidencian que es el Ebit el que mayor influencia tiene en el precio de la acción, situación que es común en América Latina pues de acuerdo a Rodríguez et. al (2017), Guevara et. al (2019) y Guevara y Cortez (2019) los inversionistas que operan en este tipo de mercado tienen preferencia por decisiones de corto plazo en tanto que en otras latitudes como la europea, el patrimonio tiene mayor impacto lo que refleja que las decisiones se toman más a largo plazo.

En este estudio, es el componente de divulgación social el que destaca entre los demás, lo que concuerda con el trabajo de Pache y Nevado (2020) quienes señalan que las firmas divulgan más datos con tinte social que de otros componentes pues este implica temas de inclusión como colaboradores con capacidades especiales e igualdad de género así como políticas de seguridad y salud ocupacional y por otra parte el respeto de derechos humanos.

Los resultados obtenidos, señalan que los indicadores de divulgación son en su mayoría relevantes para las empresas de pequeña y mediana capitalización, lo que de acuerdo a Sánchez et. al (2020) puede deberse a que son las Pymes (pequeñas y medianas empresas) las llamadas a contemplar las prácticas de RSC y su divulgación dentro de sus estrategias si buscan crecimiento y sostenibilidad.

En España se estudiaron 15 empresas del IBEX 35 entre 2010 y 2017 en donde Prieto (2019) llega a la conclusión de que el ESG disclosure score es cada vez más consultado por los inversionistas e influye en el rendimiento financiero de la empresa, así como en su precio. Señalando, además, que la influencia de este es mayor o menor dependiendo del sector en el que opere la empresa como el bancario, energético, de telefónica y de derivados de petróleo. Estos resultados concuerdan con lo verificado a través de la prueba de medianas.

Finalmente, se concluye que el mundo está volcado cada vez más al desarrollo sostenible en donde el respeto al ser humano, al medio ambiente y a la sociedad en general es el centro del actuar empresarial, razón por la cual los indicadores de divulgación influyen en la cotización de las acciones en los mercados financieros y son diferentes dependiendo del sector de actividad económica en el que operen las empresas, situación que en América Latina no es diferente.

Referencias bibliográficas

- Aguilera Castro, A., & Puerto Becerra, D. P. (2012). Crecimiento empresarial basado en la Responsabilidad Social. *Pesmiento y Gestión No. 32*.
- Bassen, A., & Kovács, A. (2007). Environmental, Social and Governance Key Performance Indicators from a Capital Market Perspective. *Zeitschrift fur Wirtschafts und Unternehmensethik. Baden Baden Vol 9*, 182-192.
- Bloomberg. (2020). Obtenido de <https://www.bloomberg.com/latam/>
- Bowen, H. R. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. . Iowa: University of Iowa Press. Recuperado de: <https://muse.jhu.edu/> .
- Carroll, A. B. (1979). A Three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. En *The Academy of Management Review* (págs. 497-505).
- Cuevas Mejia, J., Maldonado García, S., & Escobar Váquiro, N. (2013). Aproximación a los factores que influyen en la divulgación sobre RSC en empresas de América Latina . *Cuadernos de Contabilidad*, 14 (34), 91 - 131 .

- Delgado, B., Bravo Ross, W. A., & Parrales, C. G. (2016). Responsabilidad Social Corporativa y Gestión del Talento Humano . *Responsabilidad Social Corporativa y Gestión del Talento Humano*, 389-397.
- Dicko , S., Khemakhem, H., & Zogning, F. (2019). Efectos bidireccionales entre la divulgación de la sostenibilidad de la organización y el riesgo.
- Drucker, P. .. (1984). Converting Social Problems into Business Opportunities: The New Meaning of Corporate Social Responsibility. California: California Management Review California Management Review 26(2),.
- Farooq, O. (2015). Financial Centers And The Relationship Between ESG Disclosure And Firm Performance: Evidence From An Emerging Market.
- Frederick, W. (1960). The Growing Concern over Business Responsibility. California: California Magagement Review, 2(4).
- Freeman, R. E. (1984). Strategic management: A stakeholder approach. Freeman Edward (Vol. 1). Recuperado de <http://www.mendeley.com/research/strategicmanagement-a-stakeholder-approach-2/>.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*, 32(13), 122-126.
- García Sánchez, I. M. (2020). La obligación de ser socialmente transparente: El estado de información no financiera. *Revista de Contabilidad y Tributación*, CEF, 443, 155-192.
- Giannarakis, G. (2014). Corporate governance and financial characteristic effects on the extent of corporate social responsibility disclosure. *Social Responsibility Journal Bingley vol 10*, 4, 569 - 590.
- Giannarakis, G., Konteos, G., Zafeiriou, E., & Partalidou, X. (2017). The impact of corporate social responsibility on financial performance.
- Guevara Segarra, M. F., Cortez Alejandro, K. A., & Piedra Méndez, A. F. (2019). Divulgación de prácticas de Responsabilidad Social Corporativa en América Latina. *Latindex*.
- Guevara, M. C. (2019). Responsabilidad Social Corporativa y Calidad de la Información Contable en América Latina (tesis doctoral). . *Universidad Autónoma de Nuevo León, Monterrey, México*.
- Haro de Rosario, A., Alarcón, F., & Caba, M. (2012). Los Determinantes de la Divulgación de Información Sobre Responsabilidad Social Corporativa en el Sector Financiero: El Caso Español. *Rev Fac Cienc Econ Vol Xx (1)*, 189-205.
- Ioannou, I., & Serafeim, G. (2017). The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting. *Harvard Business School Research Working Pape*, 11-100.
- Jean B. McGuire, A. S. (Diciembre de 1988). Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *The Academy of Management*, págs. 854-872.
- Jiménez, A., & Setó Pamies, D. (2009). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero: un analisis empírico. En *Administrando en entornos incierto*. XXIII Congreso Anual AEDEM. *Sevilla: ESIC*, 1-15.

- Lizcano Prada, J., & Lombana, J. (2008). Responsabilidad Social Corporativa (RSC) reconsiderando conceptos y enfoques. *Civilizar Ciencias Sociales y Humanas* 18 (34), 119-134.
- Menz, & Klaus, M. (2010). Corporate social Responsibility: Is it Rewarded by the Corporate Bond Market? . *Journal o Busines Ethics: JBE Dordrech Vol 96*, 117-134.
- Mesa Jurado, L. T., Rivera López, P. A., Román Bruriticá, M. M., & Correa Mejía, D. A. (s.f.). Incidencia de las prácticas de responsabilidad social corporativa sobre el costo del patrimonio: evidencias en empresas colombianas.
- Mesa Jurado, L., Rivera Lopez, P. A., Román Buriticá, M. M., & Correa Mejía, D. A. (2020). Incidencia de las Prácticas de Responsabilidad Social sobre el costo del patrimonio evidencias en empresas Colombianas. *AD-MINISTER No. 36 universidad eafir, Medellin - Colombia*.
- Ortiz, J. (2017). Análisis de la Responsabilidad Social y Sostenibilidad en la Gestión Universitaria. *Universidad Técnica Particular De Loja-Ecuador*.
- Pache Durán, M., & Nevado Gil, M. T. (2020). Compromiso de las empresas españolas del Dow Jones Sustainability World Index 2018 con la divulgación de información responsable. *Revista Española de Documentación Científica*, 43 (1), e255. <https://doi.org/10.3989/redc.2020.1.1658>.
- Peiyi Yu, H., Qian Guo, C., & Van Luu, B. (2018). Environmental, social and governance transparency and firm value. *Business Strategy and the Environment; Chichester Vol 27*, Iss. 7, 987-1004.
- Pinillos, A. (2017). *Revisión Cítica de la Dimensión Gobierno Corporativo en los Índices de la Sostenibilidad: Análisis del ejercicio de la Responsabilidad del Consejo de Administración en materia de RSC en las compañías del Ibex 35 español*. Tesis Doctoral universidad Pontificia.
- Pinta Paipilla, Y., & Vagas Salcedo, M. (2020). RSE como estrategia de desempeño financiero y transparencia corporativa. *Inclusión & Desarrollo* 7 (1), 9-20.
- Porter, M. y. (2006). Estrategia y sociedad. *Harvard Business Review*, 2(4).
- Prado, L., García, J., & Gallego Álvarez, I. (2009). Características del consejo de administración e información en materia de Responsabilidad Social Corporativa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 107-135.
- Prieto Miguel, C. (2019). *Aplicación de los Criterios ESG (Environmental, Social and Governance) a la Renta Variable Cotizada*. Madrid.
- Roa Vinces, M., & Galindo Dorado, R. (2020). La Relación entre la Responsabilidad Social Corporativa y el Desempeño Financiero de las Empresas. *Universidad Autonoma de Madrid*. Obtenido de <http://hdl.handle.net/10486/692222>
- Rodríguez, M. C. (2017). Does an IFRS adoption increase value relevance and earnings timeliness in Latin America? *Emerging Markets Review*, 30,. 155–168.
- Rowley, T. J., & Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business and Society*, 397-418.

Sánchez Torné, I. M. (2020). Revisión de las principales investigaciones sobre responsabilidad social corporativa y reputación. *Revista De Estudios Empresariales. Segunda Época, (1)*, 155-181. <https://doi.org/1>.

Sánchez Villamil, D. N., Rivera Cachope, J. A., & Brand Jaramillo, R. D. (2019). *La investigación e información corporativa desde la perspectiva de los reportes*. Venezuela: Fondo Editorial Universitario Servando Garcés de la Universidad Politécnica Territorial de Falcón Alonso Gamero. Santa Ana de Coro, Falcón, Venezuela.

Santos, J. (2020). Las TIC como motor impulsor de la RSC para aumentar el rendimiento empresarial. *La Razón Histórica, nº49*, 25-34.

Testera Fuertes, A., & Cabeza García, L. (2013). Análisis de los Factores Determinantes de la Transparencia en Rsc en las Empresas Españolas. *Intangible Capital*, 225-261.

Túnez López, J., & Valarezo González, K. (2012). Reputación, Sostenibilidad Compromiso. *Chasqui. Revista Latinoamericana de Comunicación*, 61-65.