



Responsabilidad Social Empresarial, análisis de largo plazo del impacto sobre el desempeño financiero para empresas del IPC sustentable

Angelica Alonso Rivera

Departamento de Banca e Inversiones
Universidad de las Américas Puebla, Puebla México
angelica.alonso@udlap.mx

Nora Gavira-Durón

Departamento de Banca e Inversiones
Universidad de las Américas Puebla, Puebla México
nora.gavira@udlap.mx

Recibido 12 de abril del 2021; aceptado 17 de junio del 2021; disponible en línea 12 de julio del 2021

Resumen:

El objetivo de la investigación es determinar si las compañías que han obtenido la certificación de sustentables han logrado una mejora en su desempeño financiero. Para ello se realiza un análisis descriptivo de largo plazo de los principales indicadores financieros relativos a rentabilidad, endeudamiento, ventas, crecimiento. Se seleccionó una muestra de 13 empresas que han cotizado permanentemente en el IPC sustentable desde su creación en 2011 hasta fines del 2019. Una aportación importante de esta investigación es el análisis de largo plazo ya que se toma un periodo que comprende desde el 2002 hasta el 2019. Los resultados sugieren que los efectos positivos derivados de la implementación de políticas relativas a la sustentabilidad empresarial, se diluyen en el largo plazo, resultado en una desaceleración del crecimiento empresarial y del volumen de ventas, disminución en los niveles de rentabilidad y mayores niveles de endeudamiento.

Palabras Claves: IPC sustentable, desempeño ambiental, responsabilidad social, gobierno corporativo, desempeño financiero.

Códigos JEL: C02, C13, C51, Q50, Q56.

Corporate Social Responsibility, long-term analysis of the impact on financial performance for sustainable IPC companies

Abstract:

The objective of the investigation is to determine if the companies that have obtained the sustainability certification have achieved an improvement in their financial performance. For it, is carry out a long-term descriptive analysis of the main financial indicators related to profitability, debt, sales and growth. A sample of 13 companies, which have been permanently listed in the sustainable IPC from its creation in 2011, until the end of 2019 was selected. An important contribution of this research is the long-term analysis since it takes a period that includes from 2002 to 2019. The results suggest that the positive effects derived from the implementation of policies related to business sustainability, are diluted in the long term, resulting in a deceleration of business growth and sales volume, decrease in profitability levels and higher levels of indebtedness.

Keywords: Sustainable IPC, environmental performance, social responsibility, corporate governance, financial performance.

JEL Codes: C02, C13, C51, Q50, Q56.



1. Introducción

Como resultado de los problemas medio-ambientales y de desarrollo, la sociedad ha generado una nueva conciencia que ha derivado en una mayor exigencia hacia las empresas, para que estas presenten resultados positivos a la sociedad, no solo a nivel de sus productos y servicios, sino también en relación a su actuación y efectos colaterales sobre el medio ambiente y los grupos de interés.

La Responsabilidad Social Corporativa (RSC) surge en el contexto de la teoría del desarrollo sustentable definida en 1987 en el Informe Brundtlan (ONU 1987), en el cual se establece la responsabilidad que tienen la sociedad en asegurar que el desarrollo sea sostenible; es decir se debe cuidar la satisfacción de las necesidades del presente manteniendo la solidaridad intergeneracional, lo cual implica que las generaciones futuras también gocen de este derecho.

En septiembre de 2015 tuvo lugar la Cumbre de las Naciones Unidas sobre el Desarrollo Sostenible en la cual se aprobó la Agenda para el Desarrollo Sostenible. El documento final, se dio a conocer bajo el título: “Transformar Nuestro Mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible” (ONU, 2015), el documento fue adoptado por los 193 Estados Miembros de las Naciones Unidas, incluido México. Se incluyen 17 Objetivos del Desarrollo Sostenible cuyo objetivo poner fin a la pobreza, luchar contra la desigualdad y la injusticia, y hacer frente al cambio climático sin que nadie quede rezagado para el 2030.

Es así que la tendencia en las empresas es adecuarse a las crecientes exigencias de consumidores que demandan mayor sustentabilidad en la creación de productos o prestación de servicios y de gobiernos que requieren cada vez mejores prácticas por parte de las organizaciones empresariales, con la finalidad de ofrecer bienestar a la ciudadanía.

La RSC surge como respuesta por parte de las empresas a las políticas y regulaciones asociadas con la normatividad ambiental y la urgencia por minimizar los impactos ambientales generados por sus actividades económicas. Sin embargo, su concepción ha sido ampliada al considerar que las corporaciones, como lo señala como lo señala Blazquez y Peretti (2012), no solo generan valor, sino que también son capaces de destruirlo, en este sentido se debe evaluar el desempeño de la empresa basados en su interacción con la gente, y el planeta en equilibrio con la obtención de rentabilidad.

Así como lo explica Godinez (2019), los modelos de sustentabilidad empresarial han evolucionado encaminados a la generación de valor integrando valor económico a la generación de valor social y



ambiental, sin que esto implique una disminución significativa en la generación de beneficios económicos que les permita mantener e incrementar el valor de la empresa.

Es por ello que el objetivo de la presente investigación es evaluar si la adopción de políticas sustentables en el mercado mexicano, se ha reflejado en la obtención de mayores niveles de rentabilidad y un mejor desempeño financiero para la corporación. Se realiza un análisis descriptivo de largo plazo para una muestra de trece empresas que fueron certificadas como empresas sustentables y que se han mantenido desde 2011 hasta 2019 cotizando en el S&P/BMV IPC Sustentable (IPC's).

El estudio comprende las razones financieras de rentabilidad, Margen neto, ROA, ROE y UPA; así como, las razones de endeudamiento total, y apalancamiento. El periodo de estudio se establece a largo plazo debido a que no es posible determinar un punto exacto en donde se inició la adopción de políticas sustentables, por lo que para establecer un contraste se toman, nueve años posterior y anterior, a la obtención de la certificación de la empresa como sustentable y su incorporación al IPC's.

La visión de la evolución de los principales indicadores financiero en el largo plazo es una contribución importante de esta investigación debido a que los estudio realizados para nuestro país involucran un periodo corto de tiempo lo cual impide observar los efectos y cambios de corto y largo plazo.

La estructura del artículo es la siguiente: en el apartado dos la revisión de la literatura en relación a los efectos de implementar la sustentabilidad corporativa, en la sección tres se describe la metodología utilizada. En la sección cuatro se presentan los resultados, los cuales apuntan en términos generales a un deterioro de los niveles de rentabilidad, un mayor endeudamiento y una desaceleración de las ventas, todo esto en una evaluación de largo plazo. Finalmente, en la sección cinco se presentan las conclusiones y posibles líneas de investigación.

2. Beneficios de la responsabilidad social corporativa

La responsabilidad social corporativa o sostenibilidad corporativa empresarial y su impacto en el desempeño financiero ha surgido como un área importante de investigación en los últimos años. Durante la última década se han realizado varios estudios para examinar esta relación; sin embargo, los resultados han sido mixtos y poco concluyente. La mayoría de los estudios previos se han llevado a cabo en el contexto de países desarrollados como EUA, Europa, Reino Unido, Australia, etc.

Es de aceptación general en la literatura, que las empresas cosechan muchos beneficios estratégicos como resultado de incorporar la sostenibilidad en sus estrategias centrales, beneficios a partir de los cuales se fijan las bases para generar ventajas competitivas que permitan impactar positivamente sobre la rentabilidad y el desempeño financiero en general.

En la Tabla número 1, se señalan algunos de los beneficios encontrados en los trabajos de Aggarwal (2013), Bayoud y Kavanagh, (2012), Fong, Parra, Soriano y Teodoro (2020) y, López, García y Rodríguez (2007).

Tabla 1. Beneficios de la implementación de medidas relativas a la RSC.

<i>Relación con grupos de interés</i>	<i>Imagen</i>	<i>Relación con los empleados</i>	<i>Acceso a nuevos mercados</i>
<ul style="list-style-type: none"> • Armonía entre la empresa y comunidad. • Menor presión por parte de grupos activistas. • Mejor cumplimiento con regulaciones industriales. • Mejor gobierno corporativo. <p>Mayor facilidad de acceso a capital y licencias operativas.</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Posicionamiento de marca. • Preferencia y lealtad del consumidor. • Acceso a nuevos consumidores. <p>Fomentar y atraer inversores y clientes</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mayor productividad. • Mejor moral en los empleados. • Mayor lealtad en los empleados. • Retención de talentos. • Menor movilidad de capital de trabajo. 	<ul style="list-style-type: none"> • Acceso a nuevos productos y mercados. • Desarrollo de nuevos productos y diferenciación. • Desarrollo de nuevas tecnologías. • Diversificación de actividades. <p>Mejor acceso a materias primas.</p>

Fuente: *Elaboración propia.*

A pesar de los beneficios derivados de las prácticas relativas a sustentabilidad, de acuerdo con datos de Fong, Parra y Soriano (2020), la incorporación de empresas a prácticas socialmente responsables es apenas marginal en México, 1500 empresas que representan el 0.0302% del total nacional.

También indican que en nuestro país existen diversos Modelos de Responsabilidad Social, para 2017: Empresa Familiarmente Responsable (EFR), Empresa Incluyente (DEI), Programa de Industria limpia, Programa de cumplimiento ambiental voluntario, International Organization for Standardization (ISO) 26000, International Organization for Standardization (ISO) 14000, Empresa Socialmente Responsable (ESR), Modelo GRI, Global Compact y Índice de RSE como el S&P/BMV Total México ESG Index y FTSE4Good BIVA.



Todos los modelos consideran el criterio de incorporación voluntaria y en cada caso se cumplen algunas de las dimensiones social, ambiental o económica, con excepción de los índices bursátiles que exigen el cumplimiento de los tres criterios.

Es claro que, a pesar de los beneficios potenciales y de las ventajas competitivas que pudieran generarse, en nuestro país hay poco interés por implementar elementos relativos a la responsabilidad social; la adopción de estas de prácticas implica costos adicionales que pueden repercutir en los beneficios de la firma.

Bansal (2005), señala que las empresas se ven presionadas por la reglamentación local o la opinión pública para adoptar medidas de sustentabilidad corporativa, sin embargo, no todas las empresas están dispuestas a pagar el costo de la innovación, por lo que las empresas que deciden realizarlo lo harán de manera agresiva, generando ventajas competitivas importantes y obteniendo beneficios adicionales de la adopción de estas prácticas. Con el tiempo las empresas imitarán a las empresas y podrán imitar la tecnología adoptada; por lo que las ventajas adquiridas originalmente tenderán a desaparecer en el largo plazo.

La literatura disponible, no permite señalar una relación clara entre los efectos de la RSC sobre el desempeño financiero de la corporación, algunos trabajos como los de Ruf, Muralidhar, Brown, Janney y Paul, (2001), Simpson y Kohers, (2002), Ioannou, Serafeim y Eccles (2014), Consolandi (2009), Eccles, Krzus, Rogers y Serafeim (2012), Burhan y Rahmanti (2012) y, Motwani y Pandya (2016), coinciden en señalar un efecto positivo.

Por otro lado, hay trabajos que apuntan en diferentes direcciones, tal como en Brammer, Brooks y Pavelin (2006), Moneva, Archel y Correa (2006) y, Eccles, Krzus, Rogers y Serafeim (2012) los resultados son diversos en el primer caso se encuentra una relación negativa, en el segundo caso la relación no es significativa y en tercer caso la relación se determina positiva. Para el caso mexicano Gavira-Durón, Martínez y Espitia (2020) no encuentran resultados concluyentes.

A continuación, en la Tabla 2 se resumen los resultados encontrados en algunos trabajos que utilizan variables similares a las propuestas por esta investigación.

Tabla 2. Impacto del Responsabilidad Corporativa sobre el desempeño financiero.

Autor	País	Índice	Variable(s) de estudio	Resultados
Ameer, R., & Othman, R. (2012)	Australia, Finlandia, Francia, Alemania, Japón, UK, EUA, etc.	<i>Global Sustainability Research Alliance</i>	Ventas, ROA, PBT, CFO.	Las empresas del estudio obtienen mejores resultados en cada uno de los indicadores mencionados, en comparación con el grupo de control que no pertenece al índice.
Artiach, Lee, Nelson, & Walker, (2010)	EUA	<i>Dow Jones Sustainability World Index.</i>	ROA, ROE, Endeudamiento y FCF.	Relación positiva y significativo para ROA y ROE, el nivel de endeudamiento y FCF no resultan significativos.
Consolandi, Nascenzib y Jaiswal (2008)		<i>El índice The Domini Social Index 400.</i>	ROA, ROE, ROCE, Ventas x empleado.	Relación negativa en las variables de rentabilidad y una relación positiva con el volumen de ventas.
Bansal, P. (2005)	Canadá.		ROA	Relación negativa entre desempeño financiero y rentabilidad, sin embargo no establece claramente la dirección de la causalidad entre estas variables
Aggarwal (2013)	India	<i>S&P CNX Nifty 50 Index.</i>	ROA, ROE, ROCE, PBT, Crecimiento en activos totales.	Correlación positiva entre sustentabilidad y desempeño económico pero no significativo, para todas las variables.
Fauzy. Mahoney y Azhar (2007))	India	<i>Jakarta Stock Exchange.</i>	ROA, ROE y el Tamaño de la compañía.	Los resultados niegan la existencia de una relación significativa.
Bayoud, y Kavanagh, (2012).	Libia		Desempeño financiero en general.	El 42% de los entrevistados aceptan que las empresas de su país observan mejorías en el desempeño financiero derivado de la incorporación de políticas de SC.
López, García, y Rodríguez, (2007).	Empresas que laboran en Europa.	<i>Dow Jones Sustainability Index (DJSI), Dow Jones Global Index (DJGI).</i>	PBT, Crecimiento en ventas, Valor del activo, Margen neto, ROA, ROE, Variación del Capital y Costo de Capital.	Confirman una diferencia positiva en la evolución de la rentabilidad para empresas que se incorporaron al índice sustentable, frente a las que no tiene incorporación. Sin embargo, en el largo plazo estas diferencias se hacen menos marcadas. La variable ventas no presenta variación entre ambos grupos.
Godinez (2019),	México	IPC sustentable	ROA Y ROE,	Las empresas mejor renqueadas del IPC sustentable, fueron empresas con rentabilidad positiva.
Alonso-Almeida, Rodríguez, Cortez & Quintero, (2012),	México	IPC sustentable	ROA, ROE, EPS, Rendimientos del mercado, Relación precio valor en libros y Tamaño de los activos.	Relación significativa para todas las variables siendo EPS la variable de mayor peso. En cuanto al rendimiento de mercado no se encuentra una relación significativa.



Autor	País	Índice	Variable(s) de estudio	Resultados
Reyes, Silva y Gutierrez 2017	México	IPC sustentable	Margen de utilidad, rotación de los activos, multiplicador del apalancamiento financiero, ROA y ROE	Relación positiva y significativa, las empresas generaron ventajas competitivas y mejoras en su rentabilidad. Uso óptimo del endeudamiento en corporaciones sustentables.
Morales Castro (2015)	México	IPC sustentable	Margen neto, operativo, bruto y antes de impuestos, ROA y ROE.	Posterior a la incorporación como sustentables se observan mayores márgenes brutos y de operación pero menores márgenes netos con lo cual se sugieren mayores costos financieros.

Fuente: *Elaboración propia*¹.

De acuerdo con la tabla, se puede observar que no existe una relación clara entre desempeño financiero de la corporación y la adopción de políticas socialmente responsables. Los resultados difieren por cada mercado de estudio, sector económico. En la mayoría de los estudios, dada la gran cantidad de datos a manejar se realiza el estudio para periodos cortos de tiempo.

Por lo anterior, el objetivo de esta investigación es analizar un periodo de largo plazo donde se pueda evidenciar la tendencia en el comportamiento de dichas variables. En la siguiente sección se hará la descripción de la metodología de estudio a utilizar.

3. Metodología

Actualmente, la principal discusión sobre la responsabilidad social corporativa está enfocada en analizar y establecer de forma clara que tipo de relación o efecto, ejerce esta dinámica de trabajo sobre el desempeño financiero de la corporación. Lamentablemente, los resultados de los estudios que se han realizado hasta el momento, no permiten definir con total certeza el tipo de relación que guardan estas variables.

La presente investigación pretende aportar a la literatura existente en dos sentidos: analizar el mercado mexicano, como un ejemplo sobre para países subdesarrollados, Ya que la mayoría analiza los mercados

¹ Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), Return on capital employed (ROCE), Profit Before taxes (PBT), Earnings per share (EPS), Cash flows from operating activities (CFO)

desarrollados; y por otro lado ofrecer una visión de largo plazo, debido a que los estudios actuales se enfocan en un periodo muy corto de tiempo.

Tabla 3. Indicadores por área de desempeño financiero.

Área de desempeño financiero	Indicador	Abreviatura en el documento
Crecimiento	• Variación del activo.	VAR_ACT
Endeudamiento	• Pasivo total/activo total.	PT/ACT
	• Pasivo total/capital	PT/CAP
Rentabilidad	• Margen neto	MARGEN_NETO
	• Retorno sobre el activo.	ROA
	• Retorno sobre el capital	ROE
	• Utilidad por acción	UPA
Variación en las ventas	• Ventas por acción	VxA

Fuente: *Elaboración propia.*

Tabla 4. Emisoras incorporadas al estudio.

Razón social	Industria	Abreviatura en el documento
Arca Continental, S.A.B. de C.V	Bebidas	AC
Alfa, S.A.B. de C.V.	Conglomerado	ALFAA
América Móvil, S.A.B. de C.V.	Telecomunicaciones	AMX
Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A. de C.V.	Aviación	ASUR
Grupo Bimbo, S.A.B. de CV	Procesado de alimentos	BIMBO
CEMEX, S.A.B. de C.V.	Construcción	CEMEX
Coca-Cola FEMSA, S.A.B. de C.V	Bebidas	KOFUL
Fomento Económico Mexicano S.A.B. de C.V.	Bebidas	FEMSAB
Grupo México S.A.B. de C.V.	Minería	GMEXICO
Kimberly-Clark de México S.A.B. de C.V.	Bienes de consumo	KIMBERA
Orbia Advance Corporation S.A.B. de C.V	Química, petroquímica	ORBIA
Industria Peñoles S.A.B. de C.V	Minería	PEÑOLES
Walmart de México y Centroamérica S.A.B. de C.V	Comercio minorista	WALMEX

Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

El primer periodo de estudio comprende del 2002 al 2011, este periodo se justifica debido a que la implementación de políticas empresariales socialmente responsables es un proceso de largo plazo, por ello es importante observar cómo evolucionó el desempeño financiero de la empresa en etapas incipientes de la implementación y posterior a la certificación de la empresa como sustentable.



El segundo periodo de estudio a partir de 2012, desde la incorporación de la empresa al IPC sustentable hasta el 2019, no se incluye el 2020 debido a que fue un año atípico debido al Covid-19, para poder extender conclusiones al respecto.

Para el análisis descriptivo en función de cuatro áreas de desempeño financiero: crecimiento, endeudamiento, rentabilidad y ventas, se consideran los indicadores que se describen en la Tabla 3.

En diciembre de 2011, la Bolsa Mexicana de Valores, lanzó al mercado el S&P/BMV IPC Sustentable, inicialmente fue constituido por las 23 empresas mejor calificadas en desempeño ambiental, responsabilidad social y gobierno corporativo; con el tiempo se fueron sumando empresas para llegar a 30 a fines del 2018. Para este estudio se tomó una muestra de las 13 empresas que han cotizado de forma regular desde el inicio del índice hasta el 2019, las cuales se describen en la Tabla 4.

4. Resultados

En esta sección se presenta el análisis descriptivo del comportamiento de los indicadores financieros considerados para las empresas de la muestra, para ello se contrastaron las medias y las tasas de crecimiento para dos periodos 2002-2011 anterior a la incorporación al IPC's y 2012- 2019 posterior a dicha incorporación. Los resultados se muestran en la Tablas 5 y 6.

En las mismas se puede observar la evolución de las ventas, para lo cual se utiliza el indicador ventas por acción (VxA), es importante destacar que todas las empresas de la muestra siguen un comportamiento creciente para ambos periodos de estudio; sin embargo, es notable la desaceleración de esta tendencia para el segundo de ellos.

Esta situación es particularmente cierta para las siguientes corporaciones que pasan de tasas de crecimiento extraordinarias a variaciones menores: AMX (P1:1497.8%; P2:64.1%), Orbia (P1:1045.7%; P2:137.4%) y Peñoles (P1:854.0%; P2: -17.7%); y a pesar de que Peñoles cambia a tasas negativas, logra ser una de la empresa, con mayor crecimiento acumulado a lo largo de todo el periodo al pasar de una media de \$92.78 a \$199.61 de ventas por acción. Como se muestra en la Figura 1.

Tabla 5. Valor medio indicadores financieros, variación porcentual, P1_2002-11

	UPA_P1	VxA_P1	PT/ACT_P1	PT/CAP_P1	MARGEN_NETO_P1	ROA_P1	ROE_P1	VAR_ACT_P1
	\$	\$	%	%	%	%	%	
AC	2.04	17.94	32.12	48.01	11.56	11.30	16.51	
Var %	198.2%	171.8%	0.0%	0.1%	13.4%	-16.4%	-16.4%	378%
ALFAA	0.44	15.93	61.20	166.56	4.31	3.90	8.51	
Var %	294.0%	348.2%	-6.8%	-21.4%	-0.1%	77.3%	49.5%	129%
AMX	0.62	3.92	59.33	150.12	15.06	11.29	29.10	
Var %	37468.4%	1497.8%	64.4%	206.6%	10360.0%	17052.4%	31877.2%	866%
ASUR	2.32	8.49	10.54	12.21	25.94	4.41	5.04	
Var %	660.2%	295.2%	274.2%	329.5%	92.4%	363.8%	432.3%	64%
BIMBO	0.73	15.67	50.86	108.83	4.57	6.23	12.54	
Var %	317.4%	362.0%	20.6%	60.6%	-5.6%	-27.1%	-2.9%	397%
CEMEX	0.24	4.39	58.38	142.74	6.63	3.39	7.90	
Var %	-241.2%	138.4%	37.7%	118.8%	-46.1%	-54.9%	-28.3%	239%
FEMSAB	0.55	7.14	46.26	90.22	9.76	7.97	14.37	
Var %	293.1%	270.9%	-34.9%	-47.8%	-3.4%	-24.2%	-39.2%	432%
GMEXICO	1.29	8.05	45.86	94.35	18.20	10.66	17.51	
Var %	998.8%	290.8%	-33.4%	-55.8%	251.0%	511.4%	305.3%	177%
KIMBERA	0.96	6.18	63.07	189.68	15.49	13.06	38.89	
Var %	45.0%	96.9%	23.7%	75.1%	-26.3%	0.9%	42.9%	25%
KOFUBL	0.40	4.44	45.77	90.52	9.69	8.30	15.24	
Var %	229.9%	490.1%	-26.8%	-40.9%	-41.2%	-54.1%	-62.9%	880%
ORBIA	0.79	10.75	57.78	158.37	6.84	5.42	14.17	
Var %	2601.8%	1045.7%	67.7%	170.0%	49.4%	64.9%	165.6%	1360%
PEÑOLES	9.41	92.78	45.80	87.83	8.87	9.44	17.02	
Var %	6567.6%	854.0%	-24.0%	-37.1%	2760.3%	5522.6%	4552.1%	385%
WALMEX	0.69	11.88	35.87	56.14	5.63	11.35	17.75	
Var %	421.9%	313.4%	12.3%	20.8%	26.3%	21.2%	30.4%	326%

Fuente: *Elaboración propia con datos de Económica.*

Cabe señalar que contrario al comportamiento anterior, AC, es la única empresa que incrementan moderadamente la tasa de variación de sus ventas durante el segundo periodo: AC (P1:171.8%; P2:174.6%), también destaca por lograr un crecimiento acumulado importante al pasar de una media de \$17.94 a \$56.70 de ventas por acción durante 2002-19. También se muestra que las demás firmas presentan incrementos más modestos, aunque se mantiene un crecimiento destacado de este indicador.

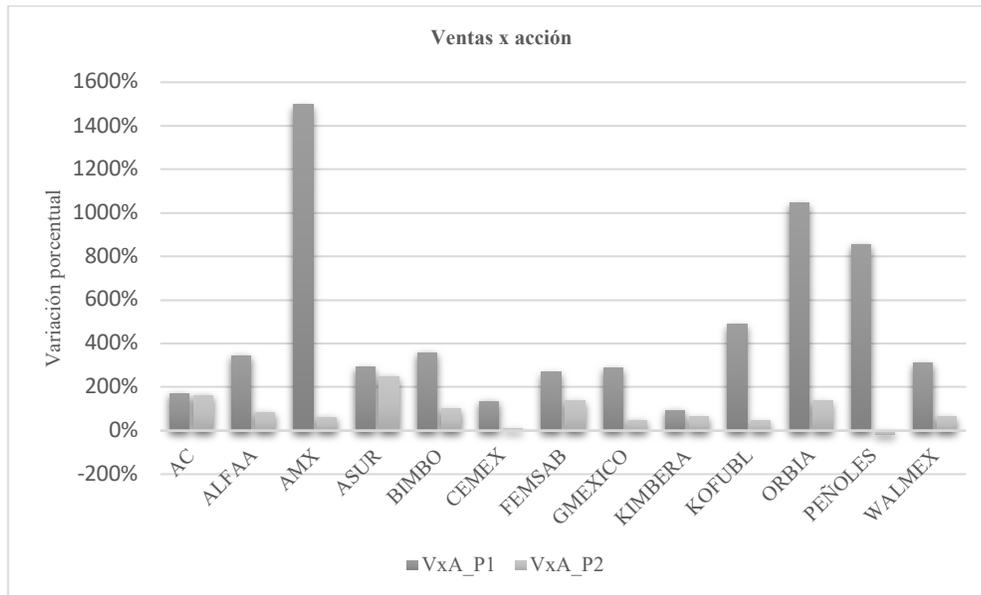
Para analizar el crecimiento de la corporación se utiliza la variación del activo (VAR_ACT) que se presenta en la Tabla 5A y 5B, y en la Figura 2, se presenta la tasa de variación del activo para cada uno de los periodos de estudio.

Tabla 6. Valor medio indicadores financieros, variación porcentual P2_2012-29

	UPA_P2	VxA_P2	PT/ACT_P2	PT/CAP_P2	MARGEN_NETO_P2	ROA_P2	ROE_P2	VAR_ACT_P2
	\$	\$	%	%	%	%	%	
AC	4.87	59.05	41.30	70.86	9.73	6.99	11.86	
Var %	72.8%	164.1%	9.4%	16.0%	-23.2%	-39.0%	-35.4%	296.7%
ALFAA	0.85	52.61	69.12	232.44	2.36	2.59	7.86	
Var %	5.5%	86.8%	6.8%	24.5%	-21.4%	-40.3%	-30.5%	133.9%
AMX	0.71	12.95	81.18	463.81	6.14	4.54	22.68	
Var %	-10.8%	64.1%	25.8%	174.0%	-45.9%	-55.6%	-3.4%	65.9%
ASUR	11.72	31.40	26.46	37.57	39.01	10.69	14.73	
Var %	219.6%	250.7%	96.3%	142.8%	-5.2%	11.0%	37.3%	199.5%
BIMBO	0.99	47.85	68.23	216.84	2.40	2.69	8.49	
Var %	33.9%	103.5%	14.1%	50.2%	-29.0%	-32.7%	-11.4%	112.5%
CEMEX	0.01	5.36	66.64	203.32	0.24	0.24	0.28	
Var %	85.3%	13.0%	-8.7%	-23.5%	116.2%	119.1%	116.0%	9.1%
FEMSAB	1.24	19.39	41.26	71.93	8.27	6.30	10.66	
Var %	41.1%	141.5%	67.6%	132.3%	-44.2%	-45.9%	-25.1%	149.2%
GMEXICO	3.38	20.10	45.12	82.73	21.30	9.42	16.92	
Var %	25.5%	49.0%	21.1%	40.0%	-17.1%	-53.5%	-46.2%	165.0%
KIMBERA	1.37	10.96	83.90	708.62	12.70	12.04	92.09	
Var %	47.4%	63.9%	9.4%	76.0%	-10.2%	-0.2%	60.5%	43.6%
KOFUBL	0.56	10.44	47.60	93.24	5.79	4.52	8.29	
Var %	8.6%	46.0%	42.0%	83.5%	-26.1%	-41.2%	-24.1%	90.3%
ORBIA	1.71	45.88	60.81	159.61	4.05	2.68	7.27	
Var %	4.1%	137.4%	12.3%	40.0%	-30.6%	-36.0%	-20.2%	193.7%
PEÑOLES	13.46	199.61	39.91	67.00	8.77	7.04	11.30	
Var %	-94.7%	-17.7%	31.3%	57.1%	-85.6%	-93.9%	-92.7%	94.0%
WALMEX	1.75	28.69	44.51	82.17	6.06	11.87	21.70	
Var %	73.2%	68.0%	26.9%	55.9%	3.1%	0.6%	23.6%	68.9%

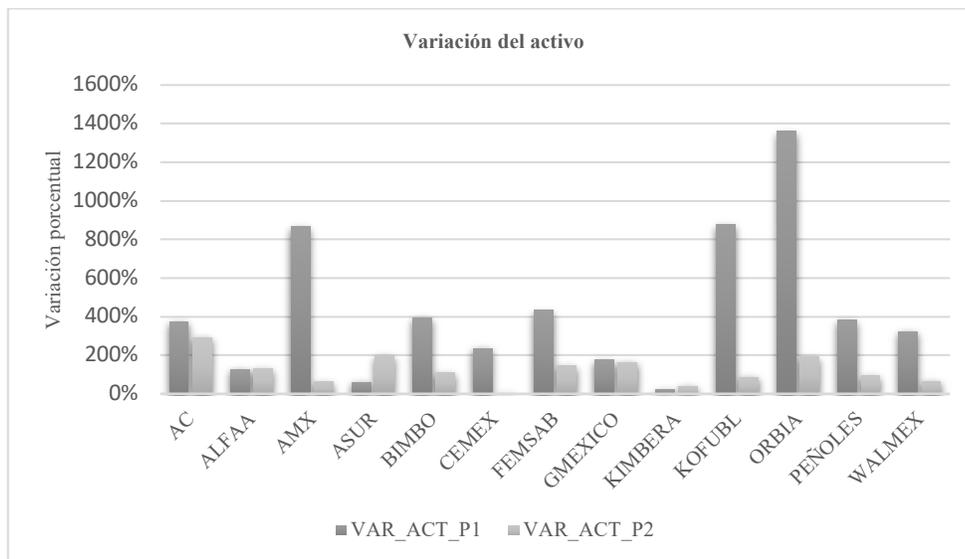
Fuente: *Elaboración propia con datos de Economía.*

Figura 1. Variación en ventas, 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

Figura 2. Variación del activo, 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

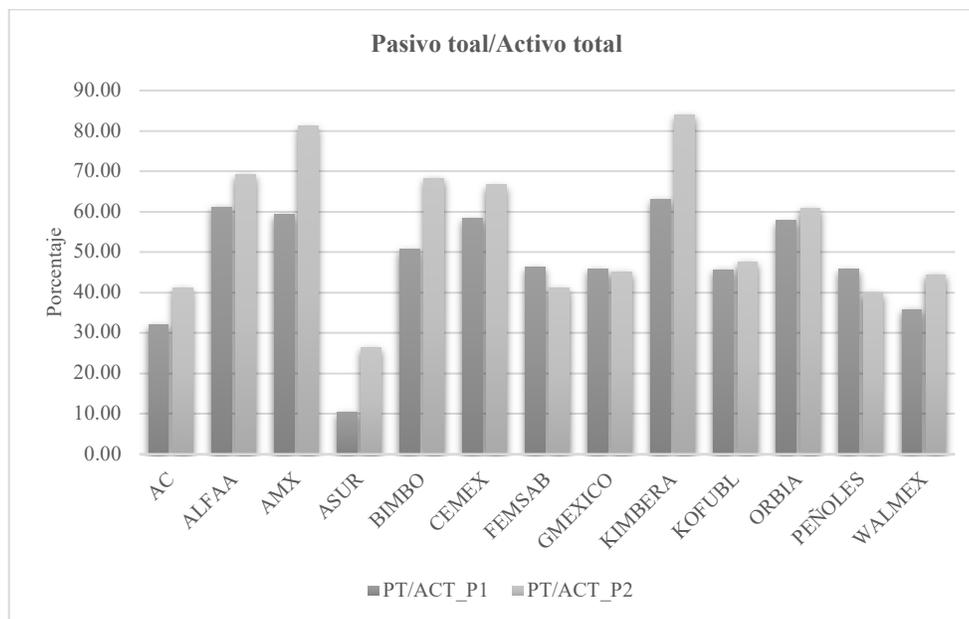
Es evidente que la variación del activo (VAR_ACT) sigue una tendencia similar a la descrita para el indicador VxA para la mayoría de las firmas; Orbia es la empresa, cuyo proceso de crecimiento se ve drásticamente disminuido pasa de una variación de 1360% para el periodo 1 a una tasa de 194% en el

periodo subsecuente, en orden descendente sigue AMX (P1: 866%; P2:65.9%) y Koful (P1:880%; P2:90.3%).

En relación a AMX el comportamiento de este indicador debe ser evaluado con cautela, debido a que esta empresa se creó en el año 2000, por lo que es normal que el primer periodo registre tasas de crecimiento elevadas. Por otra parte, Alfa, Asur y Kimber presentan mayores tasas en el segundo periodo.

El endeudamiento se analiza por medio de los indicadores de razón de endeudamiento total (PT/ACT) y razón de apalancamiento (PT/CAP). Los resultados señalan que todas las empresas de la muestra presentan un nivel de endeudamiento superior representado en por lo menos uno de sus indicadores de deuda. Como se muestra en la Figura 3.

Figura 3. Razón de endeudamiento total, promedio 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).

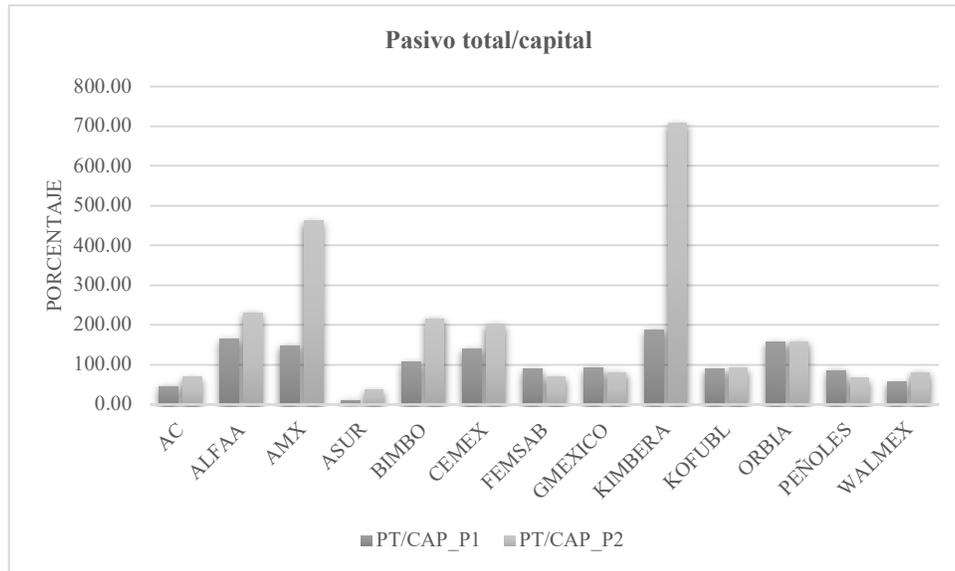


Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

Kimber es la empresa más endeudada y apalancada de la muestra, con una relación promedio de endeudamiento total de 85%, un apalancamiento promedio de 709% y una relación pasivo ventas de \$89, en el segundo periodo (ver Tabla 5A y 5B). Sus niveles de endeudamiento han sido extremadamente altos al alcanzar 97% en la relación PT/ACT y un apalancamiento superior a 2700% en el tercer trimestre del 2019.

La segunda empresa con los más altos porcentajes de pasivos es AMX con un endeudamiento promedio de 81%, un apalancamiento de 464% y una relación pasivo deudas de \$114 (Ver Tabla 5A, 5B y Figura 3 y 4).

Figura 4. Razón de apalancamiento, promedio 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



Fuente: *Elaboración propia con datos de Económica.*

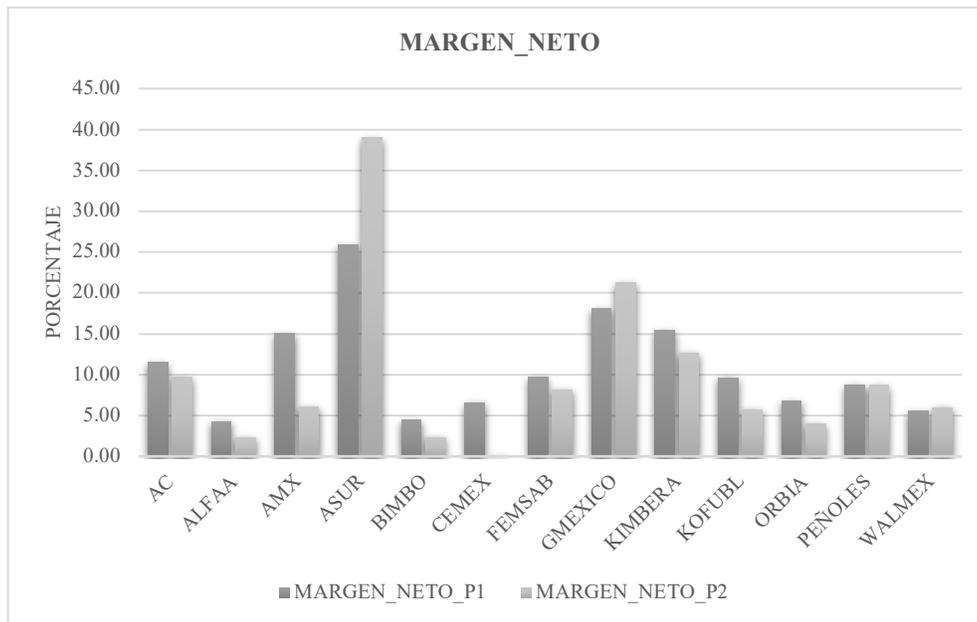
En términos generales, todas las empresas manejaron margen de endeudamiento de bajo a moderado en ambos periodos, aunque en la mayoría de los casos se muestra una tendencia hacia un incremento de este indicador, pero a una tasa menor que en el periodo anterior. Femsas y Peñoles, por el contrario, disminuyen su razón de endeudamiento a 41% y 40% respectivamente como valor promedio del periodo dos.

La misma conclusión se obtienen al analizar las razones de apalancamiento, durante el segundo periodo, nuevamente Femsas y Peñoles destacan por lograr un menor valor de este indicador al ubicarse en 72% y 67% respectivamente. Así mismo, Asur destaca por mantener niveles muy bajos de endeudamiento de 25% y un apalancamiento inferior al 40%.

Finalmente, al analizar los resultados relativos a rentabilidad considerando: margen neto (Margen_net), retorno sobre el activo (ROA), retorno sobre capital (ROE) y la utilidad por acción (UPA), se puede agrupar a las empresas en dos grupos de resultados, aquellas que aumentaron sus niveles de rentabilidad

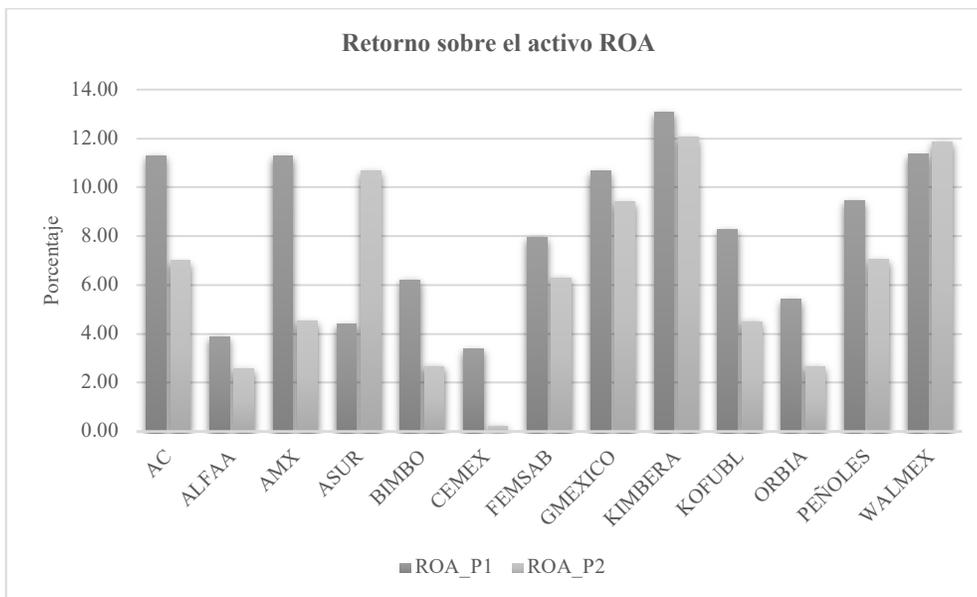
y las que muestran una clara tendencia al deterioro de estos indicadores. Como se muestra en las figuras 5, 6 y 7.

Figura 5. Margen neto, promedio 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



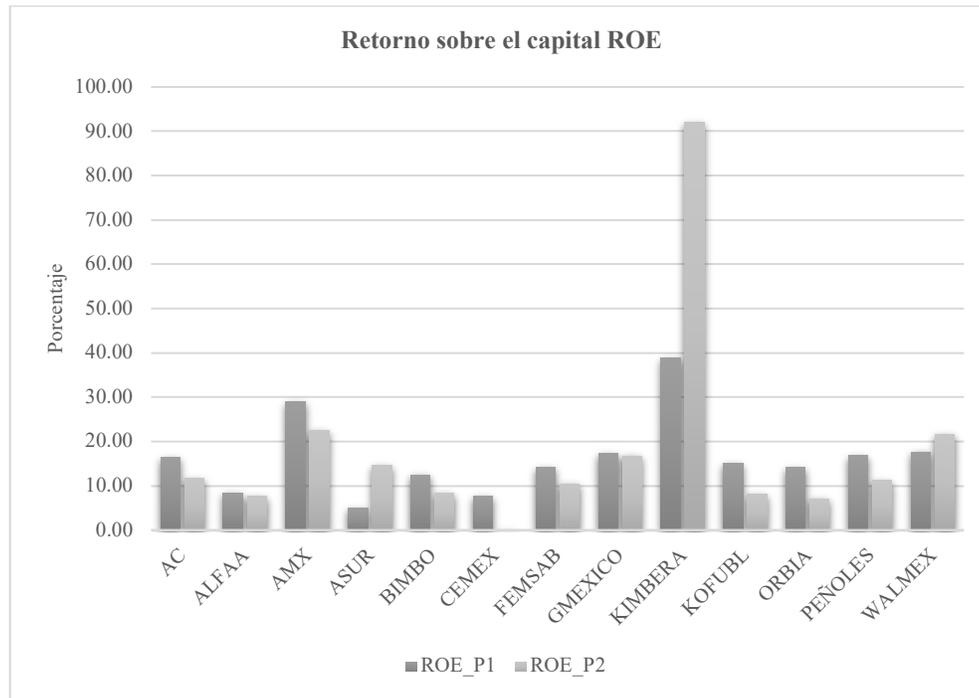
Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática*

Figura 6. Retorno sobre el activo, promedio 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

Figura 7. Retorno sobre el capital, promedio 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).

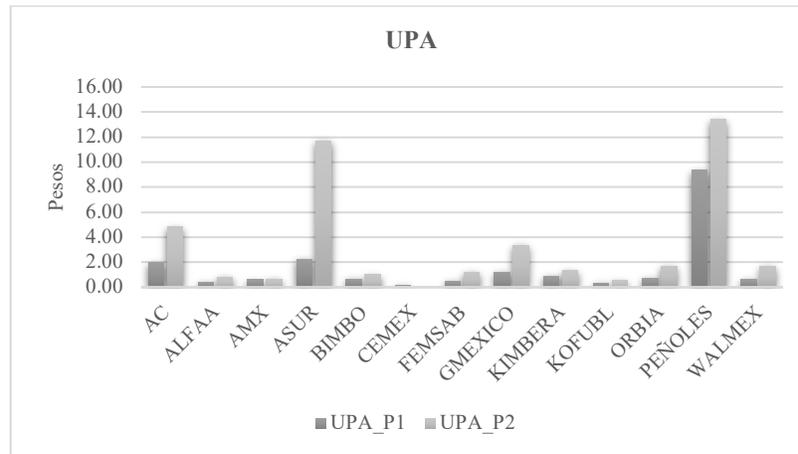


Fuente: *Elaboración propia con datos de Economía*

En el primer grupo están Asur, GMexico y Walmex. Asur lidera este grupo al mostrar mejoras significativas en todos sus indicadores de rentabilidad, el margen neto evoluciona de una media de 25.94% a 39.01%, el ROA cambia de 4.4% a 10.7%, el ROE va de 5% a 14.7% y la UPA de 2.3% a 11.7%, del periodo uno al periodo 2 respectivamente; esta firma se ubica con el segundo UPA más alto después de Peñoles. Tanto GMexico como Walmex evolucionaron de manera favorable, pero con variaciones más modestas.

A pesar de la caída en los niveles de rentabilidad la utilidad por acción evolucionó de manera distinta pues en relación a este indicador, todas las empresas, excepto Cemex, mostraron una mejor capacidad para generar valor a sus accionistas, nuevamente Asur destaca seguida por AC, Peñoles y GMexico. Como se muestra en la Figura 8.

Figura 8. Utilidad por acción (UPA) promedio, 2002-2011(P1), 2012-2019 (P2).



Fuente: *Elaboración propia con datos de Economática.*

La divergencia en las tendencias observadas y la diversidad en las magnitudes y temporalidades coinciden con los hallazgos descritos por Fauzy et all (2007) quienes establecen que el vínculo positivo definido en economías en desarrollo no se puede comprobar en economías subdesarrolladas.

Así mismo los resultados negativos en cuanto a rentabilidad coinciden con los trabajos de Bansal P. (2005), Brammer et all (2006), Moneva et all (2006), Becchetti et all, (2005) y López et all (2007) quienes señalan que las practicas relativas a ASG pueden tener efectos negativos sobre la rentabilidad, tanto en el corto y mediano plazo, debido al alto costo que representa para la empresa.

En relación a la existencia de un efecto positivo de largo plazo, entre la adopción de políticas sustentables y una mejora en el desempeño financiero, tal como lo señalan los trabajos de Artiach, et all (2010), Simpson y Kohers (2002), Ruf et all, (2001), López et all (2007), Nascenzib y Jaiswal (2008) Consolandi (2009) Serafeim y Eccles, (2014), y Morales (2015); se puede afirmar que esta relación no se cumple en el largo plazo, para las empresas de la muestra seleccionada.

Ninguno de los indicadores para ninguna de las empresas muestran un desempeño que se pueda catalogar claramente como favorable en periodos posteriores a la incorporación de la firma al IPC sustentable.



Es importante destacar que, a pesar de la desmejora observada en los niveles de rentabilidad, la variable UPA si presenta un crecimiento importante en el largo plazo siendo este resultado consistente con el trabajo de Alonso Almeida et all (2012).

Finalmente, la evolución favorable observada en todos los indicadores durante el primer periodo y su posterior detrimento, coincide con el trabajo de Bansal (2005), en el cual señala que, las ventajas competitivas derivadas de la adopción de medidas socialmente responsables se observan principalmente en el corto plazo, cuando ocurre la imitación por parte del resto de las empresas de la industria estas ventajas tienden a desaparecer disminuyendo los niveles de rentabilidad de la corporación.

5. Conclusiones

Los resultados obtenidos pueden resumirse en los siguientes puntos: En cuanto a la evolución de las ventas, se observa una tendencia creciente para ambos periodos; sin embargo, hay una marcada desaceleración en la evolución de este indicador para el periodo posterior a la incorporación de las empresas al IPC's.

En relación al crecimiento observado por las corporaciones se repite el mismo comportamiento, existe una desaceleración en la tendencia de crecimiento para la mayoría de las empresas con excepción de Asur, Alfa y Kimberly.

Con base en el análisis de las razones de endeudamiento se concluye que la mayoría de las corporaciones manejan niveles bajos a moderados de endeudamiento y una tendencia creciente ligeramente superior a la del periodo anterior a la incorporación. Solo AMX y Kimber manejan niveles altos de endeudamiento.

La evolución en lo referente a rentabilidad, indica un deterioro de las razones margen neto, ROA y ROE, contrario a estos resultados, dos empresas sobresalen por lograr una evolución positiva: Asur y Cemex. A pesar del deterioro en los márgenes de ganancia, durante el segundo periodo de estudio, las empresas mantienen su capacidad para retribuir a sus accionistas pues la UPA se mantiene creciente, pero a una tasa cada vez menor similar a lo observado en cuanto a ventas y crecimiento.

En relación al comportamiento observado es posible concluir que los beneficios derivados de la implementación de políticas relativas a la responsabilidad social corporativa tienen un efecto positivo



en el corto plazo pero que se diluye en el largo plazo. Queda pendiente analizar los efectos por sector y tamaño de las corporaciones.

6. Referencias

- Aggarwal, P. (2013). Impact of Sustainability Performance of Company on its Financial Performance: A Study of Listed Indian Companies. *Global Journal of Management and Business Research (C: Finance)* Volume 13, Issue 11, Version 1.0, 13(11), Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3131923>.
- Ameer, R., & Othman, R. (2012). Sustainability Practices and Corporate Financial Performance: A Study Based on the Top Global Corporations. *Journal of Business Ethics*, 108, 61-79. DOI: 10.1007/s10551-011-1063-y.
- Alonso-Almeida, M. D. M., Rodríguez García, M. D. P., Cortez Alejandro, K. A., & Abreu Quintero, J. L. (2012). La responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero: un análisis en empresas mexicanas que cotizan en la bolsa. *Contaduría y administración*, 57(1), 53-77.
- Artiach, T., Lee, D., Nelson, D., y Walker, J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. *Accounting & Finance*, 50(1), 31-51. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2009.00315.x> doi:10.1111/j.1467-629X.2009.00315.x
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218. Retrieved from <https://www.jstor.org/stable/20142218>
- Bayoud, NS y Kavanagh, M. (2012). Divulgación de responsabilidad social corporativa: evidencia de gerentes libios. *Global Journal of Business Research*, 6 (5), 73-83. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2146106>
- Brammer, S., Brooks, C., & Pavelin, S. (2006). Corporate Social Performance and Stock Returns: UK Evidence from Disaggregate Measures. *Financial Management*, 97-116. <https://doi.org/10.1111/j.1755-053X.2006.tb00149.x>.
- Burhan, A. H., & Rahmanti, W. (2012). THE IMPACT OF SUSTAINABILITY REPORTING ON COMPANY PERFORMANCE. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(2), 257-272, DOI: <http://dx.doi.org/10.14414/jebav.v15i2.79>.
- Consolandia, C., Nascenzib, P., & Jaiswal-Dalec, A. (2008). Ethical Stock Indexes: Does Sustainability Pay Off?. https://www.crrconference.org/Previous_conferences/downloads/2006consolandietaethicalstockindexes.pdf



- Dávila, M. A. T., Dávila, M. T., & Vásquez, A. G. (2006). Responsabilidad social empresarial y global reporting initiative. *Universidad & Empresa*, 5(11), 351-369. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=187217476015>
- Eccles, R., Krzus, M. P., Rogers, J., & Serafeim, G. (2012). The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards. *Journal of Applied Corporate Finance* 24(2), DOI: 10.1111/j.1745-6622.2012.00380.x.
- Fauzi, H., Mahoney, L. S., & Abdul Rahman, A. (2007). The link between corporate social performance and financial performance: evidence from Indonesian companies. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1(1), 149-159. DOI: 10.22164/isea.v1i1.12
- Fong, C., Parra, Á., Soriano, L., & Teodoro, E. (2020). El estado actual de la Responsabilidad Social Empresarial en México. *RAN-Revista Academia & Negocios*, 6(1), 41-56.
- Gavira-Durón N., Martínez G., Espitia I. (2020). Determinantes financieras de la Sustentabilidad Corporativa de Empresas que cotizan en el IPC Sustentable de la BMV. *REMEF*, Vol. 15, Núm. 2. Pp. 277-293. <https://doi.org/10.21919/remef.v15i2.485>.
- Godínez, L. Gómez, R., Calderón A. (2019). Determinación de la eficiencia de empresas Socialmente responsables en México. *Memorias del Congreso Internacional de Investigación Academia Journals*, Morelia.
- López, MV, García, A. y Rodríguez, L. (2007). Desarrollo sustentable y desempeño corporativo: un estudio basado en el índice de sustentabilidad Dow Jones. *Revista de ética empresarial*, 75 (3), 285-300. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9253-8>
- ONU (1987). *Nuestro futuro común (Informe Brundtland)*. <https://undocs.org/es/A/42/427>
- Moneva, J. M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. *Accounting Forum*, 30:2, 121-137, DOI: 10.1016/j.accfor.2006.02.001.
- Morales-Castro, J. A. (2015). La acreditación de sustentabilidad y su impacto en los márgenes de rentabilidad del sector industrial de la Bolsa Mexicana de Valores. *Respuestas*, 20(1), 16-29. <https://doi.org/10.22463/0122820X.256>
- Motwani, S. S., & Pandya, H. B. (2016). Evaluating the Impact of Sustainability Reporting on Financial Performance of Selected Indian Companies. *International Journal of Research in IT and Management*. Volume 6, Issue 2, 6(2), 14-23.
- Reyes, N. L. G., Silva, V. H., & Gutiérrez, A. C. (2017). La responsabilidad social empresarial y el valor compartido, estrategias para impulsar el desarrollo sustentable desde la perspectiva de la evaluación del desempeño financiero de las empresas sustentables en México. *XXII Congreso Internacional de Contaduría e Informática*. Ciudad de México. https://www.researchgate.net/profile/Norma-Godinez-Reyes-2/publication/341691214_la_responsabilidad_social_empresarial_y_el_valor_compartido_estr



[ategias para impulsar el desarrollo sustentable desde la perspectiva de la evaluación del desempeño financiero de las empresas sustentab/links/5ecf189c299bf1c67d23be36/la-responsabilidad-social-empresarial-y-el-valor-compartido-estrategias-para-impulsar-el-desarrollo-sustentable-desde-la-perspectiva-de-la-evaluacion-del-desempeno-financiero-de-las-empresas-sustenta.pdf](https://www.ricca.es/revista/links/5ecf189c299bf1c67d23be36/la-responsabilidad-social-empresarial-y-el-valor-compartido-estrategias-para-impulsar-el-desarrollo-sustentable-desde-la-perspectiva-de-la-evaluacion-del-desempeno-financiero-de-las-empresas-sustenta.pdf)

- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J., & Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective. *Journal of business ethics*, 32(2), 143-156. <https://www.jstor.org/stable/25074563>
- Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. *Journal of business ethics*, 35(2), 97-109. <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1013082525900>
- Ioannou, I., Serafeim, G., & Eccles, R. (2014). The impact of a corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>