



UAT



DIVISIÓN DE ESTUDIOS DE POSGRADO E INVESTIGACIÓN

TESIS:

**LA INVERSIÓN SOCIALMENTE RESPONSABLE. LA RELACIÓN ENTRE EL PRECIO
DE LA ACCIÓN Y EL DESEMPEÑO AMBIENTAL, SOCIAL Y GOBERNANZA (ESG)**

PARA OBTENER EL GRADO DE:

MAESTRO EN DIRECCIÓN EMPRESARIAL CON ÉNFASIS EN FINANZAS

PRESENTA:

C.P. JORGE LUIS COUTIÑO MARTÍNEZ

DIRECTORES DE TESIS:

DR. ARTURO BRISEÑO GARCÍA

M.D.E. EDUARDO ARANGO HERRERA

CIUDAD VICTORIA, TAMAULIPAS, MEXICO.

JUNIO 2018

Cd. Victoria, Tamps. 1 de Junio de 2018.

C. Dra. Mariana Zerón Félix
Jefe de la División De Estudios de Posgrado e Investigación
Facultad de Comercio y Administración Victoria
Presente.

En atención a lo dispuesto en el procedimiento para la elaboración de tesis del Programa de Maestría en Dirección Empresarial con Énfasis en Finanzas de la División de Estudios de Posgrado e Investigación, perteneciente a la Facultad de Comercio y Administración Victoria, dependiente de la Universidad Autónoma de Tamaulipas, en mi calidad de director hago constar que el trabajo de tesis titulado **"La inversión socialmente responsable. La relación entre el precio de la acción y el desempeño ambiental, social y gobernanza (ESG)"** elaborado por el C. Jorge Luis Coutiño Martínez, ha sido aprobado.

ATENTAMENTE
DIRECTORES


Dr. Arturo Briseño García

DEDICATORIA

Dedico este trabajo primeramente a Dios, por brindarme la oportunidad de seguirme preparando profesionalmente y darme la sabiduría y fortaleza para culminar una etapa de estudio más. A mis padres, por ser mi apoyo incondicional y alentarme a nunca dejar de aprender. A mi novia, por motivarme a ser mejor cada día con esfuerzo, dedicación y amor, acompañándome en todo momento. A mis directores de tesis, por su total apoyo y entrega para culminar esta etapa con éxito. A mis maestros y compañeros, por sus enseñanzas y experiencias enriquecedoras.

AGRADECIMIENTOS

A Dios.

Por bendecirme con salud para alcanzar un objetivo más en mi vida y por estar siempre presente en mi mente y en mi corazón, guiándome por el buen camino y brindándome más herramientas para alcanzar el éxito en todo lo que haga.

A mis padres.

Por ser mi ejemplo a seguir, por ser unos padres maravillosos y estar siempre presentes en cada etapa de mi vida, por sus sabios consejos y su ayuda incondicional ante cualquier adversidad. Gracias por ese amor que me demuestran día con día reflejado en una sonrisa, un abrazo, un beso.

A mis hermanos.

A mi hermano Joel, por alentarme a seguir preparándome y apoyarme en todo momento. A mi hermano Ángel, por contagiarme de su alegría por seguir aprendiendo.

A mi novia.

Por vivir esta difícil y grandiosa etapa a mi lado, enseñándome a que no existen fronteras si estamos juntos y si somos perseverantes y constantes, por nunca abandonarme y motivarme a dar lo mejor de mí. Gracias por ser un ángel en mi vida.

A mis familiares.

Por sus ánimos, consejos y apoyos a pesar de la distancia.

A mi director de tesis y coordinador de la maestría.

Al Dr. Arturo Briseño García por ser pieza clave y esencial de este gran logro.

INDICE

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	9
1.1 Introducción	9
1.2 Antecedentes	11
1.3 Definición del problema	13
1.4 Pregunta de investigación.	14
1.5 Objetivo general.....	14
1.6 Objetivos específicos.	14
1.7 Justificación.	15
1.8 Delimitación.....	15
1.9 Marco conceptual.....	16
2 MARCO TEÓRICO.....	17
2.1 Mercados financieros.....	17
2.1.1 Clasificación.....	17
2.1.1.1 Mercado de capitales o accionario	18
2.1.2 Índices	19
2.1.3 Sistema Financiero	21
2.2 Inversión socialmente responsable	23
2.2.1 Tipos de inversión	26
2.2.2 Rol del inversionista.....	27
2.2.3 Toma de decisiones financieras.....	28
2.2.4 Economía en la toma de decisiones	30
2.3 Responsabilidad Social	33
2.3.1 Empresas que reportan RSE	34
2.3.2 Actividades de RSE.....	39

2.3.3 Gobierno Corporativo	43
2.4 Hipótesis	46
3. METODOLOGÍA.....	47
3.1 Diseño de la investigación	47
3.1.1 Tipo de investigación	48
3.1.2 Alcance de investigación.....	49
3.2 Población	50
3.3 Técnicas de recolección de datos.....	52
3.3.1 Operacionalización.....	53
3.4 Modelo	55
3.5 Determinación de las variables	55
3.5.1 Variable dependiente.....	55
3.5.2 Variables independientes.....	56
3.5.3 Variables de control	56
4. RESULTADOS	57
4.1 Análisis descriptivo.....	57
4.2 Análisis correlacional	72
4.3 Análisis de regresión.....	74
5. CONCLUSIÓN	78
6. REFERENCIAS	80

INDICE DE TABLAS

Tabla 1. Funciones de las autoridades del sistema financiero mexicano	22
Tabla 2. Tipos de inversionistas de acuerdo al comportamiento.....	32
Tabla 3. Empresas que no cuentan con reportes anuales disponibles en la BMV.....	51
Tabla 4. Empresas con acciones suspendidas en el ejercicio 2015	51

Tabla 5. Empresas que no cuentan con reportes en la plataforma de Bloomberg.....	52
Tabla 6. Operacionalización de las variables	54
Tabla 7. Análisis descriptivo de la variable de control EBITDA.....	61
Tabla 8. Prueba de normalidad de la variable de control EBITDA.....	61
Tabla 9. Análisis descriptivo de la variable de control EBITDA normalizada	63
Tabla 10. Prueba de normalidad de la variable de control EBITDA normalizada.....	63
Tabla 11. Análisis descriptivo de la variable de control Tamaño	65
Tabla 12. Prueba de normalidad de la variable de control Tamaño	65
Tabla 13. Análisis descriptivo de la variable de control Tamaño normalizada.....	67
Tabla 14. Prueba de normalidad de la variable de control Tamaño normalizada	67
Tabla 15. Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones	73
Tabla 16. Resultados de los modelos de regresión del Precio de la Acción 2015.....	75

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Conceptualización del Marco Teórico	16
Gráfico 2. Empresas de la BMV con Indicador Ambiental.....	58
Gráfico 3. Empresas de la BMV con Indicador Social.....	59
Gráfico 4. Empresas de la BMV con Indicador Gobierno Corporativo	60
Gráfico 5. Gráfico Q-Q normal de la variable de control EBITDA	62
Gráfico 6. Gráfico Q-Q normal de la variable de control EBITDA normalizada	64
Gráfico 7. Gráfico Q-Q normal de la variable de control Tamaño	66
Gráfico 8. Gráfico Q-Q normal de la variable de control Tamaño normalizada.....	68
Gráfico 9. Industrias que pertenecen a la BMV	69
Gráfico 10. Empresas que poseen Indicador Ambiental	70
Gráfico 11. Empresas que poseen Indicador Social	70
Gráfico 12. Empresas que poseen Indicador Gobierno Corporativo.....	71
Gráfico 13. Empresas que pertenecen al IPC Sustentable.....	72

Resumen

Este trabajo presenta resultados de investigación realizados sobre la importancia de los temas sociales y ambientales en las empresas y especialmente, para empresas que cotizan en Bolsa. A través del Índice Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo (ESG) y usando el precio de las acciones del año 2015, los resultados de este trabajo demuestran que a pesar del auge y la fuerza que ha adquirido la RSE y la Inversión Socialmente Responsable (ISR), no existe una relación significativa del componente ambiental y social con el precio de la acción aun controlando por tamaño, rendimiento, y sector. En contraste, el componente de Gobierno Corporativo tuvo un impacto positivo, es decir, que aquellas empresas que realicen actividades de gobernanza tienen un mejor resultado en el valor de las acciones. Interesantemente, en el componente Social el efecto es negativo, es decir, disminuye el precio de la acción.

Palabras clave: Responsabilidad Social Empresarial (RSE), Inversión Socialmente Responsable (ISR), Empresa Socialmente Responsable, acciones, Gobierno Corporativo.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Introducción

Con más frecuencia, los inversionistas buscan, además de beneficios económicos, contribuir a la sociedad y disminuir el daño al medio ambiente, de tal manera que puedan colaborar a su entorno y generar una buena reputación (Molina & Clemente, 2010). De esta forma, y especialmente en países en desarrollo, la Inversión Socialmente Responsable, en lo consecuente ISR, busca generar un mensaje por parte de los inversionistas de seguridad y credibilidad a la compañía y a sus interesados en las actividades sociales y ambientales conocidas como Responsabilidad Social Empresarial, a partir de ahora RSE. Sin embargo, aún se requieren mayores explicaciones para conocer la relación entre la RSE y la atracción de mayor inversión (Hill, Ainscough, Shank & Manullang, 2007). Por esta razón, esta investigación busca medir el efecto que tienen las actividades de RSE en el precio de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, verificando la posible existencia de un impacto en el precio de sus acciones.

Los aspectos ambientales y sociales tienen cada vez más una mayor injerencia al momento de decidir en invertir y financiarse derivado del incremento de la llamada ISR (Molina & Clemente, 2010), la cual es definida como la decisión de colocar capital por parte de inversionistas individuales en empresas que apliquen aspectos sociales, ambientales y éticos (Renneboog, Ter Horst & Zhang, 2008).

Del lado empresarial, las organizaciones buscan también generar un beneficio no solo económico, sino otros beneficios que les reditúe en la preferencia de sus clientes y que tenga un impacto ecológico y medio ambiental (Frederick, 1994). Por lo cual la decisión de los inversionistas en trabajar su capital en Empresas con Responsabilidad Social, es cada

vez más importante. La RSE es una actividad presente en la mayoría de las grandes empresas. Por ejemplo, Husted y Salazar (2006) sugieren que al adoptar un enfoque estratégico de RSE, las empresas aumentarían el valor de los accionistas, es decir maximizarían el precio de las acciones, al mismo tiempo que cumplen con las responsabilidades y compromisos con la sociedad y otras partes interesadas.

Derivado de lo anterior, el presente documento se estructura de la siguiente manera. En la sección 1 se describen los antecedentes, la definición del problema, la pregunta de investigación, el objetivo general y específicos, la justificación, la delimitación y el marco conceptual en el que se basará el siguiente capítulo. En la sección 2 se detallará cómo se compone el marco teórico, el cual se basa en 3 subsecciones como ejes centrales que son los mercados financieros, la ISR y la Responsabilidad Social, así como también se plantearán las hipótesis de esta investigación. El apartado 3 corresponde a la metodología en la cual se describirá el diseño de la investigación, la población, las técnicas para recolectar datos, el modelo a desarrollar y la determinación de las variables. En la sección 4 se mostrarán los resultados obtenidos del estudio por medio de los análisis descriptivos, correlacional y de regresión. Y por último se cerrará en el apartado 5 con las conclusiones a las que se llegó en base a los resultados obtenidos.

1.2 Antecedentes

A lo largo de los años, el mercado bursátil ha ido en crecimiento con el propósito de encontrar una estabilidad económica. Desde su surgimiento a mediados del siglo XIV en las ciudades de Amberes y Brujas con la compraventa de mercancías, hasta la creación del primer edificio bursátil a nivel internacional en Ámsterdam en 1613, se buscó el tener un financiamiento con fines de viajes comerciales; y a partir del siglo XVII al XIX empieza a agarrar auge en países como Inglaterra, Francia y España con el objetivo de financiar sus proyectos de colonización. Por otra parte en el continente americano, Estados Unidos establece la bolsa de Nueva York en 1792, pero es hasta 1865 cuando se forma la infraestructura monetaria que la regula (Jiménez, 2000).

Según el portal oficial de la Bolsa Mexicana de Valores, los mercados de valores tienen sus inicios en nuestro país en el siglo XIX, cuando en el Porfiriato, en 1894, se crea la Bolsa Nacional, y un año siguiente, en 1895, la Bolsa de México, las cuales se fusionarían para crear la Bolsa de México, S.A. Se operó por años normalmente, hasta que en 1928 la bolsa quedó bajo regulación de la Comisión Nacional Bancaria creada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). En 1946 nace la Comisión Nacional de Valores, la cual se fusionaría con la anterior para así formar la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Es hasta 1975 cuando se promulga la Ley de Mercado de Valores (LMV) y se le da el nombre de Bolsa Mexicana de Valores (BMV), y el 13 de junio de 2008 cambia su razón a Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V.

La Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V., de acuerdo al sitio de la BMV, es un ente financiero, que funciona bajo autorización de la SHCP, con fundamento a la LMV,

teniendo como finalidad el simplificar el proceso de las transacciones con valores y encaminar el desarrollo del mercado, fomentando su crecimiento y competitividad.

Uno de los temas que actualmente distinguen al papel del inversionista en los mercados financieros es la inversión orientada al involucramiento en actividades sociales y ambientales. En comparación con la visión clásica de los mercados donde solo se busca la maximización de utilidades económicas, los mercados actuales empiezan a premiar a las compañías con responsabilidad social y buscan generar un impacto ambiental y generar una buena imagen al público inversionista (Molina & Clemente, 2010).

En el grupo de la BMV, integrado por entidades que de manera conjunta ofrezcan productos completos para facilitar la operación del mercado bursátil en México, los inversionistas buscan tomar decisiones considerando aspectos que no se limiten al impacto financiero, en donde la responsabilidad social y ambiental represente un factor determinante, según el Reporte de Sustentabilidad 2015 de la BMV. En base a eso, se promueve fomentar la cultura de sustentabilidad y responsabilidad corporativa, de tal manera que las empresas se comprometan al cuidado del medio ambiente y así garantizar el crecimiento económico que permita elevar el nivel de las prácticas de inversión, apegándose a lo instituido en la Guía para Reportes de Responsabilidad Social, Ambiental y Corporativa de la Federación Mundial de Bolsas de Valores (WFE), y a las recomendaciones contenidas en las Iniciativas de Bolsas de Valores Sostenibles (SSE Initiative), postuladas por la Organización de Naciones Unidas (ONU), en materia de RSE.

La RSE es definida como “La obligación de trabajar para el mejoramiento social es la esencia de la noción de la Responsabilidad Social Empresarial”. (Frederick, 1994, p. 151). Este concepto ha representado un reto para las empresas ya que implica destinar recursos

tanto humanos como financieros a actividades que pueden ser consideradas como no centrales a las actividades de operación de la empresa (Friedman & Miles, 2001)

Las empresas han incorporado actividades de RSE en sus operaciones. Por ejemplo, la RSE es considerada por los directivos como un elemento clave del marketing para aumentar las reacciones positivas de los clientes hacia el producto o servicio que la empresa brinda (Sen & Bhattacharya, 2001). Así también, existen mayores esfuerzos por promocionar las actividades sociales y ambientales de la empresa. Este es el caso de los informes de RSE que comunican los impactos sociales y ambientales en la comunidad causados por las actividades económicas de las empresas y las acciones para disminuir esos impactos (Vartiak, 2015).

Los aspectos ambientales y sociales han tomado mayor importancia para los inversionistas derivado del incremento de la llamada ISR (Molina & Clemente, 2010), la cual es un proceso de inversión que integra factores sociales, ambientales y éticos al momento de tomar decisiones de dicha inversión (Renneboog, Ter Horst & Zhang, 2008).

1.3 Definición del problema

Las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores buscan atraer mayores niveles de inversión en los mercados financieros. Por otro lado, las empresas que efectúan actividades sociales y ambientales buscan garantizar que esas actividades puedan atraer inversionista que valoren e inviertan utilizando estos criterios. Por lo anterior es importante observar si las actividades de RSE generan un impacto tienen un impacto significativo en el precio de sus acciones produciendo así un efecto en la ISR.

En este contexto, este trabajo presenta datos de 127 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores con acciones durante el año 2015 de acuerdo a información obtenida a través de Bloomberg, considerando además, aquellas con puntaje en el Índice Ambiental, Social y Gobierno Corporativo (ESG) para observar su efecto y determinar la relación que existe entre la inversión de las empresas socialmente responsables y la retribución de los inversionistas en el precio de sus acciones.

1.4 Pregunta de investigación.

¿Cómo influyen las actividades Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo en el precio de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores?

1.5 Objetivo general.

Analizar el impacto de las actividades Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo en el comportamiento del precio de las acciones en las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores.

1.6 Objetivos específicos.

- Determinar el efecto de la Inversión Socialmente Responsable en el precio de acción de las empresas que cotizan en la BMV.
- Analizar la influencia de las actividades Ambientales en el precio de las acciones de las empresas socialmente responsables de la BMV.

- Analizar la influencia de las actividades Sociales en el precio de las acciones de las empresas socialmente responsables de la BMV.
- Analizar la influencia de las actividades de Gobierno Corporativo en el precio de las acciones de las empresas socialmente responsables de la BMV.

1.7 Justificación.

Los inversionistas ya no sólo buscan obtener beneficios económicos a costa de todo, sino que quieren contribuir a la sociedad y no dañar al medio ambiente, de tal manera que puedan colaborar a su entorno y generar una buena reputación, y así brindarle seguridad y credibilidad a la compañía y a sus interesados en el aspecto sustentable.

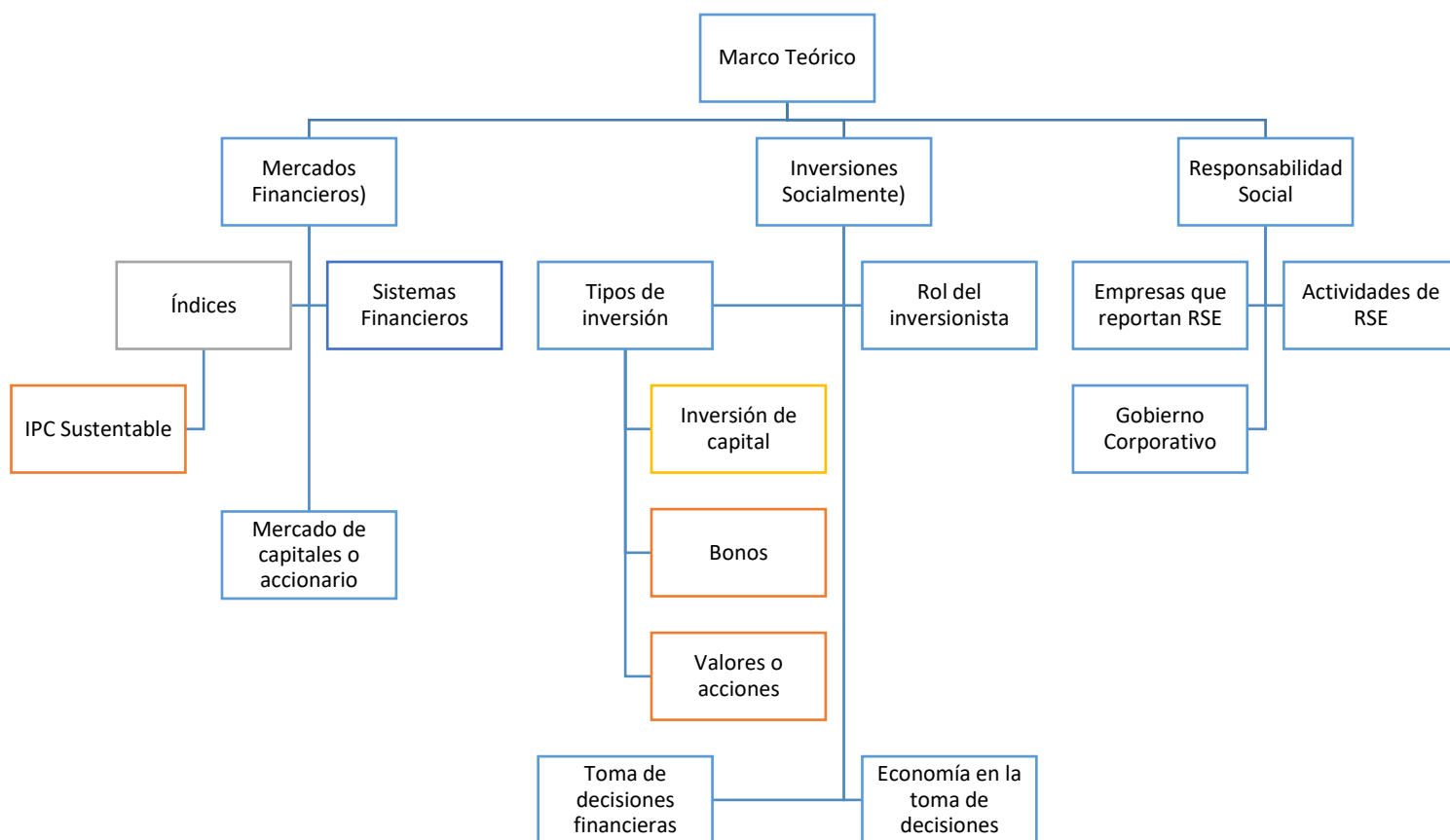
Por lo anterior, es importante analizar la relación que existe entre la inversión de las entidades en la BMV con los índices sustentables; es decir, el papel que representan las actividades económicas de la organización en los factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, y así asegurar el crecimiento económico y permanencia de las empresas en el largo plazo.

1.8 Delimitación.

Se delimitará a los entes que coticen en la Bolsa Mexicana de Valores con acciones en el mercado de capitales.

1.9 Marco conceptual

Gráfico 1. Conceptualización del Marco Teórico



Fuente: Elaboración propia

2 MARCO TEÓRICO.

2.1 Mercados financieros.

De acuerdo al Banco de México los mercados financieros son los grupos de normas y los espacios en donde permite a los interesados efectuar operaciones de inversión, financiamiento y cobertura, por medio de diferentes mediadores, a través del trato de múltiples instrumentos financieros, esto con el propósito de permitir a los inversionistas hacer movimientos con sus activos financieros.

2.1.1 Clasificación.

Existen diversas clasificaciones de los mercados financieros de acuerdo a diversos atributos; según lo estipulado por el Banco de México, el sistema financiero mexicano está compuesto por los siguientes mercados:

- a) De deuda: En estos mercados los inversionistas, emisores e intermediarios pueden llevar a cabo actividades de emisión, colocación, distribución e intermediación de sus activos financieros a través de instrumentos de deuda suscritos en el Registro Nacional de Valores (RNV). Dichos títulos de deuda también son conocidos como instrumentos de renta fija ya que garantizan al beneficiario un flujo fijo.
- b) Accionario: Estos son aquellos sitios físicos o virtuales, que en conjunto con sus normas, conceden a los inversionistas, emisores y mediadores realizar las mismas actividades que en el mercado de deuda pero de títulos accionarios inscritos en el RNV.
- c) De derivados: En este mercado los involucrados efectúan convenios con instrumentos cuyo valor está en función del valor de activo(s) subyacente(s). Este

tipo de mercado provee instrumentos financieros de cobertura para fomentar una apropiada y óptima gestión de riesgos.

- d) Cambiario: Este tipo de mercado es el espacio en el cual acuden oferentes y demandantes de monedas extranjeras. Los precios diarios de unas monedas en relación con otras será determinado por el volumen de operaciones con dichas monedas extranjeras, así también el tipo de cambio en función a la moneda nacional.

Desde otro punto de vista, Ross, Westerfield & Jaffe (2005) clasifican el mercado financiero de la siguiente manera:

- a) Primario: Se utiliza cuando las compañías y/o gobiernos ceden valores por primera ocasión, en las cuales las corporaciones participan en ventas de ofertas públicas y colocaciones privadas, incluyendo instrumentos de capital y de deuda.
- b) Secundario: Una vez colocados los instrumentos por primera vez, ya sea de deuda o de capital, se negocia en estos mercados, los cuales pueden ser de subastas y de operadores. Aquellos instrumentos de capital accionario se comercian en los mercados de subastas, mientras que los de deuda en el de operadores.

2.1.1.1 Mercado de capitales o accionario

El portal oficial de la BMV define al mercado de valores como el lugar en el que se tranzan con los instrumentos de capital (acciones/obligaciones). De acuerdo a la Bolsa de México la comercialización de acciones puede efectuarse por medio de los mercados primarios, realizados por primera vez, o mediante secundarios cuando dichos títulos ya fueron adquiridos con anterioridad a través de ofertas públicas y privadas. Así también

estos títulos adquiridos pueden ser por entes privados o por sociedades de inversión, o en su caso por títulos de tipo comunes o preferentes.

2.1.2 Índices

Según el portal oficial de la Bolsa Mexicana de Valores es una medida estadística trazada de tal forma que se puedan reflejar los movimientos de una o más variables conexas a lo largo del tiempo. Asimismo es definido como una razón matemática resultado de un método, el cual expone a lo que tiende una muestra específica.

2.1.2.1 Tipos de índice

Existen diferentes tipos de índices para medir diferentes atributos como escolaridad, mortandad, natalidad, etc. En este caso dentro del portal oficial de la BMV, se localizan los siguientes índices:

- a) Índice Accionario: Es el indicador que muestra cómo se comporta un grupo de acciones. Es calculado por medio de una fórmula considerando diversas variables.
- b) Índice de Precios y Cotizaciones (IPC): Este valor refleja el crecimiento del mercado accionario de forma grupal, calculado con respecto a las variaciones de precios de ciertas acciones, denominada muestra, equilibrada, promediada y característica de dichas acciones que coticen en Bolsa.
- c) Índice México (INMEX): Este es un valor promediado por el valor de capitalización de las emisoras las cuales componen la muestra utilizada para calcularlo. En comparación con el IPC, una ponderación de una cadena de acciones del indicador INMEX no tiene que ser superior 10% al momento de iniciar el tiempo de validez de la muestra.

- d) Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC): Este índice muestra los movimientos que existen el nivel intermedio de los montos de los bienes de consumo más importantes.
- e) Índices Sectoriales: Son los indicadores de precios que se estiman para las diferentes industrias de actividades económicas, de acuerdo a como esté establecido por la Bolsa.

2.1.2.1.1 IPC Sustentable

Las finanzas se relacionan con la sustentabilidad del desarrollo de la economía y con la Responsabilidad Social Empresarial (RSE). Esto se debe a que la producción económica impacta el rendimiento ambiental y el desarrollo financiero se entrelaza con el crecimiento económico (Scholtens, 2006). La sostenibilidad está muy en el centro de atención en estos días, la cual se centra en gran medida en el agotamiento de los recursos, abarcando también la contaminación, la conservación de la naturaleza y otros aspectos ambientales y ecológicos; así como los aspectos de la calidad de vida y del bienestar de las personas (Van de Kerk & Manuel, 2008).

En base a lo anterior, se busca medir esa sostenibilidad mediante un índice, el cual Van de Kerk et al (2008) define:

“Índice de la Sociedad Sostenible es un instrumento sencillo para evaluar la sostenibilidad del país el cual a simple vista muestra el nivel actual de la sostenibilidad de un país y la distancia a la sostenibilidad completa” (p.239).

De acuerdo a De la Torre & Martínez (2017) en México, la Inversión Socialmente Responsable es un tema reciente que empezó a mediados del 2011 con la Bolsa Mexicana

de Valores, Empowering Responsible Investment (EIRIS) y la Universidad Anáhuac, las cuales lanzaron, trabajando de manera conjunta y con datos partiendo de noviembre de 2008, el índice de sostenibilidad o sustentable del IPC, el cual consta de un índice con 35 acciones como máximo que componen un subconjunto del índice IPCcomp más amplio.

Según el Reporte de Sustentabilidad 2015 emitido en la plataforma oficial de la Bolsa Mexicana de Valores, efectivamente a partir del 2011 se calcula el IPC Sustentable con el objetivo de seguir el comportamiento bursátil de emisoras mexicanas que tienen programas de sustentabilidad con estándares internacionales. De esta manera se facilita a las emisoras la divulgación de sus actividades en materia de sustentabilidad y se dota al gran público inversionista de un vehículo de inversión referenciado al índice, por contar con las características de ser representativo por el nivel de emisoras que lo conforman y de ser invertible por la liquidez que caracteriza a sus componentes, y de esta manera se construye una cultura sustentable y las empresas socialmente responsables adquieren una mejor imagen para su público inversionista.

2.1.3 Sistema Financiero

De acuerdo a la página oficial del Banco de México, este sistema juega de manera centralizada en el crecimiento de la economía. Se compone por diversos mediadores y mercados financieros, por medio de los cuales fluctúa el ahorro hacia sus usos más fructíferos. Los intermediarios financieros como los bancos, son probablemente más destacados, al ofrecer de forma directa sus servicios y productos al público en general y son parte fundamental del sistema para los desembolsos.

El propósito del Banco de México es dar promoción al saludable funcionamiento y mejoramiento del sistema financiero que poseen estabilidad, eficiencia, competitividad y

emprendimiento para incrementar el desarrollo económico sostenido y en general el bienestar social. Para el cumplimiento de su finalidad, se requiere tener un sólido marco institucional y un reglamento y control financiero que respalden la integridad del sistema y responda por los beneficios de la sociedad.

Tabla 1. *Funciones de las autoridades del sistema financiero mexicano*

Autoridades	Siglas	Funciones
Secretaría de Hacienda y Crédito Público	SHCP	Proyectar, regular, valorar y vigilar el sistema monetario mexicano.
Instituto para la Protección al Ahorro Bancario	IPAB	Avalar aquellos depósitos que efectúen los individuos que deseen ahorrar en los bancos, así como brindar financiamientos a las entidades financieras con dificultades de solvencia.
Comisión Nacional Bancaria y de Valores; Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro; Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.	CNBV; Consar; CNSF	Estar alertas y controlar a los organismos que forman parte del sistema financiero de acuerdo a sus concernientes competencias
Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros	Condusef	Dar solución a los problemas existentes entre los usuarios del sistema financiero y las empresas que brinden servicios financieros.

Fuente: Elaboración propia en base al Banco de México

2.2 Inversión Socialmente Responsable

Las Inversiones Socialmente Responsables (ISR) han tenido un crecimiento considerable, y con ello la concientización de los inversores sobre aspectos sociales, ambientales, éticos y de gobierno. En años recientes, problemas como el calentamiento global, el protocolo de Kyoto, entre otros, ha ganado la atención de los inversores y de gobernantes para crear medidas ambientales regulatorias, y que las ISR, sigan incrementando positivamente (Renneboog, Ter Horst, & Zhang, 2008).

El desarrollo de las ISR, cuando inicia orientada a una doctrina religiosa debido a los abusos y prohibiciones que había en relación a los préstamos o financiamientos. Desarrolla todo el proceso que ha implicado la ISR, y nos menciona que hoy en día existe un verdadero ecosistema de análisis de estas inversiones (Junkus & Berry, 2015).

Los orígenes de la ISR que data desde los tiempos bíblicos, y a mediados de 1700, el fundador de metodismo, John Wesley, señaló que el uso del dinero era el tema más importante de las enseñanzas del nuevo testamento. Pero las raíces modernas de inversión social pueden rastrearse hasta el apasionado clima político de la década de 1960. También nos maneja el concepto de ISR en Estados Unidos, el cual puede ser definido como el proceso de integración de valores personales y preocupaciones sociales en la toma de decisiones de inversión (Schueth, 2003). Durante esa década, una serie de movimientos sociales y ambientales en defensa de los derechos humanos, el medio ambiente y la paz plantearon una serie de problemas sociales y éticos en la sociedad estadounidense (Schueth, 2003; Schwartz, 2003).

La ISR ha experimentado un tremendo desarrollo desde que surgió como una iniciativa basada en la fe en el siglo XVIII (Derwall, Koedijk, & Ter Horst, 2011). Sus raíces se remontan a varios movimientos religiosos a principios del siglo XIX, aunque su popularidad no se produjo hasta la década de 1980, con el mayor crecimiento en los últimos 15 años (Berry & Junkus, 2013).

En los últimos 20 años la ISR ha crecido en los mercados financieros europeos. En países como el Reino Unido, este crecimiento es tal que el ISR se está expandiendo de un nicho de mercado al mercado financiero principal (Sparkes & Cowton, 2004). Por su parte, España es uno de los últimos países europeos en desarrollar estrategias de ISR a través de la creación de fondos de ISR para el mercado minorista, de tal manera que los inversionistas individuales pueden realizar inversiones pasivas en empresas aprobadas mediante la compra de unidades en fondos mutuos socialmente responsables (Lozano, Albareda, & Balaguer, 2006).

Este sector de la inversión ha experimentado un enorme crecimiento y el cambio desde mediados de 1990, con un aumento significativo en la cantidad de activos bajo gestión. En consecuencia, el sector cuenta con aumentar el poder y la legitimidad dispotencial, colocándose en una posición más fuerte para interactuar con las empresas con éxito. Además, una serie de eventos han ocurrido, algunos de los cuales son el resultado indirecto del poder de presión de la comunidad de ISR (Friedman & Miles, 2001).

En la búsqueda que la mayor parte de la literatura ISR es inconsistente en su tratamiento de la calidad de los datos, la verificación de responsabilidad social, el sesgo de supervivencia, el tratamiento de referencia y el análisis de robustez. En esta investigación se señaló como se lleva a cabo el rendimiento de fondos de inversión y lo que puede ser

considerado como las mejores prácticas, a través del uso de análisis de contenido (Chegut, Schenk, & Scholtens, 2011).

La ISR atrae mucha atención de los inversores. Según el Foro de Inversión Social, aproximadamente el 10% de todas las inversiones de Estados Unidos se gestionan de acuerdo con algún proceso de selección relacionados con la ISR (Galema, Plantinga, & Scholtens, 2008).

La ISR combina los objetivos financieros de los inversores con sus preocupaciones acerca de cuestiones sociales, ambientales y éticas. Se refiere a las prácticas de los inversores para alinear estas preocupaciones con sus estrategias de inversión. Los inversores, por lo tanto, toman, en cuenta en la selección de las carteras de un análisis de la conducta social, ambiental y ético de la corporación y es sobre la base de este principio, que la Inversión Socialmente Responsable ha sido considerado como uno de los impulsores de la Responsabilidad Social Empresarial (Lozano et al., 2006).

La ISR, también conocida como la Inversión Ética, se refiere a la integración de las consideraciones ambientales de gobierno, sociales y corporativas en el proceso de inversión. Desde el colapso financiero causado por las turbulencias de alto riesgo, la ISR a veces se considera incluso como una respuesta a la crisis moral del capitalismo (Capelle-Blancard & Monjon, 2012). Los defensores de dicha inversión suelen tener en cuenta que el buen desempeño financiero es probable por la promoción de la inversión responsable. Por otra parte, los incentivos económicos pueden tener muchos efectos negativos, en particular la de comportamiento desalentador pro-social (Bénabou y Tirole 2010).

2.2.1 Tipos de inversión

De acuerdo a Tarragó (1986) la inversión “consiste en la aplicación de recursos financieros a la creación, renovación, ampliación o mejora de la capacidad operativa de la empresa” (p.308). Es decir, busca generar una ventaja a la empresa que le pueda retribuir a corto o largo plazo.

Existen diferentes tipos de inversión, sin embargo los más comunes y usados por expertos en la banca de inversión de grandes bancos, como Barclay's, los dividen en inversión de capital, bonos y valores o acciones.

2.2.1.1 Inversión de capital

De acuerdo al portal de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México (U.N.A.M.), la inversión de capital se refiere normalmente a la tasa de interés emite una entidad financiera como los bancos por salvaguardar el dinero por medio de depósitos. Esto involucra menor riesgo que las acciones y los bonos, sin embargo sus dividendos son menores. Además, que la inversión en capital está alineado con los inversores conservadores que prefieran no arriesgar sus ahorros y opten por tenerlos en forma de depósitos bancarios.

2.2.1.2 Bonos

El portal oficial de la Bolsa Mexicana de Valores define a los bonos como títulos de deuda los cuales los emite una entidad o incluso el Estado. En ellos se detalla el importe a reintegrar en cierto tiempo, los pagos parciales o totales, los intereses de forma periódica y otras obligaciones de quien los emite.

Por su parte la U.N.A.M. en su plataforma oficial, define el bono como un instrumento el cual se usa para invertir deuda. Éstos son instrumentos de renta fija, caso opuesto a las acciones que son variables. Los bonos pagan en períodos de tiempo ya definidos con anterioridad y un monto del interés que de igual forma se ha acordado desde el comienzo.

2.2.1.3 Valores o acciones

Los últimos de inversión de acuerdo a la página oficial de la U.N.A.M. son los activos más riesgosos y por lo general, sus rendimientos son volátiles a corto plazo. Sin embargo, cuando se invierte en acciones a largo plazo, por ejemplo a 10 años, su volatilidad disminuye. Las acciones están en función del recorrido de las organizaciones. Cuando éstas demuestran un desempeño óptimo, el accionista gana. Sin embargo, cuando tienen un rendimiento malo o caen en bancarota, éstos pueden ser los últimos en cobrar.

2.2.2 Rol del inversionista

Durante los últimos años, se han llevado a cabo una serie de estudios, tanto dentro del sector económico como financiero, sobre la relación entre el perfil ético y social de las inversiones y sus retornos financieros (Lozano et al., 2006). Los resultados mostrados hasta la fecha muestran que SRI logra rendimientos financieros similares a otros tipos de inversión (Bauer et al, 2002; Hamilton y otros, 1993; Gregory et al, 1997; Reyes y Grieb, 1998; Goldreyer y Dlitz, 1999; Statman, 2000).

Algunos autores sugieren que la ISR puede desempeñarse por encima del promedio del mercado (Luther et al., 1992, Mallin et al., 1995, Viederman y Camejo, 2000). En principio, estos fondos combinan, en diversos grados, la inversión en activos fijos con inversión en capital. Al igual que con los fondos tradicionales, la rentabilidad final

dependerá de la capacidad de los gestores de fondos y, sobre todo, del estado de los mercados financieros (Lozano et al., 2006).

Diltz (1995) hace mención de que los inversionistas mezclan el dinero con la moralidad en su toma de decisiones. Además tienden a ser más jóvenes, mejor educados y más preocupados por causas tales como el ambiente y las relaciones laborales que sus contrapartes socialmente menos conscientes (Rosen et al., 1991). Sin embargo, su objetivo sigue siendo obtener un rendimiento equitativo mientras cumplen simultáneamente los objetivos de RSE (Hill, Ainscough, Shank, & Manullang, 2007).

2.2.3 Toma de decisiones financieras

A pesar de que existen diversas definiciones en las cuales destacan la importancia y gran relevancia de la ISR, no existe un marco financiero subyacente para relacionar la responsabilidad social marginal de una inversión con el desempeño de una inversión. Es decir, no existe un modelo teórico para determinar cuánta responsabilidad social es apropiada o para definir el equilibrio óptimo entre la responsabilidad social y otros criterios de inversión, principalmente el riesgo y el retorno, y así tomar las decisiones correctas (Berry & Junkus, 2013).

Según estadísticas recientes, aproximadamente 11% y 17% de los activos bajo administración profesional en los EE.UU. y Europa están involucrados en ISR. Además, las ISR han estado creciendo a un ritmo sustancialmente más alto que las inversiones convencionales. En general, los fondos socialmente responsables constituyen una respuesta atractiva a las preocupaciones sociales de los inversores y se dirigen cada vez más hacia la

corriente principal del área de inversión, haciéndolo una opción más sólida para la toma de decisiones (Cortez, Silva & Areal, 2006).

Las instituciones de inversión tienden a subestimar la importancia de las cuestiones éticas, ambientales y sociales de sus beneficiarios. Se subestiman la importancia que se concede a la exclusión de las empresas del medio ambiente y el desempeño social. Al mismo tiempo que sobrestiman la importancia de corto plazo y la rentabilidad financiera a largo plazo. Además que un obstáculo importante para la ISR, al menos entre los beneficiarios, es una creencia negativa sobre el retorno de la ISR (Jansson & Biel, 2011).

Entre los gestores de fondos, ser responsable o ético parece ser entendido como prudente y obediente hacia la tarea de maximizar el retorno a sus beneficiarios (Sandberg, 2008), ya que son conscientes de la importancia de la inversión y por lo tanto tomar la mejor decisión con respecto de los resultados financieros, considerando las cuestiones sociales y ambientales.

De acuerdo a Schueth (2003) los inversores sociales emplean tres estrategias básicas en la toma de decisiones dirigidas al doble objetivo de ganar dinero y hacer la diferencia:

- a) La detección es la práctica de incluir o excluir a las empresas de carteras basadas en criterios sociales y/o ambientales. Generalmente, los inversionistas socialmente responsables buscan poseer compañías rentables que hagan contribuciones positivas a la sociedad.
- b) La defensa de los accionistas describe las acciones que muchos inversionistas socialmente conscientes toman en su papel como dueños de América corporativa.

Estos esfuerzos incluyen el diálogo con las empresas sobre temas de interés, y la presentación y votación de resoluciones.

- c) La inversión comunitaria proporciona capital a las personas de comunidades de bajos ingresos y en situación de riesgo que tienen dificultades para acceder a ellas a través de canales convencionales. Muchos inversionistas sociales destinan un pequeño porcentaje de sus inversiones a instituciones financieras de desarrollo comunitario con misiones enfocadas en proveer vivienda de bajos ingresos y financiamiento para el desarrollo de pequeñas empresas en comunidades desfavorecidas.

La ISR atrae hoy en día la atención de gobiernos, universidades, fundaciones, fondos públicos de pensiones y gestores de activos. Los estudios realizados hasta este momento se basan en su descripción del ISR en una sola doctrina particular, pero ninguno de ellos reconoce que el ISR se ha convertido en un concepto multidimensional que ahora satisface las necesidades de un grupo heterogéneo de inversionistas que difieren en los beneficios precuniarios y no precuniarios que esperan derivar de su inversión (Derwall et al., 2011).

2.2.4 Economía en la toma de decisiones

La Economía es definida por Samuelson & Nordhaus (1993) como: “El estudio de la manera en que las sociedades utilizan los recursos escasos para producir mercancías valiosas y distribuirlas entre los diferentes individuos” (p.5). Es decir, la economía busca satisfacer las necesidades de la sociedad a través del uso de los recursos económicos.

La Economía Conductual es una rama de la Economía la cual ha tomado auge en los últimos años, la cual se nutre de otras disciplinas como la Sociología y la Psicología, con el

propósito de entender los procesos de toma de decisiones económicas y su comportamiento en general (Kosciuczyk, 2012).

Así también hay otros conceptos en donde se pretende establecer la relación conductual con su entorno al tomar decisiones, tal como lo afirma Mayorga, Albañil & Cómbita (2006):

La economía conductual es una teoría del refuerzo que permite explicar diferentes comportamientos tanto animales como humanos enmarcados en la conducta de elección, donde los organismos toman decisiones a partir de las condiciones ambientales que se encuentran establecidas en un momento dado (p.34).

Dentro de la Economía Conductual, se establece la relación con el estudio del comportamiento del individuo al tomar decisiones económicas, el cual repercute en el mercado financiero. Es ahí donde nace un nuevo enfoque, llamado Finanzas Conductuales.

De acuerdo a un estudio efectuado por Hens & Meier (2014), las finanzas conductuales es un tema novedoso que ha tomado auge en los últimos años desde principios de los noventa, en el cual la inversión es 80% psicología, creando métodos que ayuden a los inversionistas a identificar sus principales errores y que los mercados se vuelvan eficientes.

En base a lo anterior, es importante analizar lo que implica el invertir en una empresa, en este caso, que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, ya que la decisión puede ser influenciada o manipulada por ciertos comportamientos del inversor en el mercado; además de la incertidumbre y el riesgo a generar pérdidas y no remunerar dichas inversiones.

Los factores de conducta o comportamiento del agente financiero dependerán del tipo de inversionista que sea. Tal como lo clasifica Hens & Meier (2014):

Tabla 2. *Tipos de inversionistas de acuerdo al comportamiento*

Tipo de Inversionista	Características
Intuitivos	Efectúan decisiones emocionales. Corren riesgo de persuadirse por la desarrollo presente del mercado. Mandato discrecional para tener estrategia de inversión definida.
Exploradores	Familiarizados con el mercado financiero pero sus decisiones son emocionales. Perspectiva de riesgos y oportunidades en el mercado amplia. Inversiones analizadas de forma periódica para cumplir con la estrategia de inversión.
Realistas	Decisiones no son por emociones. No cuentan con conocimientos financieros para valorar de forma correcta los riesgos y las oportunidades. Asesoramiento de profesionales de inversión para inversionistas realistas.
Estratégicos	Conocimientos ideales de los mercados financieros. No son influenciados por emociones y pueden tomar decisiones objetivas. Calificados para efectuar su estrategia de inversión ligado con un mandato no discrecional.

Fuente: Elaboración propia en base a Credit Suisse Group AG (2014)

La Economía Conductual por medio de las Finanzas Conductuales son una buena herramienta al momento de la toma de decisiones del inversionista. De tal manera que pueda invertir concientemente sin miedo a generar pérdidas y tener una deficiencia en el

mercado financiero, en este caso, al momento de invertir en empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, considerando que existen nuevos tipos de inversiones como la Inversión Socialmente Responsable que vuelven más atractivos al público inversionista.

2.3 Responsabilidad Social

En los últimos años los intereses de los negocios internacionales se han visto renovados por problemas globales, buscando alternativas para mantenerse en el mercado de una manera socialmente responsable. Éstas están cada vez más obligadas a jugar un papel positivo, y así contribuir a un desarrollo más sostenible (Kolk & van Tulder, 2010).

El argumento de que una empresa tiene responsabilidades sociales ha sido aceptado. En la opinión de los autores, la falta de un marco de inversión vinculado sistemáticamente en estas responsabilidades a los resultados sociales o de negocios, podría inhibir el desarrollo de la responsabilidad social empresarial (Knox & Maklan, 2004).

La responsabilidad social en las empresas ha ido agarrando auge en el mundo de los negocios. Si las empresas socialmente responsables se comprometen a un alto nivel de transparencia de información financiera y por lo tanto exhiben menos mal comportamiento en el acaparamiento de noticias, esperaríamos que la responsabilidad social de las empresas se asocie con un menor riesgo de accidente en el precio de las acciones (Kim, Li, & Li, 2014).

Las empresas socialmente responsables son más propensas a ofrecer una mayor divulgación a través de mejores prácticas de relaciones con los inversores, formando parte de un comportamiento social responsable (Gelb & Strawser, 2001).

Los reguladores, los gerentes y los inversores han comenzado a poner más énfasis en la responsabilidad social de las empresas, teniendo un incremento en la atención de los inversores sobre las prácticas socialmente responsables (Lee, Palmon, & Yezegel, 2016). Los estudios de la RSE han promovido a las empresas la idea de una gran variedad de partes interesadas, en lugar de reconocer únicamente las necesidades de los accionistas (Bird et al., 2007).

2.3.1 Empresas que reportan RSE

El concepto de RSE está relacionado con aspectos de ética y moral que van encaminado a la toma de decisiones y el comportamiento de las empresas. Asimismo, está involucrado con temas complejos como la protección del medio ambiente, gestión de recursos humanos, salud y seguridad en el trabajo, relaciones con comunidades locales y con los proveedores y consumidores (Branco & Rodrigues, 2006).

La RSE puede definirse como acciones que parecen promover algún bien social, más allá de los intereses de la compañía y de lo que exige la ley (McWilliams y Siegel, 2001).

Cualquiera que sea la perspectiva adoptada de la RSE debe tener un propósito específico y debe ser defendida, ya sea por razones de gestión de la reputación económica o como reflejo de los valores de las personas. La Confederación de la Industria Británica (2001) menciona que la RSE requiere que las empresas reconozcan que deben ser públicamente responsables no sólo por su desempeño financiero, sino también por su historial social y ambiental, además de que deben de promover los derechos humanos, la democracia, la mejora de la comunidad y los objetivos de desarrollo sostenible en todo el mundo.

Una de las tendencias corporativas más significativas de la última década es el crecimiento de las actividades asociadas a la RSE (Barnea & Rubin, 2010). Aunque las definiciones de RSE varían, el término generalmente se refiere a acciones tomadas por las firmas con respecto a sus empleados, comunidades y el ambiente que van más allá de lo que legalmente se requiere de una empresa (McWilliams et al., 2006).

Según Dahlsrud & Dahlsrud (2008) las definiciones de RSE están describiendo un fenómeno, pero no presentan ninguna orientación sobre la forma de gestionar los retos dentro de este fenómeno. Por lo tanto, el reto para los negocios no es tanto definirlo, sino entenderlo en un contexto específico y desarrollarlo como estrategia de negocio.

Debido a su naturaleza evolutiva y controvertida, no existe una definición precisa de RSE, pero suele referirse a las obligaciones extra legales y los compromisos voluntarios que las empresas tienen con la sociedad en la que operan (Garroll, 2008).

La RSE es una extensión de los esfuerzos de las empresas para fomentar un gobierno corporativo efectivo, garantizando la sostenibilidad de las empresas a través de prácticas comerciales sólidas que promuevan la rendición de cuentas y la transparencia (Jo & Harjoto, 2011).

La definición de RSE es compleja y complicada debido a la naturaleza y contexto de los problemas y a la ambigüedad inherente de los temas considerados. La ecología, la sociedad y el sistema económico son sistemas dinámicos altamente complejos y la RSE está profundamente involucrados en cada uno (Sheehy, 2015).

Las discusiones teóricas modernas sobre la RSE ocurrieron durante la segunda mitad del siglo XX como resultado de la creciente atención al impacto de la actividad empresarial en la sociedad en general (Carroll, 1999).

Un renacimiento de interés en la crónica de las responsabilidades sociales de los negocios y su liderazgo se produjo en la década de 1950 que incluía actividades encaminadas a cumplir importantes objetivos de la sociedad. Las agendas políticas radicales y los movimientos reformistas de los años sesenta provocaron una escalada de la vigilancia, que condujo en los años setenta a las demandas públicas de que las empresas ampliaran su enfoque a temas sociales previamente ignorados (Hill et al., 2007).

El debate contencioso sobre la importancia moderna de la responsabilidad social empresarial fue generado por el economista Friedman (1970), quien argumentó que las empresas públicas sólo poseen obligaciones éticas mínimas, además de discutir que la responsabilidad de las corporaciones es conducir el negocio de acuerdo con los deseos de los inversores o accionistas, que generarán dinero tanto como sea posible mientras se conforman con las reglas básicas de la sociedad.

En base a lo anteriormente mencionado, Baron (2007) comenta que las empresas son propiedad de accionistas que son directores, y los gerentes son agentes con el deber de servir los intereses de sus directores. Si los accionistas como directores desean apoyar los objetivos sociales, pueden hacerlo con los rendimientos de sus participaciones, y no a través de la RSE. Esta perspectiva se basa en un teorema de separación en el que los ciudadanos prefieren maximizar sus retornos financieros (rendimientos financieros) y luego asignar esos rendimientos entre consumo y don social. La satisfacción social es un bien no comercializado, sin embargo, los beneficios financieros y sociales de una empresa de RSE

están cubiertos por la inversión en una empresa que maximiza el beneficio y la donación personal. Por lo tanto, se puede identificar un precio implícito para la RSE.

De acuerdo a (Kanji & Chopra, 2010), RSE significa operar un negocio de una manera socialmente responsable por medio de la cual el negocio: adopta prácticas éticas en el empleo y el trabajo mediante la mejora de los lugares de trabajo; participa en la construcción de comunidades locales y se comunica con las comunidades interesadas con respecto a las consecuencias de sus políticas y productos; invierte en la construcción de infraestructura social; contribuye a un medio ambiente más limpio, a su protección y sostenibilidad; contribuye por medio de su gobierno corporativo al desarrollo económico en general, de tal manera que garanticen a las generaciones futuras los recursos naturales con que gozan las empresas hoy en día.

“La creciente importancia de la responsabilidad social de las empresas y su valor de la empresa se percibe a veces como un cambio en un paradigma de gestión” (Porter y Kramer, 2011, p.17)

En los últimos años ha sido notable ascenso de la RSE como una base fundamental para el funcionamiento de los negocios modernos, si no en la práctica real, por lo menos como un discurso competitivo líder (Gonley y Williams, 2005). Además, se está convirtiendo en la palabra clave en el sector corporativo ya que el contexto cambiante en el que operan las empresas, moldeado por las fuerzas ambientales y de globalización, afecta la forma en que se percibe el papel, del negocio reconociendo la importancia de la RSE en hacer negocio (Verma & Kumar, 2012).

Muchos gerentes consideran que la RSE es una herramienta de marketing clave para la mejora de las reacciones positivas de los consumidores a los productos (Sen and Bhattacharya, 2001), es decir, para que el cliente se sienta que contribuye al invertir en esa empresa. Comúnmente la RSE se define como un conjunto de obligaciones para múltiples involucrados en relación con la sociedad en su conjunto más allá de los intereses comerciales habituales y los requisitos legales mínimos. (Carroll, 1991; McWilliams and Siegel, 2000; Sen and Bhattacharya, 2001). Sin embargo, este concepto también es manejado como situaciones donde las empresas van más allá del cumplimiento y se involucra en acciones con un bien social, más allá de los intereses de la empresa y el cual es requerido por la ley (McWilliams, Siegel, & Wright, 2006).

La incorporación de criterios de RSE como un elemento de creación de valor implica un cambio de filosofía en las empresas (Gallego, Prado, & García, 2011). Mientras que una evaluación rigurosa de la investigación del pasado nos permite rechazar la afirmación de que el ser verde y socialmente responsable siempre paga, la evidencia más reciente muestra que la responsabilidad social empresarial puede crear valor para los accionistas para algunas cuestiones, en algunas industrias, con algunas firmas y para determinadas estrategias de gestión, tales como la innovación (Husted y Allen, 2007; Trebucq y Evraert, 2008).

Husted y de Jesús Salazar (2006) recomiendan que al adoptar un enfoque estratégico de RSE, las empresas aumentarían el valor de los accionistas, es decir maximizando su valor de acciones, al mismo tiempo que cumplen con las responsabilidades y compromisos con la sociedad y otras partes interesadas.

Freeman (1984) establece el argumento de aumento de valor el cual considera que la RSE puede ser una opción óptima y recomendable para minimizar los costos de transacción y los conflictos potenciales con las partes interesadas.

La RSE puede ser vista como un instrumento eficaz para mejorar la reputación de la empresa y reducir el riesgo de quedar víctimas del activismo del consumidor y de las acciones legales (Becchetti, Ciciretti, Hasan, & Kobeissi, 2012). Es decir, genera un plus a la imagen de la compañía sin verse obligado por entorno social o las leyes que rijan a la sociedad.

Las empresas de RSE están gozando cada vez más del apoyo del mercado de los consumidores éticamente responsables, cuya percepción de la ética de la empresa afecta significativamente de manera positiva sus opciones de consumo e inversión (Becker-Olsen, Cudmore & Hill, 2006), creando una conciencia en los propios inversionistas y consumidores en el cuidado del medio ambiente.

2.3.2 Actividades de RSE

En los años ochenta se trató de organizar las actividades de RSE en categorías que consideraran el impacto de tales acciones organizativas en el interior y el exterior (Hill et al., 2007).

De acuerdo a Thyssen (2014) define la RSE como:

La Responsabilidad Social Empresarial es un concepto de contexto en el que fundamentalmente es una pregunta acerca de las relaciones entre la empresa y su entorno. El concepto entra en funcionamiento cuando se cumpla con los grupos de interés específicos y sus expectativas. Este encuentro abre un potencial de conflicto

como el concepto de Responsabilidad Social es acerca de la ética y los valores y contiene una demanda implícita de una solución. (p.127)

Las empresas han aumentado recientemente los recursos a aquellas con responsabilidad social empresarial. A través de actividades de responsabilidad social, las empresas no pueden simplemente producir actitudes y comportamientos favorables de los grupos de interés, sino también reforzar uniones de las partes interesadas por la empresa y la construcción de la imagen corporativa (Trong Tuan, 2012).

La responsabilidad social de las empresas de acuerdo a la Comisión Europea (2001) es un concepto mediante el cual las empresas integran las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones empresariales y en su interacción con sus partes interesadas de forma voluntaria.

Actualmente, la RSE es un elemento crucial del diálogo entre las empresas y sus grupos de interés (Bhattacharya et al., 2008). Así también, según las perspectivas de Jamali (2008) y Jamali et al. (2008) sobre responsabilidad social de las empresas, tiene que ver con el compromiso de las empresas para contribuir al desarrollo sostenible, los intereses de las partes interesadas y la mejora de las condiciones sociales.

Existe una relación estrecha entre el rendimiento sobre la responsabilidad social empresarial y el rendimiento financiero corporativo (Rakotomavo, 2012). Por ejemplo, Orlitzky et al. (2003) realizó un meta-análisis de 52 estudios en el cual encontraron una relación positiva entre el desempeño de la RSE que emana de una mayor reputación y la buena voluntad con los grupos de interés externos.

La naturaleza de los beneficios de la RSE van más allá de los financieros y pueden incluir beneficios como mejor percepción y reputación de la empresa, gestión proactiva del riesgo, construir una cultura genuina de hacer lo correcto dentro de la organización, de manera leal y honesta, siguiendo los pasos para implementar las cuestiones relacionadas con las normas laborales y las políticas de salud y seguridad (Kanji & Chopra, 2010).

Las actividades de RSE son consideradas como la panacea que resolverá la brecha global de la pobreza, la exclusión social y la degradación ambiental, en el cual requiere que las organizaciones replanteen fundamentalmente su posición y actúen en función del complejo contexto social del que forman parte (Van Marrewijk, 2003).

Es relevante recalcar que estas actividades de RSE son voluntarias, y van más allá de las obligaciones legales y contractuales de la empresa. Por tal motivo, involucra una amplia serie de acciones que van desde ser amables y amigables con los empleados atendiendo a la ética, hasta ser respetuosos con el medio ambiente y con las comunidades donde se ubican las plantas de las empresas e incluso favorables a los inversores (Bénabou y Tirole, 2010).

Los informes de RSE se están convirtiendo así en una importante actividad de empresas socialmente responsables. Éstos representan un reporte no financiero a través del cual las empresas están tratando de presentar sus esfuerzos para reducir los impactos negativos de sus actividades sobre la sociedad y el medio ambiente. Al principio, los informes se centraban en cuestiones medioambientales y ecológicas, pero a medida que la sociedad aumentaba las demandas de las empresas, los informes ambientales y ecológicos se complementaban con otras áreas (Vartiak, 2016).

Las empresas que son más comprometidas con las partes interesadas y que presentan informes sobre la RSE presentan mejores indicadores económicos financieros, además de que la implementación de estrategias de RSE y la incorporación de cambios en la cultura corporativa son favorables para el desempeño de la empresa. Una cultura corporativa fuerte y comprometida con ciertos valores sociales y éticos, puede atraer y mantener a los mejores empleados, aumentar la productividad, crear una mejor reputación y evitar infracciones legales, en definitiva, obtener mejores resultados en términos financieros (Moneva, Riveralirio, & Moneva, 2010).

Según Grey, Owen y Maunders (2004), el reporte de RSE es el proceso de comunicación de los impactos sociales y ambientales sobre la sociedad y las partes interesadas causados por las actividades económicas de las empresas. El principal objetivo de los informes de RSE es comunicar todo sobre el impacto social de las compañías (Randles, 2013).

De acuerdo a Roberts (1992), la presentación de informes sobre la RSE, o divulgación social, es un plan estratégico de las empresas para reflejar el desempeño en el ámbito social de una organización a las partes interesadas. Tal como cita Gray et al. (1995), “la información sobre RSE se entiende como parte del diálogo entre la empresa y sus grupos de interés” (p.53). Es decir, es el medio por el cual tanto la organización como sus accionistas o inversionistas podrán mostrar las actividades de información social que se efectuaron en determinado periodo, por lo general de forma anual.

De acuerdo a la literatura existente, Gallego-alvarez & Garcia-sanchez (2009) los reportes de RSE pueden clasificarse en 3 grupos de estudio: en el primer grupo, se examina la relevancia de esta información para los inversionistas; el segundo grupo indaga la

relación entre las revelaciones sociales y el desempeño social; mientras que en el tercer grupo analiza los factores que afectan las decisiones de las empresas de revelar información social corporativa.

Existen diversos ejemplos de empresas con actividades de RSE como lo son: los programas de educación y desarrollo de Intel en países como Afganistán, Camboya, Haití y Uganda, las donaciones de caridad de General Electric y la inversión en prácticas y productos respetuosos con el medio ambiente (“Sorprendentes supervivientes: los buenos corporativos”, Fortune, 20 de enero de 2009); el suministro de medicamentos gratuitos de marca de Pfizer a clientes recién desempleados (“¿Por qué hacer el bien es bueno para los negocios?”, Fortune, 2 de febrero de 2010); a la oferta de beneficios de salud y de acciones de Starbucks incluso a empleados de tiempo parcial y promoción de prácticas ambientales sólidas mediante la creación de alianzas con productores de café (“¿Cómo UPS, Starbucks, Disney hacen el bien?”, Fortune, 25 de febrero de 2006).

2.3.3 Gobierno Corporativo

Como un tema importante para las empresas que cotizan en bolsa y relacionado a la RSE, en las últimas décadas, los sistemas de gobierno corporativo han experimentado profundos cambios en todo el mundo. La globalización y la liberalización de los mercados financieros, los escándalos de gobierno corporativo y las mayores demandas de responsabilidad y transparencia han colocado los deberes y el funcionamiento de los consejos de administración en el centro del debate sobre el gobierno corporativo (Kiel and Nicholson, 2003; Ingleby and Van Der Walt, 2005).

El gobierno corporativo, también conocido como gobernanza, es un tema central en la economía financiera moderna la cual se relaciona con la eficiencia del mercado de acciones

(Qian & Yeung, 2015). El término "gobierno corporativo" argumentado por Richard Eells (1960, p.108) como "la estructura y el funcionamiento del sistema de gobierno corporativo" empezó a tomar forma después del siglo XIX con la ocurrencia de dos eventos importantes; en primer lugar, durante la ola de crisis financieras en 1998 en Rusia, Asia y Brasil, el comportamiento corporativo deficiente y las deficiencias en el gobierno corporativo pusieron en peligro la configuración económica y geopolítica mundial; y en segundo lugar, después de 2001, varios escándalos autoinfligidos como los escándalos de Enron, Satyam Computers y Banco Espirito Santo, empañaron el ya defectuoso tejido corporativo, desestabilizando aún más al sistema financiero global (Al-Malkawi & Pillai, 2018).

Los problemas anteriores se vieron agravados aún más por la crisis económica mundial de 2007, que invitó a un riguroso escrutinio público, político y normativo sobre las prácticas vigentes de gobierno corporativo de empresas de todo el mundo, por lo que este concepto se ha convertido en una preocupación fundamental para el desarrollo sostenible mundial y la prosperidad (Becht et al., 2002).

De acuerdo a lo prestablecido por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) con respecto al concepto de gobierno corporativo es el siguiente (Ergin, 2012):

El gobierno corporativo es una estructura que muestra los objetivos de una empresa, cómo alcanzar estos objetivos y cómo seguir el desempeño de la empresa. Un buen gobierno corporativo ayuda a la administración a tomar las medidas adecuadas para alcanzar los objetivos de la empresa y los intereses de los accionistas. La existencia de un sistema eficaz de gobierno corporativo, tanto en la dimensión empresarial como en la dimensión macroeconómica, brinda a las partes relacionadas la

confianza de que la economía de mercado funcionará de manera más saludable.

(p.62)

La importancia de la gobernanza radica en su búsqueda de establecer y precisar continuamente las leyes, regulaciones y contratos que rigen las operaciones de las empresas y garantizar que los derechos de los accionistas se resguarden, los intereses de los accionistas y gerentes se concilien, y que se mantenga un entorno transparente en el que cada el partido puede asumir sus responsabilidades y contribuir al crecimiento y la creación de valor de la corporación (Page, 2005).

La gobernanza se puede conceptualizar como las estructuras institucionales, reglas legales y mejores prácticas que establecen qué organismo dentro de la corporación está autorizado para tomar decisiones particulares, cómo se eligen los participantes de ese organismo y las normas que deben regir la toma de decisiones' (Bainbridge, 2012).

El gobierno corporativo se enfoca primordialmente en la manera en que las compañías deben ser dirigidas para garantizar una administración efectiva. Se concede la existencia de buenas prácticas de gobernanza para incrementar la asignación de recursos de eficiencia, permitiendo así que las empresas sobrevivan y generen rendimientos que sean suficientes para mantener el compromiso de los principales interesados (Strange, et.al., 2009).

Diversas investigaciones muestran que los componentes de gobierno corporativo incitan a los gestores a tomar decisiones de inversión que estén en sintonía con los intereses de los accionistas, y con ello minimizando las dificultades de las corporaciones (Dutordoir, Strong & Ziegen, 2014). Por ejemplo, Masulis et al. (2007) encuentran que las empresas con mecanismos de gobernanza de mayor calidad tienen menos probabilidades de participar en

adquisiciones que reducen el valor, y Lin y Chang (2012) documentan que las empresas bien gobernadas son más propensas a participar en la introducción exitosa de productos.

El gobierno corporativo muestra un sistema para dirigir y controlar empresas (Cadbury, 1992), asegura a los proveedores de financiamiento el rendimiento de su inversión (Shleifer y Vishny, 1997) y establece un sistema de controles y equilibrios (Solomon, 2013).

Una gobernanza adecuada debería proporcionar un tipo de protección legal a los inversores para minimizar los costos de agencia (Shleifer et al., 1997). En un enfoque similar, Picou y Rubach (2006) precisan al gobierno corporativo como el conjunto de normatividad, métodos e incentivos que armonizarán el acuerdo entre el agente (consejo de administración y ejecutivo) y los accionistas (los que suministran capital). Kyereboah-Coleman y Biekpe (2006) lo interpretan como un mecanismo que da forma a la protección legal (leyes firmes, condiciones de cotización bursátil y estándares contables). A pesar de existir diversas interpretaciones de dicho concepto, no existe un entendimiento común sobre el significado del gobierno corporativo o sobre los elementos necesarios para obtener un buen marco de gobernanza (Gupta, Kennedy y Weaver, 2006).

2.4 Hipótesis

H1: Existe un efecto positivo y significativo entre las actividades ambientales que realizan las empresas que cotizan en bolsa y el precio de su acción.

H2: Existe un efecto positivo y significativo entre las actividades sociales que realizan las empresas que cotizan en bolsa y el precio de su acción.

H3: Existe un efecto positivo y significativo entre las actividades de gobierno corporativo que realizan las empresas que cotizan en bolsa y el precio de su acción.

3. METODOLOGÍA

3.1 Diseño de la investigación

La metodología que se utilizará para esta investigación será con un enfoque cuantitativo la cual de acuerdo a Monjes (2011) se inspira en el positivismo. Esto mediante el uso de la ciencia, es decir, una metodología única que es la misma de las ciencias exactas y naturales (como cita Bonilla y Rodríguez, 1997, p.83).

El positivismo reconoce su origen en los grandes teóricos del siglo XIX y de las primeras décadas del XX, especialmente August Comte (1844) y Emile Durkheim (1895). Los positivistas en pocas palabras, buscan las causas de los fenómenos sociales, obedeciendo a los principios metodológicos únicos (Pérez, 2014). “El positivismo rechaza toda proposición cuyo contenido no esté directa o indirectamente en correspondencia con los hechos comprobados, refutando todo juicio de valor” (Monje, 2011, p.11).

El positivismo está orientado a la causa de los fenómenos que estén comprobados por métodos únicos, es decir, que se tenga la certeza que los resultados están justificados.

Según Hernández (2010), el enfoque cuantitativo representa un conjunto de procesos el cual es secuencial y probatorio, es decir, que tiene una metodología muy marcada y exacta la cual va seriada, partiendo de una idea o sugerencia que va concretándose hasta determinar los objetivos y preguntas de investigación para crear un marco que respalde las hipótesis planteadas y se establezcan conclusiones.

En este enfoque se necesita tener una realidad objetiva, en la cual se pueda obtener la mayor información posible, tomando en cuenta todos los eventos que lo rodean, para determinar que tan bien se adecua el conocimiento a la realidad objetiva. Además de que

siguen una estructura y que todo esté basado en leyes universales y causales, el planteamiento del problema debe estar definido desde un principio, la recolección de datos debe de ser lo más objetivo posible, cumpliendo con los requisitos de validez y confiabilidad, mediante gráficas y estadísticas.

3.1.1 Tipo de investigación

Según la naturaleza de estudio esta investigación será pura debido a que dicho estudio tiene como finalidad la obtención de información para ir construyendo una base de conocimiento y así agregar esa base a la información ya existente; sin embargo, también se busca utilizar dicha información para planteamientos específicos por lo que también se considerará como una investigación aplicada.

Según el tipo de análisis se considerará como cuantitativo ya que la investigación generará un modelo económico del precio de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y se utilizará la medición numérica para la comprobación de la hipótesis.

De la misma manera según el papel que se ejercerá en esta investigación será no experimental, esto debido a que en el estudio no se manipularán de forma intencional las variables independientes las cuales son: pertenencia a un índice sustentable, los reportes de actividades de responsabilidad empresarial y el poseer el distintivo de empresa socialmente responsable.

En cuanto al período del tiempo en que se efectuará el estudio será transversal, ya que la investigación recogerá información de las variables para su análisis correspondiente a un solo momento del tiempo, como lo son los IPC Sustentables del 2015.

Este estudio en cuanto a su contexto, corresponderá a una investigación de laboratorio debido a que no se analizarán las variables en base a su contexto natural si no que se analizará las variables en base a un modelo económico creado.

3.1.2 Alcance de investigación

El alcance de esta investigación se refiere hasta qué punto abarcará el estudio, el cual puede tener un objetivo específico y por lo tanto un determinado alcance, o puede tener componentes o elementos de los cuatro alcances de una manera causal y no necesariamente como una clasificación o tipo de investigación (Hernández et. al, 2014).

Este estudio empezará como exploratorio el cual según Hernández et. al (2014) “se emplean cuando el objetivo consiste en examinar un tema poco estudiado o novedoso” (p.91), por lo que el estudio que se efectuará es un área que no se ha abordado a profundidad, ya que la responsabilidad social empresarial es un concepto que ha tomado auge las últimas décadas y el enfoque que se le dará en esta investigación será algo innovador.

Posteriormente la investigación tendrá un alcance descriptivo, que según Mahotra (1997) “es el tipo de investigación concluyente que tiene como objetivo principal la descripción de algo, generalmente las características o funciones del problema en cuestión” (p.90). En este sentido, se detallarán las variables del precio de las acciones, la pertenencia

al índice de sustentabilidad y los reportos o informes de las empresas con responsabilidad social.

Una vez descritas dichas variables, el alcance tornará a correlacional que de acuerdo a lo citado por Hernández et. al (2014) en este alcance “asocian variables mediante un patrón predecible para un grupo o población” (p. 93). Por lo cual se estudiará qué relación existe entre la pertenencia de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores a los índices de sustentabilidad con el precio de sus acciones, así como los reportes de las empresas con responsabilidad social con dicho valor de sus acciones.

Por último se explicará la razón por la cual el que una empresa socialmente responsable influya en el precio de sus acciones, por lo que alcance también será explicativo como lo define Hernández et. al (2014) ya que “pretenden establecer las causas de los sucesos o fenómenos que se estudian” (p.95).

3.2 Población

Se investigará una población conformada por 142 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el ejercicio 2015 con acciones dentro del tipo de mercado de capitales, debido a que cumplen con las características requeridas de la unidad de análisis.

De las 142 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el año 2015, no se considerarán las siguientes empresas al no contar con reporte anual ni estados financieros disponibles en la página de la BMV, ni en la página oficial de dichas empresas.

Tabla 3. Empresas que no cuentan con reportes anuales disponibles en la BMV

Clave	Nombre
AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V
EDOARDO	EDOARDOS MARTIN, S.A.B. DE C.V.
GOMO	GRUPO COMERCIAL GOMO, S.A. DE C.V.
IASASA	INDUSTRIA AUTOMOTRIZ, S.A. DE C.V.
QBINDUS	Q.B. INDUSTRIAS, S.A. DE C.V.
SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.
TEKCHEM	TEKCHEM, S.A.B. DE C.V.

Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

Asimismo, tampoco se considerarán las siguientes empresas al tener suspendidas sus acciones durante el ejercicio 2015:

Tabla 4. Empresas con acciones suspendidas en el ejercicio 2015

Clave	Nombre
AHMSA	ALTOS HORNOS DE MEXICO, S.A. DE C.V.
INGEAL	INGEAL, S.A.B. DE C.V.
QUMMA	GRUPO QUMMA, S.A. DE C.V.
SAB	GRUPO CASA SABA, S.A.B. DE C.V.

Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

De las 131 empresas restantes que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores durante el ejercicio 2015, se considerarán aquellas en las que cuyos reportes e información se encuentren dentro de la plataforma de Bloomberg, por lo cual no formarán parte del estudio las siguientes entidades:

Tabla 5. *Empresas que no cuentan con reportes en la plataforma de Bloomberg*

Clave	Nombre
COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S. A. B. DE C. V.
LASEG	LA LATINOAMERICANA SEGUROS, S.A.
MEGA	MEGACABLE HOLDINGS, S.A.B. DE C.V.
PROCORP	PROCORP, S.A.B. DE C.V.

Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV y a la plataforma de Bloomberg

Por lo tanto la muestra corresponde a 127 empresas que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores con acciones durante el año 2015 de acuerdo a información obtenida a través de Bloomberg.

3.3 Técnicas de recolección de datos

De acuerdo a Monje (2011), el proceso de recolección de datos para una investigación se lleva a cabo a través del uso de métodos e instrumentos, los cuales dependerán según se trate la información cuantitativa o cualitativa, ya sean de forma directa o indirecta; asimismo, esto dependerá de los objetivos y del diseño del estudio.

Para este estudio se obtendrán los datos por medio de fuentes secundarias las cuales serán por medio del portal oficial de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) a través de los reportes e informes anuales. Es importante mencionar que derivado de mi estancia en la Universidad EAFIT (Escuela de Administración, Finanzas e Instituto Tecnológico) en Medellín, Colombia, pude acceder a la terminal de Bloomberg y complementar la recolección de datos para las variables planteadas en esta investigación.

Para la variable del precio de la acción se tomará en cuenta a las empresas enlistadas en la BMV con el tipo de mercado de capitales y tipo de inversión en acciones durante el ejercicio 2015, considerando el promedio del precio de sus acciones de las series que cotizan.

Las variables independientes Ambiental, Social y Gobierno Corporativo, se obtendrán a través del indicador ESG (Environmental, Social and Governance) de dichas empresas enlistadas en la BMV, las cuales serán por medio de Bloomberg.

Por último se controlarán las variables de tamaño (en base al número de empleados), industria o sector al que pertenecen, Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA), e IPC Sustentable, las cuales se adquirirán a través de los informes anuales obtenidos por medio del portal de la BMV.

3.3.1 Operacionalización

Una definición operacional se refiere a “el conjunto de procedimientos que describe las actividades que un observador debe realizar para recibir las impresiones sensoriales, las cuales indican la existencia de un concepto teórico en mayor o menor grado” (Reynolds, 1986, p. 52). Es decir, determina qué operaciones deben de efectuarse para medir una variable y poder interpretar los datos obtenidos (Hernández et. al, 2014).

Esta investigación se operará como muestra la siguiente tabla:

Tabla 6. Operacionalización de las variables

Variable	Definición Conceptual	Dimensiones	Indicadores	Items	Unidad de Medida	Escala
Precio de la Acción (Dependiente - cuantitativa continua)	Precio.- Valor pecunario en que se estima algo. (Real Academia Española) Acciones.- Las acciones son partes iguales en que se divide el capital social de una sociedad o empresa constituida como tal. (Portal oficial Bolsa Mexicana de Valores)				Pesos Mexicanos	Razón
Ambiental (Independiente - cuantitativa continua)	Indicador Ambiental. Considera aspectos como el total de emisiones de CO2, total de consumo de energía y uso total del agua.				Unidades c/ decimales	Razón
Social (Independiente - cuantitativa continua)	Indicador Social. Considera aspectos en función a los empleados como lo son el porcentaje de empleados en sindicato, mujeres en fuerza laboral, discapacitados en fuerza laboral, política de derechos humanos, remuneración justa, entre otros; y por otro lado gastos en cadena de suministro social, gastos comunitarios y políticas de éticas de negocio y contra soborno.				Unidades c/ decimales	Razón
Gobierno Corporativo (Independiente - cuantitativa continua)	Índice Gobierno Corporativo. Considera aspectos como lo son la estructura, independencia y diversidad del consejo, así como comité de auditoría, comisión de compensación y de nombramiento, actividades del consejo y ejecutivo y derecho de accionistas.				Unidades c/ decimales	Razón
EBITDA (De control - cuantitativa continua)					Pesos Mexicanos	Intervalo
Tamaño de la empresa (De control - cuantitativa continua)					Número de Empleados	Nominal
Industria (De control - cualitativa nominal)					Energía, industrial, materiales, productos de consumo frecuentes, salud, servicios de telecomunicación, servicios financieros, servicios y bienes de consumo no básicos, tecnología de la información	Nominal
IPC Sustentable (De control - cuantitativa nominal)					1= Sí Pertenecen al IPC Sustentable 2= No Pertenecen al IPC Sustentable	Nominal-Dicotómica

Fuente: Elaboración propia

3.4 Modelo

El modelo que se utilizará para esta investigación es el siguiente:

$$\text{Precio de la acción}_i = \beta_{0i} + \beta_1 \text{Ambiental}_i + \beta_2 \text{Social}_i + \beta_3 \text{Gobierno Corporativo}_i + \beta_4 \text{Controles}_i + \mu$$

El modelo de regresión lineal de Mínimos Cuadrados planteado tiene la intención de comprobar que el precio de la acción de las empresas que cotizaron en la BMV durante el ejercicio 2015, se ve afectado de manera significativa por aquellas actividades Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo por medio de los Índices de ESG, controlando el tamaño, EBITDA, sector e IPC Sustentable; es decir que el comportamiento del precio de la acción se verá influenciado de manera significativa por las decisiones de invertir de manera socialmente responsable.

3.5 Determinación de las variables

3.5.1 Variable dependiente

De acuerdo al portal oficial de la Bolsa Mexicana de Valores, las acciones son partes iguales en que se divide el capital social de una sociedad o empresa constituida como tal. Por lo cual, la variable dependiente precio de las acciones representará el valor de aquellos títulos en los cuales se ha invertido en la Bolsa. Dicha variable se medirá en pesos mexicanos y se obtendrán promediando el precio mínimo y máximo con el que se ha cotizado durante el ejercicio 2015, y en caso de tener 2 o más series, se procederá a promediar el precio promedio de cada una de las series.

3.5.2 Variables independientes

Las variables independientes *Ambiental, Social y Gobierno Corporativo* son cuantitativas continuas y representarán el impacto que tiene el Índice ESG, el cual se obtuvo de la terminal de Bloomberg, en el valor de la acción de las empresas de la BMV. Dichas variables no se someterán a normalizar puesto que cuentan con los parámetros de aceptación permitidos.

3.5.3 Variables de control

Existen características de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores que pueden influir de manera directa o indirecta en el precio de sus acciones, por lo que las variables intervinientes serán el tipo de industria al que pertenecen, que se segmentará en base a los sectores estipulados en la BMV los cuales son Energía, Industrial, Materiales, Productos de Consumo Frecuente, Salud, Servicios de Telecomunicaciones, Servicios Financieros, Servicios y Bienes de Consumo No Básicos, y Tecnología de la Información; las Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA), la cual se obtendrá por medio de los reportes anuales obtenidos a través de la plataforma de Bloomberg y se medirá en miles de pesos mexicanos, y en el caso de los informes con denominación en moneda extranjera (dólar), se convertirá al tipo de cambio del 31 de diciembre del 2015 de acuerdo al Banco de México el cual fue de \$17.2487 el dólar; el tamaño de la empresa, el cual será medido en función del número de empleados obtenidos igualmente por medio de Bloomberg; y el IPC Sustentable, el cual será conseguido a través del reporte de sustentabilidad de la BMV correspondiente al ejercicio 2015, donde se analizarán si pertenecen o no a dicho índice. Asimismo, para tener una normalidad,

asimetría y curtosis aceptable, las variables de control EBITDA y tamaño de la empresa se transformarán aplicando la fórmula $y = \ln X$ para cada variable.

4. RESULTADOS

4.1 Análisis descriptivo

Precio de la acción 2015

Al hacer el análisis descriptivo y exploratorio de la variable de precio de la acción del 2015 arrojó una asimetría de 5.605, por lo que es una asimetría positiva (*mayor a 0*), la cual está muy cargado hacia la derecha y por lo tanto no cumple con el requisito de asimetría de datos. Asimismo, la curtosis fue de 41.141, por lo que corresponde a una leptocúrtica, ya que tiene valores muy grandes para el coeficiente, es decir *mayor a 0*, y tampoco cumple con los niveles de aceptación de $\pm .5$.

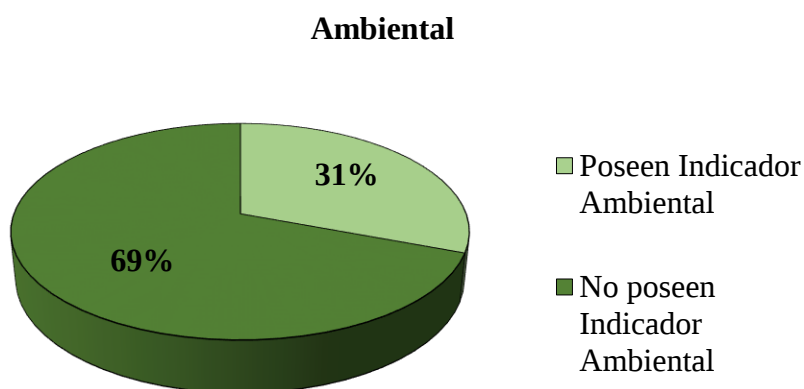
En cuanto a la normalidad de los datos, de acuerdo a la prueba de Kolmogorov-Smirnov, tuvo una significatividad de .000, por lo que se considera que no existe normalidad en los datos, ya que no cumple con el requisito de $p\text{ valor} > .05$.

A pesar de no contar con normalidad de los datos de acuerdo a la asimetría y curtosis, y a la prueba de Kolmogorov-Smirnov, no se transformó dicha variable dependiente ya que se pretender ver el verdadero impacto en pesos mexicanos del precio de la acción aunque existan variaciones grandes entre una empresa y otra, por lo que se optará por aceptarla con los resultados arrojados.

Ambiental

De acuerdo a los datos obtenidos a través de Bloomberg correspondientes al ejercicio 2015, arrojó que de las 127 empresas que cotizaron en la BMV con las características requeridas, el 31% poseen el Indicador Ambiental, es decir aproximadamente casi la tercera parte tienen dicho aspecto considerando emisiones de CO₂, consumo de energía y uso de agua.

Gráfico 2. *Empresas de la BMV con Indicador Ambiental*

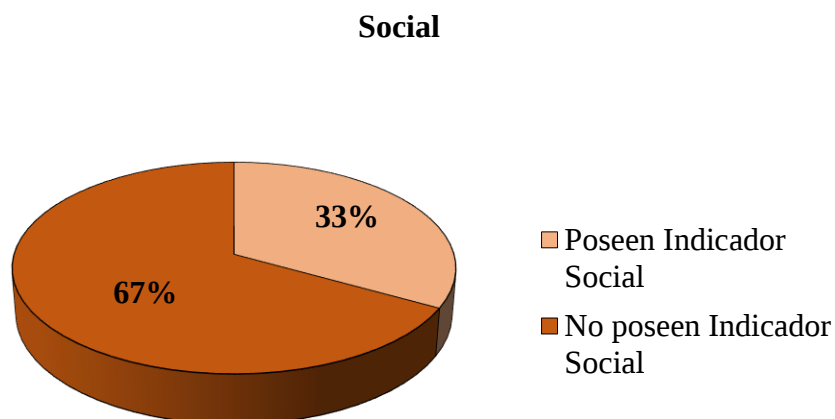


Fuente: Elaboración propia

Social

De acuerdo a los datos obtenidos a través de Bloomberg correspondientes al ejercicio 2015, arrojó que de las 127 empresas que cotizaron en la BMV con las características requeridas, el 33% poseen el Indicador Social, es decir la tercera parte cuentan con dicho indicador en el cual se toman en cuenta cuestiones de la equidad de género en los empleados, políticas de éticas de negocio y contribución a la comunidad, entre otros aspectos.

Gráfico 3. *Empresas de la BMV con Indicador Social*

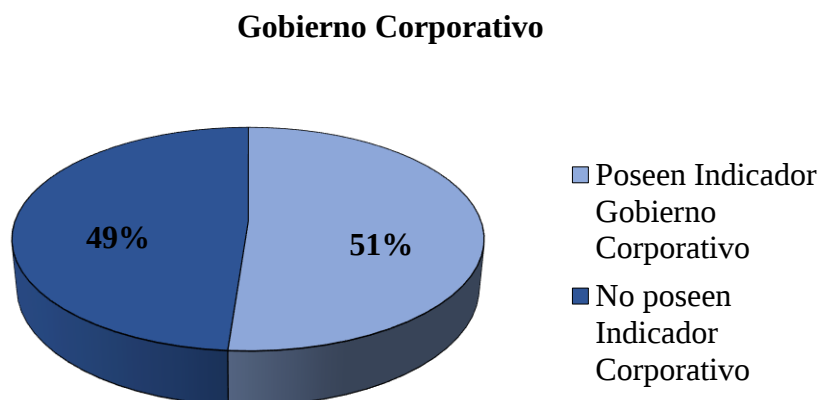


Fuente: Elaboración propia

Gobierno Corporativo

De acuerdo a los datos obtenidos a través de Bloomberg correspondientes al ejercicio 2015, arrojó que de las 127 empresas que cotizaron en la BMV con las características requeridas, el 51% poseen el Indicador Gobierno Corporativo, es decir la mayoría de las empresas cuentan con dicho indicador y por ende tiene mayor inferencia que los dos aspectos anteriores, tomando en cuenta la estructura, diversidad e independencia del consejo y derechos de accionistas, entre otras consideraciones.

Gráfico 4. *Empresas de la BMV con Indicador Gobierno Corporativo*



Fuente: Elaboración propia

EBITDA

Al realizar el análisis descriptivo y exploratorio de la variable Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA) se observó una asimetría positiva (*mayor a 0*) de 8.235, la cual está muy cargado hacia la derecha y por lo tanto no cumple con el requisito de asimetría de datos. Mientras que la curtosis fue de 75.505, por lo que corresponde a una leptocúrtica, ya que tiene valores muy elevados para el coeficiente, es decir *mayor a 0*.

En cuanto a la normalidad de los datos, de acuerdo a la prueba de Kolmogorov-Smirnov, tuvo una significatividad de .000, por lo que se considera que no existe normalidad en los datos, ya que no cumple con el requisito de *p valor* > .05.

Tabla 7. *Análisis descriptivo de la variable de control EBITDA*

Descriptivos			
			Error
			estándar
			Estadístico
Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones	Media		15008959.9624
	95% de intervalo de confianza para la media	Límite inferior	3791679.8736
		Límite superior	26226240.0512
	Media recortada al 5%		5589347.1618
	Mediana		2165048.4900
	Varianza		4080375804737852.000
	Desviación estándar		63877819.34864
	Mínimo		-5286615.00
	Máximo		6.39E+8
	Rango		644467796.10
	Rango intercuartil		6470002.00
	Asimetría		8.235
	Curtosis		75.505

Fuente: Elaboración propia

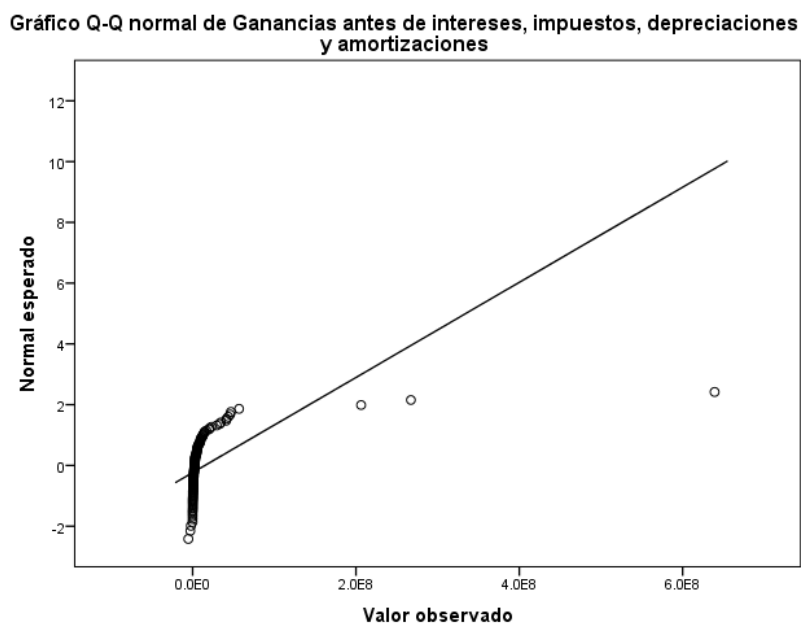
Tabla 8. *Prueba de normalidad de la variable de control EBITDA*

Pruebas de normalidad						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones	.383	127	.000	.214	127	.000

a. Corrección de significación de Lilliefors

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5. Gráfico Q-Q normal de la variable de control EBITDA



Fuente: Elaboración propia

Debido a que no existe una normalidad en los datos, y no se cuenta con una asimetría y curtosis aceptada, se procede a hacer la conversión de la variable en base a la asimetría aplicando la fórmula $y = \ln X$, donde X representa la variable de Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA).

Los nuevos resultados arrojaron una asimetría negativa de $-.687$, la cual está ligeramente cargado a la izquierda, sin embargo a pesar de que no cumple con el requisito de aceptación de asimetría de los datos, está muy cercano al mínimo requerido de $-.5$ por lo cual se acepta. En cuanto a la curtosis, el resultado fue de 3.618 , la cual se considera como una leptocúrtica, ya que su valor es *mayor* a 0 , y por lo tanto aún no cumple con el requisito de aceptación de curtosis de los datos.

La normalidad de los datos según la prueba de Kolmogorov-Smirnov, arroja una significatividad de .200, por lo que se considera que existe normalidad en los datos, ya que cumple con el requisito de $p \text{ valor} > .05$.

Tabla 9. *Análisis descriptivo de la variable de control EBITDA normalizada*

Descriptivos			
		Estadístico	Error estándar
EBITDA_norm	Media	14.7128	.17773
	95% de intervalo de confianza para la media	Límite inferior Límite superior	14.3609 15.0647
	Media recortada al 5%	14.7552	
	Mediana	14.7142	
	Varianza	3.822	
	Desviación estándar	1.95503	
	Mínimo	5.86	
	Máximo	20.28	
	Rango	14.41	
	Rango intercuartil	2.16	
	Asimetría	-.687	.220
	Curtosis	3.618	.437

Fuente: Elaboración propia

Tabla 10. *Prueba de normalidad de la variable de control EBITDA normalizada*

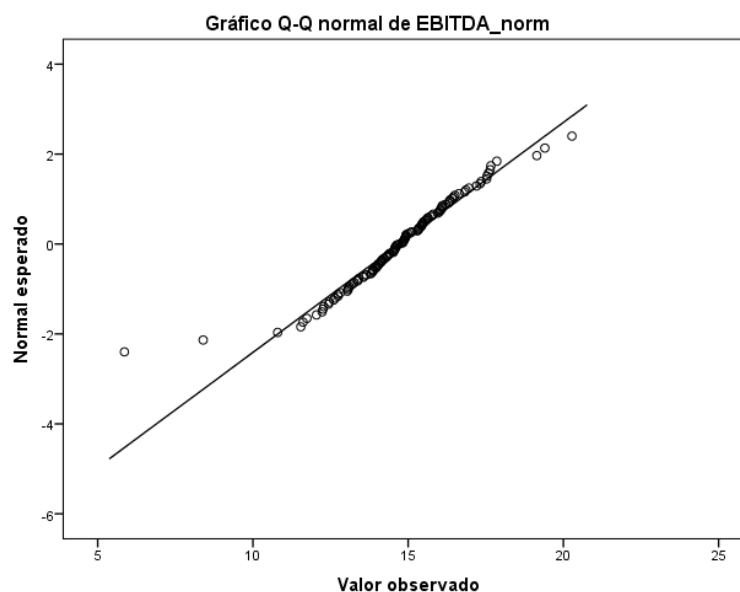
Pruebas de normalidad						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
EBITDA_norm	.071	121	.200*	.952	121	.000

*. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.

a. Corrección de significación de Lilliefors

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6. Gráfico Q-Q normal de la variable de control EBITDA normalizada



Fuente: Elaboración propia

Tamaño

Al realizar el análisis descriptivo y exploratorio de la variable Tamaño se observó una asimetría positiva (*mayor a 0*) de 3.652, la cual está muy cargado hacia la derecha y por lo tanto no cumple con el requisito de asimetría de datos. Mientras que la curtosis fue de 14.163, por lo que corresponde a una leptocúrtica, ya que tiene valores muy elevados para el coeficiente, es decir *mayor a 0*.

En cuanto a la normalidad de los datos, de acuerdo a la prueba de Kolmogorov-Smirnov, tuvo una significatividad de .000, por lo que se considera que no existe normalidad en los datos, ya que no cumple con el requisito de *p valor* > .05.

Tabla 11. *Análisis descriptivo de la variable de control Tamaño*

Descriptivos			
		Estadístico	Error estándar
N° de empleados	Media	20549.6929	3918.19127
	95% de intervalo de confianza para la media	Límite inferior Límite superior	12795.7076 28303.6782
	Media recortada al 5%	12340.2883	
	Mediana	4420.0000	
	Varianza	1949732296.167	
	Desviación estándar	44155.77308	
	Mínimo	.00	
	Máximo	246158.00	
	Rango	246158.00	
	Rango intercuartil	17564.00	
	Asimetría	3.652	.215
	Curtosis	14.163	.427

Fuente: Elaboración propia

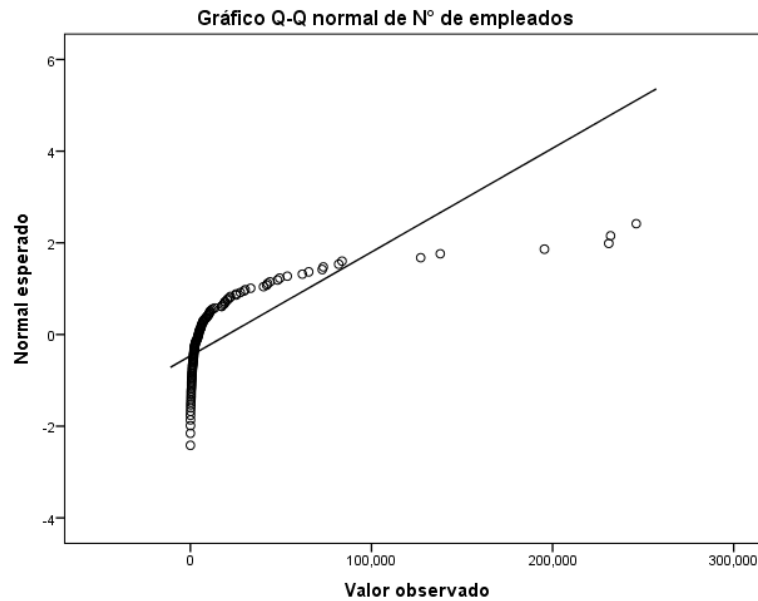
Tabla 12. *Prueba de normalidad de la variable de control Tamaño*

Pruebas de normalidad						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
N° de empleados	.321	127	.000	.487	127	.000

a. Corrección de significación de Lilliefors

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 7. Gráfico Q-Q normal de la variable de control Tamaño



Fuente: Elaboración propia

Debido a que no existe una normalidad en los datos, y no se cuenta con una asimetría y curtosis aceptada, se procede a hacer la conversión de la variable en base a la asimetría aplicando la fórmula $y = \ln X$, donde X representa la variable de Tamaño.

Los nuevos resultados arrojaron una asimetría negativa de $-.590$, la cual está ligeramente cargado a la izquierda, sin embargo a pesar de que no cumple con el requisito de aceptación de asimetría de los datos, está muy cercano al mínimo requerido de $-.5$ por lo cual se acepta. En cuanto a la curtosis, el resultado fue de 1.720 , la cual se considera como una leptocúrtica, ya que su valor es mayor a 0 , y por lo tanto aún no cumple con el requisito de aceptación de curtosis de los datos.

La normalidad de los datos según la prueba de Kolmogorov-Smirnov, arroja una significatividad de .200, por lo que se considera que existe normalidad en los datos, ya que cumple con el requisito de $p \text{ valor} > .05$.

Tabla 13. *Análisis descriptivo de la variable de control Tamaño normalizada*

Descriptivos			
		Estadístico	Error estándar
Tamaño_norm	Media	8.3730	.17882
	95% de intervalo de confianza para la media	Límite inferior Límite superior	8.0191 8.7269
	Media recortada al 5%	8.4357	
	Mediana	8.4203	
	Varianza	4.029	
	Desviación estándar	2.00720	
	Mínimo	.00	
	Máximo	12.41	
	Rango	12.41	
	Rango intercuartil	2.72	
	Asimetría	-.590	.216
	Curtosis	1.720	.428

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14. *Prueba de normalidad de la variable de control Tamaño normalizada*

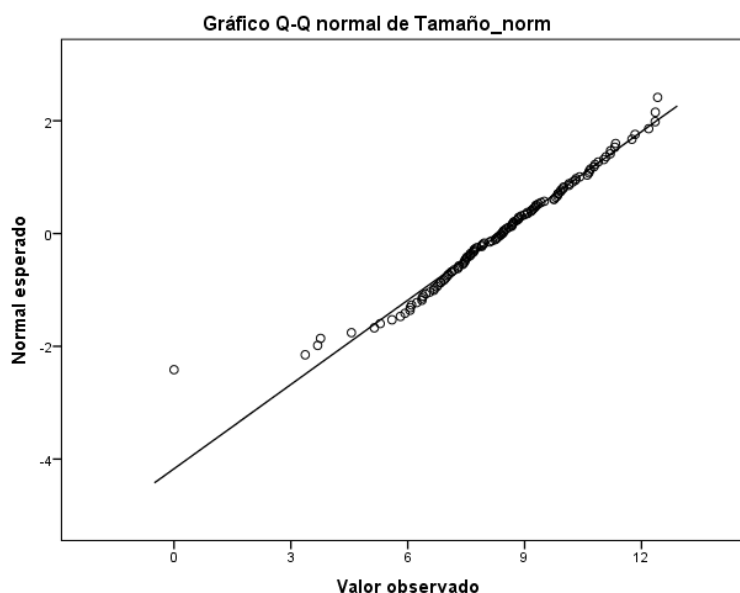
Pruebas de normalidad						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Estadístico	gl	Sig.	Estadístico	gl	Sig.
Tamaño_norm	.047	126	.200*	.972	126	.010

*. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.

a. Corrección de significación de Lilliefors

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 8. Gráfico Q-Q normal de la variable de control Tamaño normalizada

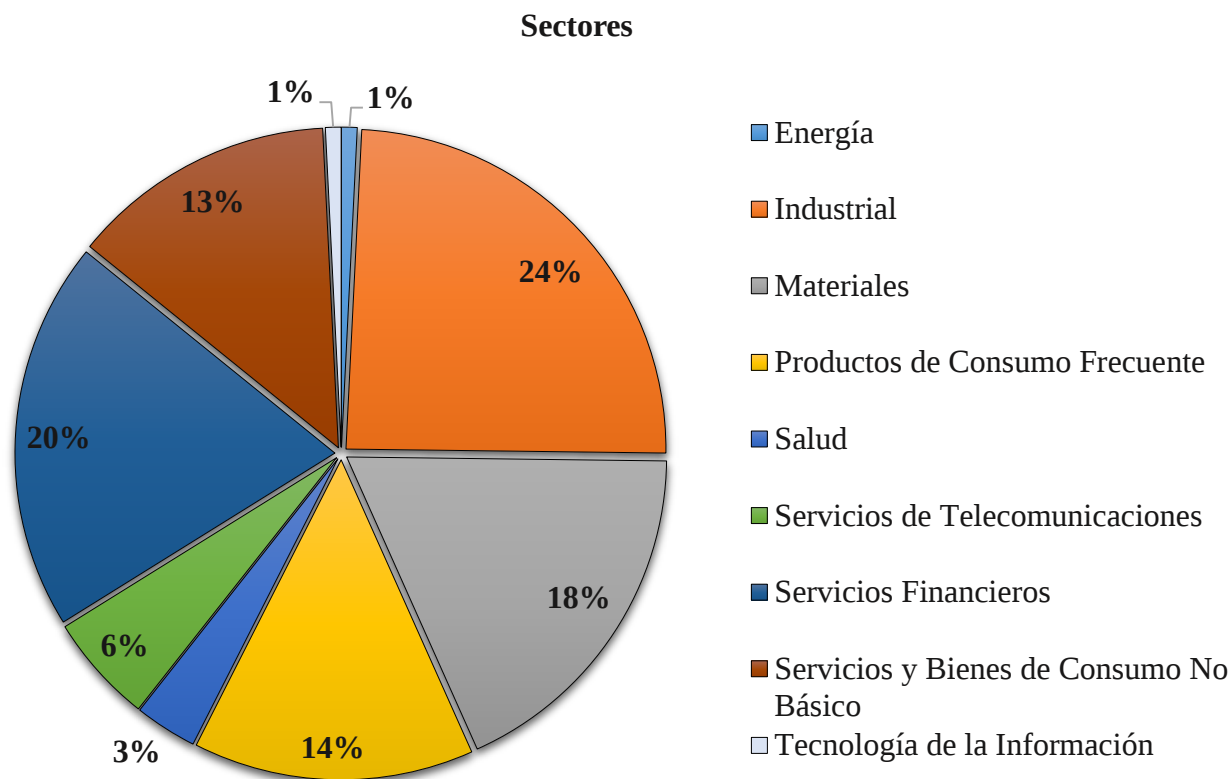


Fuente: Elaboración propia

Industria

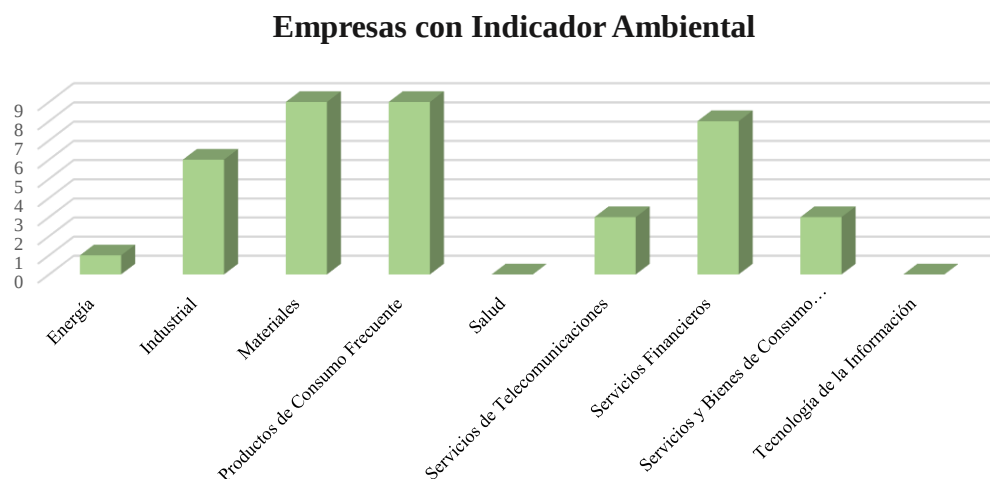
La Bolsa Mexicana de Valores clasifica a las empresas en 9 diferentes sectores, dependiendo su giro o actividades principales que realiza. De las 127 empresas con acciones en el mercado de capitales, predomina el sector industrial con 24% y servicios financieros con 20%, mientras los menos representativos son el sector energético y de tecnologías de la información con 1%.

Gráfico 9. Industrias que pertenecen a la BMV



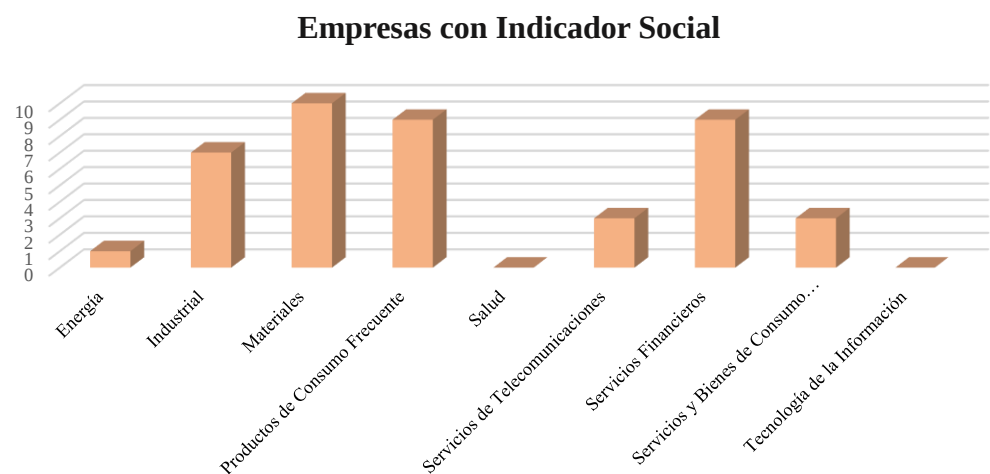
Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

De las 39 empresas que poseen el Indicador Ambiental, predominan los sectores de materiales y productos de consumo frecuente con el 23% cada una, mientras que los sectores de salud y tecnologías de la información no cuentan con ninguna empresa con dicho indicador.

Gráfico 10. Empresas que poseen Indicador Ambiental

Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

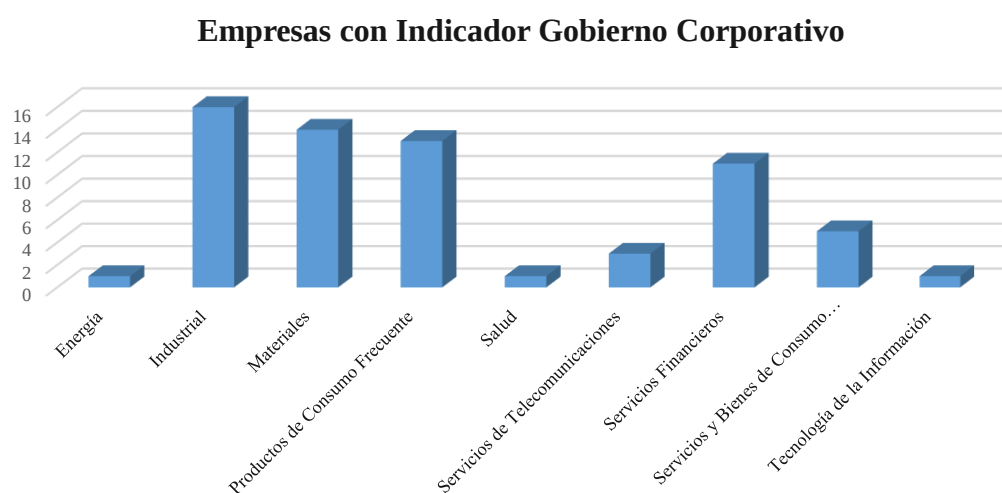
De las 42 empresas que poseen el Indicador Social, predominan los sectores de materiales con el 24%, y en segundo plano las industrias de productos de consumo frecuente y servicios financieros con el 21% cada una, mientras que los sectores de salud y tecnologías de la información no cuentan con ninguna empresa con dicho indicador.

Gráfico 11. Empresas que poseen Indicador Social

Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

De las 65 empresas que poseen el Indicador Social, predominan los sectores: industrial y materiales con el 25% y 22% cada una, mientras que los sectores de energía, salud y tecnologías de la información poseen el 2% cada industria.

Gráfico 12. *Empresas que poseen Indicador Gobierno Corporativo*

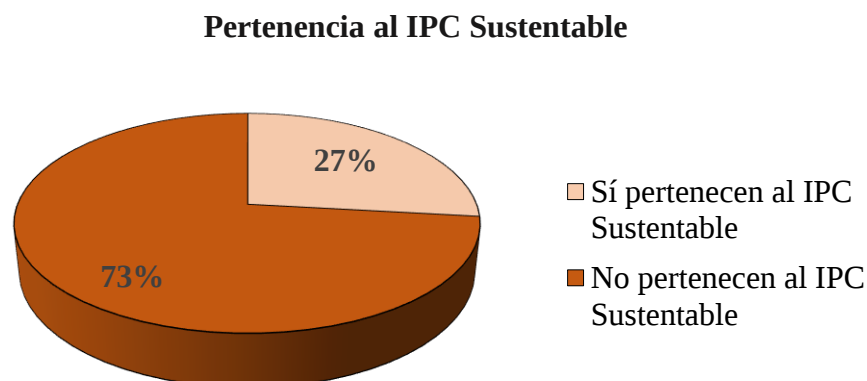


Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

Pertenencia al IPC Sustentable

De acuerdo a los datos obtenidos por medio del reporte de sustentabilidad 2015, arrojó que de las 127 empresas que cotizan en la BMV con las características requeridas, el 27% sí pertenecen al IPC Sustentable, es decir aproximadamente la cuarta parte forma parte de dicho indicador.

Gráfico 13. *Empresas que pertenecen al IPC Sustentable*



Fuente: Elaboración propia en base al portal oficial de la BMV

4.2 Análisis correlacional

Para medir el grado de relación que guarda la variable del precio de la acción con las variables independientes de Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo, así como el EBITDA, tamaño de la empresa, sector al que pertenecen y el IPC Sustentable como variables de control, se muestra en la tabla 15 los principales estadísticos descriptivos de dichas variables presentes en el estudio, así como los coeficientes de correlación. También se transformaron las variables de estudio EBITDA y Tamaño para obtener normalidad en los datos.

Tabla 15. Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones

Ecuación de selección																	
Variables (N=121)	Media	D.T.	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
PRECIO ACCIÓN	55.36	94.72	1.000														
ENVIRONMENTAL	10.68	17.98	.324	1.000													
SOCIAL	15.20	22.65	.255	.894	1.000												
GOVERNANCE	20.08	22.38	.392	.759	.825	1.000											
EBITDA	14.71	1.96	.420	.555	.528	.645	1.000										
TAMAÑO	8.52	1.80	.324	.438	.352	.455	.573	1.000									
ENERGIA	.01	.09	.018	.108	.152	.112	.030	-.105	1.000								
INDUSTRIAL	.22	.41	-.068	-.111	-.067	-.018	-.039	-.140	-.048	1.000							
MATERIALES	.18	.38	-.052	.159	.109	.087	-.009	-.022	-.043	-.249	1.000						
PROD CONS BAS	.14	.35	.028	.202	.150	.163	.208	.400	-.037	-.214	-.192	1.000					
SALUD	.03	.18	.049	-.111	-.125	-.124	-.186	-.006	-.017	-.098	-.088	-.075	1.000				
TELECOMUNIC	.06	.23	-.077	-.002	.052	-.047	-.057	.044	-.023	-.131	-.118	-.101	-.046	1.000			
SERV FINANC	.21	.40	.107	-.036	-.005	.005	.197	-.170	-.047	-.270	-.243	-.208	-.095	-.128	1.000		
SYB CONS NO BAS	.14	.35	.018	-.161	-.181	-.191	-.256	.034	-.037	-.214	-.192	-.165	-.075	-.101	-.208	1.000	
IPC SUSTENTABLE	.28	.44	.087	.577	.615	.542	.378	.285	.149	-.052	-.099	.231	-.010	.165	-.132	-.090	1.000

** La correlación es significativa al nivel 0,01 (bilateral).

* La correlación es significativa al nivel 0,05 (bilateral).

N por lista = 121

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Bloomberg sobre empresas de la BMV (2015).

De acuerdo al análisis de correlación mostrado anteriormente en la tabla 15, se puede observar que las correlaciones entre las variables independientes poseen un alto nivel de correlación, es decir, no se encuentran dentro del criterio mínimo de 0.6, por lo que se optará por separar las variables independientes en 3 modelos y así evitar el problema de multicolinealidad. Los 3 modelos quedan de la siguiente manera:

Modelo 1:

$$\text{Precio de la acción}_i = \beta_{0i} + \beta_1 \text{Ambiental}_i + \beta_2 \text{Controles}_i + \mu$$

Modelo 2:

$$\text{Precio de la acción}_i = \beta_{0i} + \beta_1 \text{Social}_i + \beta_2 \text{Controles}_i + \mu$$

Modelo 3:

$$\text{Precio de la acción}_i = \beta_{0i} + \beta_1 \text{Gobierno Corporativo}_i + \beta_2 \text{Controles}_i + \mu$$

4.3 Análisis de regresión

Dado al análisis descriptivo y correlacional previamente efectuado en la presente investigación, se correrán los 3 modelos descritos con anterioridad en donde se pretende identificar el efecto de las variables de Ambiental, Social y de Gobierno Corporativo sobre la variable Precio de la acción. Considerando como variables de control el tamaño de la empresa, el EBITDA, el sector y el IPC Sustentable. Estos efectos pueden ser observados en la Tabla 16 donde se muestra los coeficientes y las significancias de dichos modelos de regresión de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

Tabla 16. Resultados de los modelos de regresión del Precio de la Acción 2015.

Modelo 2015						
DV: PRECIO DE LA ACCIÓN 2015						
Observaciones: 120						
P-value Modelo1: 0.001 Pseudo R2: 0.265			P-value Modelo2: 0.002 Pseudo R2: 0.246		P-value Modelo3: 0.000 Pseudo R2: 0.281	
Independiente Variable	Modelo 1		Modelo 2		Modelo 3	
	B	S.E.	B	S.E.	B	S.E.
Constante	-227.040	(117.658)	-260.762	(118.696)	-229.108	(113.850)
ENVIRONMENTAL	1.378	(.641) **				
SOCIAL			.694	(.514)		
GOVERNANCE					1.385	(.522) ***
EBITDA	17.188	(6.351) **	18.443	(6.435) ***	14.524	(6.501) **
TAMAÑO	5.203	(6.639) ***	6.729	(6.668)	4.121	(6.606)
ENERGIA	2.352	(122.686)	7.018	(125.536)	29.067	(120.099)
INDUSTRIAL	-21.730	(91.601)	-19.309	(93.498)	9.133	(89.942)
MATERIALES	-39.264	(93.586)	-29.299	(95.381)	-.847	(90.899)
PROD CONS BAS	-38.946	(94.798)	-33.828	(96.472)	1.351	(93.174)
SALUD	54.525	(101.834)	57.519	(103.479)	91.019	(100.509)
TELECOMUNIC	-27.888	(96.152)	-28.934	(98.197)	12.865	(94.970)
SERV FINANC	-11.079	(91.585)	-7.424	(93.495)	24.247	(89.801)
SYB CONS NO BAS	12.302	(94.601)	15.956	(96.326)	49.891	(93.078)
IPC SUSTENTABLE	-43.173	(23.862) *	-35.956	(24.997)	-42.923	(22.568) *

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

Fuente: Elaboración propia en base a los datos de Bloomberg sobre empresas de la BMV (2015).

De acuerdo con los resultados obtenidos, se puede apreciar en la Tabla 16 que en relación al modelo 1, el coeficiente de determinación (R2) es de .265, por lo que el modelo explica el 26.5% de la varianza, con un grado de significancia al nivel de 0.001; en cuanto al modelo 2, el coeficiente de determinación (R2) es de .246, explicando el 24.6% de la varianza y con una significancia al nivel de 0.002; y por último en relación al modelo 3, el coeficiente de determinación (R2) es de .281, es decir que dicho modelo explica el 28.1% de la varianza y cuenta con un nivel del significancia de 0.000.

El modelo 1 muestra que las actividades ambientales, con un coeficiente β_1 1.378 reflejan un impacto positivo significativo al 0.034, es decir, por cada incremento en una unidad en el indicador Ambiental, aumenta el precio de la acción en 1.378, motivo por el cual se acepta la *H1*. Esto debido a gran parte al impulso que ha habido en los últimos años al aspecto sustentable, en donde el inversionista está cada vez más interesado en una economía ecológica, es decir, que se le pueda retribuir su inversión sin perjudicar el medio ambiente y buscar la permanencia en el largo plazo; además, el indicador Ambiental considera puntos claves para su medición como lo son la emisión de CO₂, el consumo de energía y el uso total del agua, los cuales influyen en la decisión de invertir en empresas con puntajes positivos en este ámbito.

El modelo 2 indica que el efectuar labores sociales resulta un coeficiente β_1 .694, refleja un impacto no significativo al 0.180, rechazándose de este modo la *H2*. Gran parte de este resultado se debe a que factores que forman parte del indicador Social como lo son gastos comunitarios, políticas de éticas de negocio y aspectos que giran en torno al trabajador y sus derechos, no tienen la relevancia suficiente para los inversores, además de que el tema de responsabilidad social es un concepto joven el cual no es una obligación para las empresas y por ende no tiene la fuerza suficiente para impactar en el retorno de los inversionistas.

Por último, el modelo 3 demuestra que las actividades de gobernanza reflejan un impacto positivo y significativo sobre el precio de la acción, encontrando el coeficiente β_1 1.385, significativo al 0.009. Esto quiere decir que por cada incremento en una unidad en el indicador Gobierno Corporativo, aumenta el precio de la acción en 1.385, por lo cual se acepta la *H3*. Dicho indicador considera factores inherentes a la estructura, independencia y

diversidad del consejo, así como el comité de auditoría y los derechos de accionistas; estos puntos tienen gran relevancia para las empresas y una mayor atracción para los inversores, ya que buscan seguridad y garantía para que su retribución sea fructífera y estable.

Los resultados arrojados en esta investigación demuestran que sí existe influencia significativa en los ámbitos Ambiental y Gobierno Corporativo en el valor de las acciones, teniendo un efecto positivo y por ende generando una retribución al inversionista; mientras que el aspecto Social no ejerce un resultado significativo y por lo tanto no impacta lo suficiente en el precio de la acción.

5. CONCLUSIÓN

La presente investigación pretende analizar la influencia e importancia de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) de las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) en el precio de las acciones. Lo anterior, considerando que el invertir de manera socialmente responsable, contribuye al desarrollo sustentable y a la permanencia dentro de un mercado financiero, retribuyendo dicha inversión y generando una imagen ecológica y ambiental de la empresa.

La investigación analiza el precio de las acciones de las empresas de la BMV y su desempeño medio ambiental, social y de gobernanza a través del Índice Ambiental, Social y Gobierno Corporativo (ESG), controlado por el EBITDA, el tamaño de la empresa, el sector al que pertenecen y el IPC Sustentable.

Los resultados muestran que las actividades Ambientales y de Gobierno Corporativo, arrojaron resultados positivos y significativos con respecto al precio de la acción, es decir, que generan un aumento en el precio de las acciones. Mientras que por el contrario las actividades Sociales generan un impacto no significativo en dichos precios. Una de las explicaciones de estos hallazgos es que, las actividades ambientales han tomado cada vez mayor fuerza a pesar de que no exista regulación ambiental que repercuta directamente en los costos, sin embargo la cultura de Inversión Socialmente Responsable conlleva a las empresas a ser ecológicamente sustentables, por lo que las vuelve rentables al inversionista; y en el caso de Gobierno Corporativo, las actividades están estrechamente relacionadas al actuar ético y transparente de los administradores de la empresa, lo que vincula directamente a la confianza del inversionista, es decir, el inversionista socialmente responsable en el contexto mexicano tiene gran interés en la garantía de sus retornos a

través de prácticas de gobierno corporativo. Por el contrario, es interesante observar que en el indicador Social tiene un efecto no significativo en el valor de las acciones, lo anterior debido a que estas actividades pueden ser consideradas contextuales a los intereses de los inversionistas y no ser atractivo para invertir y retribuirle en el largo plazo.

Otra razón del porqué de los resultados puede estar relacionado a que las actividades de gobernanza son cada vez mayores para las empresas que cotizan en bolsa generando que la normatividad y regulación que rigen la operatividad de la empresa, garantiza las retribuciones de los socios o accionistas generando transparencia para la propia empresa y sus inversores (Page, 2005).

Por último es importante resaltar que la Inversión Socialmente Responsable (ISR) debe continuar en crecimiento y captar la atención de los inversionistas (Renneboog et al., 2008), de tal manera que adquieran una ventaja competitiva al invertir en una empresa con responsabilidad social.

En las futuras líneas de investigación inherentes a este trabajo se pueden realizar los puntos siguientes: efectuar panel longitudinal para ver el impacto del indicador ESG en el precio de la acción con el paso de los años; elaborar un comparativo de indicadores de responsabilidad social y con inversiones de responsabilidad social con empresas que cotizan en otras Bolsas en países desarrollados como en países en desarrollo.

Dentro de las limitaciones de este trabajo se encuentra que al ser un concepto relativamente nuevo, muchas empresas no cuentan con indicadores ambientales, sociales y de gobierno corporativo, así también que la fuente de información y los resultados obtenidos son dentro de un mercado en vías de desarrollo.

6. REFERENCIAS

Al-Malkawi, H.A.N & Pillai, R. (2018). On the relationship between corporate governance and firm performance: Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance* 44, 394–410.

Bainbridge, S. M. (2012). *Corporate governance after the financial crisis*. Oxford University Press.

Barnea, A., & Rubin, A. (2010). Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders. *Journal of Business Ethics*, 97(1), 71–86.
<https://doi.org/10.1007/s10551-010-0496-z>

Baron, D. P. (2007). Corporate social responsibility and social entrepreneurship. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 683–717.
<https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2007.00154.x>

Bauer, R., K. Koedijk and R. Otten: 2005, International Evidence on Ethical Mutual Fund Performance and Investment Style?, *Journal of Banking and Finance* 29(7), 1751–1767.

Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., & Kobeissi, N. (2012). Corporate social responsibility and shareholder 's value ☆. *Journal of Business Research*, 65(11), 1628–1635.
<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.022>

Becht, M., Bolton, P., Roell, A., 2002. *Corporate Governance and Control*. ECGI – Finance Working Paper, No. 02/2002.

- Becker-Olsen, K. L., Cudmore, B. A., & Hill, R. P. (2006). The impact of perceived corporate social responsibility on consumer behavior. *Journal of business research*, 59(1), 46-53.
- Bénabou R and Tirole J (2010) Individual and corporate social responsibility. *Economica* 77: 1–19.
- Berry, T. C., & Junkus, J. C. (2013). Socially Responsible Investing: An Investor Perspective. *Journal of Business Ethics*, 112(4), 707–720.
<https://doi.org/10.1007/s10551-012-1567-0>
- Borgers, A., Derwall, J., Koedijk, K., & Ter Horst, J. (2013). Stakeholder relations and stock returns: On errors in investors' expectations and learning. *Journal of Empirical Finance*, 22, 159-175.
- Branco, M. C., & Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of Business Ethics*, 69(2), 111–132.
<https://doi.org/10.1007/s10551-006-9071-z>
- Cadbury, A. (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate governance Vol. 1. London, UK: Gee
- Capelle-Blancard, G., & Monjon, S. (2012). Trends in the literature on socially responsible investment: Looking for the keys under the lamppost. *Business Ethics*, 21(3), 239–250. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8608.2012.01658.x>
- Chegut, A., Schenk, H., & Scholtens, B. (2011). Assessing SRI fund performance research: Best practices in empirical analysis. *Sustainable Development*, 19(2), 77–94.
<https://doi.org/10.1002/sd.509>

- Confederation of British Industry: 2001a, 'Issue Statement: Corporate Social Responsibility'.
- Dahlsrud, A., & Dahlsrud, A. (2008). How Corporate Social Responsibility is Defined: an Analysis of 37 Definitions. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 13(November 2006), 1–13. <https://doi.org/10.1002/csr>
- De la Torre Torres, Oscar; Martínez Torre Enciso, M. I. (2017). Is socially responsible investment useful in Mexico? A multi-factor and ex-ante review. *Contaduría y Administración*.
- Derwall, J., Koedijk, K., & Ter Horst, J. (2011). A tale of values-driven and profit-seeking social investors. *Journal of Banking and Finance*, 35(8), 2137–2147. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2011.01.009>
- Dutordoir, M., Strong, N., & Ziegen, M. C. (2014). Does corporate governance influence convertible bond issuance?. *Journal of Corporate Finance*, 24, 80-100.
- Eells, R.S., 1960. *The Meaning of Modern Business: an Introduction to the Philosophy of Large Corporate Enterprise*. Columbia University Press, New York.
- Ergin, E. (2012). Corporate Governance ratings and market-based financial performance: evidence from Turkey. *International Journal of Economics and Finance*, 4(9), 61.
- European Commission (2001) 'Promoting a European framework for corporate social responsibility.' Green Paper and COM 366, Brussels.

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Boston: Pitman, 1984). Jennings, in the article cited above, quotes Freeman and gives additional information concerning the influence of his work.
- Friedman, A. L., & Miles, S. (2001). Socially Responsible Investment and Corporate Social and Environmental Reporting in the UK: An Exploratory Study. *The British Accounting Review*, 33(4), 523–548. <https://doi.org/10.1006/bare.2001.0172>
- Galema, R., Plantinga, A., & Scholtens, B. (2008). The stocks at stake: Return and risk in socially responsible investment. *Journal of Banking and Finance*, 32(12), 2646–2654. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2008.06.002>
- Gallego-alvarez, I., & Garcia-sanchez, I. M. (2009). Stakeholder Engagement and Corporate Social Responsibility Reporting : the Ownership Structure Effect, 107(February), 94–107.
- Gallego-Álvarez, I., Manuel Prado-Lorenzo, J., & García-Sánchez, I. (2011). Corporate social responsibility and innovation: a resource-based theory. *Management Decision*, 49(10), 1709–1727. <https://doi.org/10.1108/00251741111183843>
- Gelb, D. S., & Strawser, J. A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1–13. <https://doi.org/10.1023/A:1011941212444>
- Goldreyer, E. and D. Diltz: 1999, The Performance of Socially Responsible Mutual Funds: Incorporating Sociopolitical Information in Portfolio Selection?, *Managerial Finance* 25, 23–36.

- Gray RH, Kouhy R, Lavers S. 1995. Methodological themes: constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing and Accountability Journal* 8(2): 78–101.
- Gregory, A., J. Mataka and R. Luther: 1997, Ethical Unit Trust Financial Performance: Small Company Effects and Fund Size Effects?, *Journal of Business Finance & Accounting* 24(5), 705–726.
- Gupta, P. P., Kennedy, D. B., & Weaver, S. W. (2006). Corporate governance scores, Tobin's q and equity prices: Evidence from Canadian capital markets. Working paper. Retrieved from [http://accounting.uwaterloo.ca/seminars/old_papers/Duane%20 Kennedy%20-%20GKW%20Governance_Paper_January_30_2006.pdf](http://accounting.uwaterloo.ca/seminars/old_papers/Duane%20Kennedy%20-%20GKW%20Governance_Paper_January_30_2006.pdf)
- Hamilton, S., H. Jo and M. Statman: 1993, 'Doing Well While Doing Good', *Financial Analysts Journal*, Nov./Dec., 62–66.
- Hens, T., & Meier, A. (2014). *Finanzas Conductuales : La Psicología de la Inversión*. Behavioral Finance Solutions GmbH.
- Hill, R. P., Ainscough, T., Shank, T., & Manullang, D. (2007). Corporate social responsibility and socially responsible investing: A global perspective. *Journal of Business Ethics*, 70(2), 165–174. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9103-8>
- Husted, B.W. and de Jesus Salazar, J. (2006), "Taking friedman seriously: maximizing profits and social performance", *Journal of Management Studies*, Vol. 43 No. 1, pp. 75-91.

- Jansson, M., & Biel, A. (2011). Motives to engage in sustainable investment: A comparison between institutional and private investors. *Sustainable Development*, 19(2), 135–142. <https://doi.org/10.1002/sd.512>
- Jo, H., & Harjoto, M. A. (2011). Corporate Governance and Firm Value: The Impact of Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 103(3), 351–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0869-y>
- Junkus, J., & Berry, T. D. (2015). Socially responsible investing: a review of the critical issues. *Managerial Finance*, 41(11), 1176–1201. <https://doi.org/10.1108/MF-12-2014-0307>
- Kanji, G. K., & Chopra, P. K. (2010). Corporate social responsibility in a global economy. *Total Quality Management and Business Excellence*, 21(2), 119–143. <https://doi.org/10.1080/14783360903549808>
- Kim, Y., Li, H., & Li, S. (2014). Corporate social responsibility and stock price crash risk. *Journal of Banking and Finance*, 43(1), 1–13. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.02.013>
- Knox, S., & Maklan, S. (2004). Corporate social responsibility: Moving beyond investment towards measuring outcomes. *European Management Journal*, 22(5), 508–516. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.09.009>
- Kolk, A., & van Tulder, R. (2010). International business, corporate social responsibility and sustainable development. *International Business Review*, 19(2), 119–125. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2009.12.003>

- Kosciuczyk, V. (2012). El aporte de la economía conductual o Behavioural Economics a las políticas públicas: una aproximación al caso del consumidor real. *Palermo Business Review*, (7), 23-40.
- Kyereboah-Coleman, A., & Biekpe, N. (2006). The link between corporate governance and performance of the non-traditional export sector: Evidence from Ghana. *Corporate Governance*, 6(5), 609-623. [http://dx.doi.org/ 10.1108/14720700610706090](http://dx.doi.org/10.1108/14720700610706090)
- Leal, A. R., & Briseño, A. (2013), A. Socially Responsible Investment and Legitimation: The BOLMEX Case. *Memorias del Congreso Internacional ACACIA*, 233-254.
- Lee, C., Palmon, D., & Yezegel, A. (2016). The Corporate Social Responsibility Information Environment: Examining the Value of Financial Analysts??? Recommendations. *Journal of Business Ethics*, 1–23. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3197-4>
- Lin, W.C., Chang, S.C., 2012. Corporate governance and the stock market reaction to new product announcements. *Rev. Quant. Finance Account.* 39, 273–291.
- Lozano, J. M., Albareda, L., & Balaguer, M. R. (2006). Socially responsible investment in the Spanish financial market. *Journal of Business Ethics*, 69(3), 305–316. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9092-7>
- Luu Trong Tuan. (2012). Corporate social responsibility, ethics, and corporate governance. *Social Responsibility Journal*, 8(4), 547–560. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0270.2009.01940.x>

- Maria Céu Cortez; Silva, F., & Areal, N. (2006). Socially responsible investing in the global market: The performance of US and European funds. *International Journal of Finance and Economics*, 6270, 0–37. <https://doi.org/10.3386/w19846>
- Masulis, R.W., Wang, C., Xie, F., 2007. Corporate governance and acquirer returns. *J. Finance* 62, 1851–1889.
- Mayorga, P.; Albañil, N. y Cómbita, L. (2006). Elección y sustitución de estímulos entre el alcohol y el alimento en ratas: una explicación del consumo de drogas desde el contexto de la economía conductual. *Suma Psicológica*, 13(1), 33-50.
- McWilliams A and Siegel D (2001) Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review* 26(1): 117–127.
- McWilliams, A., Siegel, D. S., & Wright, P. M. (2006). Corporate Social Responsibility: Strategic Implications. *Journal of Management Studies*, 43(January), 1–18. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2006.00580.x>
- Moneva, J. M., Rivera-lirio, J. M., & Moneva, J. M. (2010). The corporate stakeholder commitment and social and financial performance. <https://doi.org/10.1108/02635570710719070>
- Picou, A., & Rubach, M. J. (2006). Does good governance matter to institutional investors? Evidence from the enactment of corporate governance guidelines. *Journal of Business Ethics*, 65(1), 55-67. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-006-0016-3>
- Porter, M. and Kramer, M. (2011), *Creating Shared Value*, Harvard Business Review, New York, NY.

- Qian, M., & Yeung, B. Y. (2015). Bank financing and corporate governance. *Journal of Corporate Finance*, 32, 258-270.
- Rakotomavo, M. T. J. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends? *Social Responsibility Journal*, 8(2), 199–207.
<https://doi.org/10.1108/17471111211234833>
- Renneboog, L., Ter Horst, J., & Zhang, C. (2008). Socially responsible investments: Institutional aspects, performance, and investor behavior. *Journal of Banking and Finance*, 32(9), 1723–1742. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.12.039>
- Reyes, M. and T. Grieb: 1998, The External Performance of Socially-Responsible Mutual Funds?, *American Business Review* 16(1), 1–7.
- Roberts RW. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society* 17(6): 595–612.
- Sabaté, F. J. T. (1986). *Fundamentos de Economía de la Empresa*.
- Sandberg J. 2008. The ethics of investment: Making money or making a difference? Doctoral dissertation. University of Gothenburg, Department of Philosophy.
- Scholtens, B. (2006). Finance as a driver of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 19–33. <https://doi.org/10.1007/s10551-006-9037-1>
- Schueth, S. (2003). Socially Responsible Investing in the United States. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 189–194. <https://doi.org/10.1023/A:1022981828869>

- Sheehy, B. (2015). Defining CSR : Problems and Solutions, (July 2014), 625–648.
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2281-x>
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737–783.
- Solomon, J. (2013). *Corporate governance and accountability* (4th ed.). Chichester: John Wiley & Sons.
- Strange, R., Filatotchev, I., Buck, T. and Wright, M. (2009), Corporate Governance and International Business, *Management International Review*, Vol. 49, No.4, pp.395-407.
- Thyssen, O. (2004), *Værdiledelse: om organisationer og etik*, Gyldendal, Copenhagen.
- Van de Kerk, G., & Manuel, A. R. (2008). A comprehensive index for a sustainable society: The SSI - the Sustainable Society Index. *Ecological Economics*, 66(2–3), 228–242. <https://doi.org/10.1016/j.ecolecon.2008.01.029>
- Van Marrewijk, M. (2003). Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion. *Journal of Business Ethics*, 44(2), 95–105.
<https://doi.org/10.2307/25075020>
- Vartiak, L. (2016). CSR Reporting of Companies on a Global Scale. *Procedia Economics and Finance*, 39(November 2015), 176–183. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)30276-3](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)30276-3)
- Verma, D. P., & Kumar, R. (2012). Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Governance. *ISOR Journal of Business and Management*.

Yessica, N. L., & Alcalá, N. (2013). Microeconomia (No. 330.101. 542). e-libro, Corp

SAMUELSON, P. A., & NORDHAUS, W. D. (1993). Economia. Portugal.