

**TRABAJO DE GRADO “RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y VALOR  
DE LA EMPRESA”**

**Presentado por  
Saidd Cortés Martínez  
Mónica Urrea Gómez**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA–  
Maestría en Finanzas Corporativas  
Bogotá  
2016**

**TRABAJO DE GRADO “RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y VALOR  
DE LA EMPRESA”**

**Presentado por  
Saidd Cortés Martínez  
Mónica Urrea Gómez**

**Directores  
María Andrea Trujillo Dávila  
Alexander Guzmán Vásquez**

**Colegio de Estudios Superiores de Administración –CESA-  
Maestría en Finanzas Corporativas  
Bogotá  
2016**

## TABLA DE CONTENIDO

1. INTRODUCCIÓN .....	5
2. RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL.....	8
2.1. CONCEPTOS.....	8
2.2. EL IMPACTO DE LA RSE EN LA VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS ...	13
3. ANÁLISIS DEL ÍNDICE DE RSE .....	15
3.1. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA .....	15
3.2. FUENTE DE INFORMACIÓN .....	15
3.3. DEFINICIÓN DE VARIABLES .....	17
3.3.1. VARIABLES DEPENDIENTES .....	17
3.3.2. VARIABLE INDEPENDIENTE .....	17
3.3.3. VARIABLES DE CONTROL .....	18
3.3.4. MODELO DE REGRESIÓN DE PÁNEL .....	18
3.4. HALLAZGOS GENERALES SOBRE EL ÍNDICE DE RSE .....	20
4. RESULTADOS.....	29
5. CONCLUSIONES .....	31
BIBLIOGRAFÍA .....	34

## ANEXOS

Anexo 1. Definición de dimensiones .....	35
Anexo 2. Índice de responsabilidad social corporativa.....	39
Anexo 3. Empresas de la muestra .....	43
Anexo 4. Clasificación de los informes.....	44

### Lista de tablas

Tabla No. 1. Capitalización y liquidez por empresa .....	22
Tabla No. 2. Índice de RSE por empresas.....	23
Tabla No. 3. Índice de RSE por bursatilidad de las empresas.....	24
Tabla No. 4. Índice de RSE por sectores.....	26
Tabla No. 5. Índice de RSE por dimensiones.....	27
Tabla No. 6. Regresiones.....	31

### Lista de gráficos

Gráfico No. 1. Índice de RSE por bursatilidad de las empresas.....	25
Gráfico No. 2. Índice de RSE por sectores.....	27
Gráfico No. 3 Índice de RSE por dimensiones.....	28
Gráfico No. 4 Índice de RSE por ADR's .....	29

## 1. INTRODUCCIÓN

El concepto de responsabilidad social empresarial (RSE) ha adquirido gran importancia dentro del mercado en los últimos años, en medio de una sociedad cada vez más interesada por temas medios ambientales, bienestar para los trabajadores, protección a los derechos humanos, entre otros aspectos, que han dado forma a su significado. Éstos confluyen cada vez más cerca a la estrategia de las empresas y se convierten en elementos a considerar a la hora de la toma de decisiones estratégicas. En una sociedad donde cada vez son más altas las exigencias gubernamentales y sociales en RSE, la empresa que no logre responder activamente en estos temas, muy posiblemente puede enfrentarse a impactos negativos en su rentabilidad y precio económico. Según La responsabilidad social de las empresas en España: la acción social de Gismera y Vaquero (como cita de Valenzuela Fernández, Jara-Bertin, y Villegas Pineaur, 2015) en el contexto del consumidor español, 9 de cada 10 personas estarían dispuestas a pagar por productos que destinen sus ingresos a proyectos de características sociales, pero 7 de cada 10 personas pagarían por productos que destinen sus ingresos a temas ecológicos. En este resultado los elementos sociales y ambientales se convierten en los factores más representativos en la RSE para la sociedad. Todo elemento que pueda ser medido como retribución por la sociedad, genera una percepción positiva de la gestión empresarial para el consumidor. Ahora bien, volviendo a la imagen corporativa, casos de compañías que han recibido publicidad negativa por maltrato o explotación a trabajadores, o incluso por malas prácticas en los procesos productivos, han conllevado a generar pérdidas y una mala reputación, factor que es aún más difícil de remediar. Un ejemplo de esto, es el caso ocurrido con Nike (empresa de ropa deportiva) y las múltiples pérdidas en que pudo haber incurrido por las noticias de explotación a los trabajadores y la utilización de niños en las fábricas de China, Vietnam e Indonesia. Un efecto viral de la publicación en medios sobre esta situación, ocasionó marchas, demandas y el repudio de muchos sectores, situación que provocó una fuerte reducción en las ventas durante cierto periodo para la multinacional.

En este sentido, la adopción de políticas de responsabilidad social empresarial (RSE), busca crear un valor económico para las compañías y sus grupos de interés. En Colombia, la responsabilidad social empresarial ha tenido un impacto positivo, tanto en el campo social como económico, ya que llama la atención no solo de potenciales inversionistas sino de los diferentes grupos de interés. Lo anterior ha creado la conciencia en las empresas de adoptar las políticas de responsabilidad social como un modelo de competitividad. Para Porter y Kramer (2006) si

las empresas orientaran sus decisiones de RSE bajo los mismos criterios que orientan sus decisiones de negocio, encontrarían que la RSE es una fuente de ventajas competitivas, oportunidades e innovación que puede reflejar mayor valor económico para las empresas. Por otra parte, González (2008) expone que en países de economías emergentes como los de América Latina se percibe que la RSE aumenta los costos y disminuye competitividad, sin percibir el impacto de la RSE en la rentabilidad y su contribución en la generación de ventaja competitiva; es aquí donde se identifica la oportunidad de trabajar para generar conciencia en los empresarios del continente sobre los beneficios de incluir las prácticas de RSE en el *core* del negocio como una fuente de ventajas competitivas y creación de valor. La realidad de los distintos estudios alrededor de la RSE es la búsqueda de la importancia y el valor diferencial para la estrategia corporativa. Desde una visión positiva de la RSE, según Hacia La Responsabilidad Social Empresarial de Pequeñas Empresas: Caso México de Alejandra López (como cita de Reyno, 2006), las empresas que incorporan un comportamiento responsable indirectamente adquieren una ventaja competitiva traducida en beneficios cualitativos y cuantitativos, que finalmente es identificada como un resultado económico positivo. El autor percibe un impacto en la competitividad por el reconocimiento de los clientes debido al buen trato a los trabajadores, productos en pro de la comunidad, reducción de costos a nivel general y mejora de la calidad, confianza del inversionista por el manejo de recursos y reportes empresariales, y el potencial de internacionalización al cumplir estándares globales de calidad (2013).

De acuerdo con datos de la ANDI (2013), en una encuesta desarrollada con 292 empresas en Colombia, el 78% de éstas cuentan con una política de responsabilidad social. Aunque esta profundización tiende a crecer, quedan todavía grandes pasos por parte del sector empresarial en adoptar la RSE como un modelo de gestión integral. Según Clemente, Molina y Muñoz (2012) cada vez las empresas definen políticas de gestión, teniendo en cuenta no sólo el valor económico, sino el impacto social y ambiental de las actividades que desarrolla. Lo anterior, se ve reflejado en las empresas que están adoptando estas políticas como una forma de crear una ventaja competitiva que les genere un diferencial ante futuros inversores. De igual manera, se reconoce el papel de los gobiernos u organismos de control, en donde existe una gran preocupación por proteger a los distintos grupos de interés que rodean a las empresas, de manera que no solo forma parte de la estrategia por un elemento atractivo hacia la comunidad, sino que se ha convertido en parte integral del cumplimiento de la normatividad y leyes vigentes. Para Flórez y Curvelo (2014), la responsabilidad social empresarial ya no es vista sólo

como práctica social, sino como un eje central de la administración y la toma de decisiones. En Colombia, las empresas que adoptan estas políticas de responsabilidad social empresarial no han determinado su impacto en la valoración y de igual forma no han identificado en la RSE una fuente que genere beneficios a los grupos de interés. Es por esto que el estudio planteado adquiere importancia, dejando un modelo base para desarrollar el concepto al interior de las empresas. La construcción de la estrategia corporativa basada en reconocimiento de los elementos más importantes para los grupos de interés, podría propagar un diferencial importante para los distintos negocios. En este sentido, se podrá reconocer que la RSE no solo puede ceñirse a la visión medio ambiental y social como es percibido a nivel general, sino que se desenvuelve en igual grado de importancia sobre otras dimensiones que a través de este estudio se identificarán.

Teniendo en cuenta lo anteriormente expuesto, el propósito de este trabajo es evaluar la relación de causalidad entre la RSE y la valoración de las empresas en Colombia y comprobar si la adopción de políticas de responsabilidad social empresarial (RSE) impacta positivamente el valor de las empresas.

Para analizar lo anterior, en el capítulo 2, se revisará las principales corrientes y aportes teóricos que sustenten la relación entre RSE y la valoración de las empresas, profundizando en la importancia que tiene hoy en las compañías implementar en el *core* del negocio políticas de RSE. Posteriormente, en el capítulo 3, se socializará las variables definidas para el estudio que parten de una muestra tomada del IBA (índice de bursatilidad accionaria) en donde 30 empresas abren la puerta para la construcción de un índice de RSE. Por medio del análisis de los informes de gestión de las empresas de los años 2010 a 2014 y obteniendo como referencia diversos frentes desde donde se analiza la RSE para algunos autores, se tomaron dimensiones relacionadas a los empleados, producto, sociedad y competencia, comunidad, y medio ambiente. De esta construcción, se corre un modelo de regresión de datos de panel que posteriormente son contrastados con indicadores financieros para estudiar la relación entre la RSE y la valoración de las empresas en Colombia. Se tomaron como indicadores financieros para realizar el análisis el ROE y el ROA. Finalmente, se analizarán los resultados obtenidos y se podrán efectuar las conclusiones del estudio.

El resultado arrojado por la muestra de empresas colombianas, podrá dejar un precedente para futuros estudios sobre la evolución del sector empresarial colombiano en torno

a la RSE. El hecho de reconocer una ventaja competitiva en la adopción de políticas de RSE, puede dar pie para que se puedan desarrollar nuevas estrategias de valoración que pueden influir en el desarrollo del mercado en el país.

## **2. RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL**

### **2.1. CONCEPTOS**

La responsabilidad social empresarial tiene sus inicios en los primeros años del siglo XX, pero toma fuerza en los años 50 y 60 donde la sociedad empieza a debatir sobre los beneficios que deben generar las empresas por utilizar los recursos de la sociedad. Desde entonces se han planteado por diferentes autores diversos enfoques, definiciones y conceptos de la RSE. Los primeros aportes teóricos alrededor del concepto de responsabilidad social emergen de los planteamientos seminales de Bowen en 1953. Este autor en su libro *Social Responsibilities of the Businessman* concibe la responsabilidad social como el nuevo campo con el que cuentan los emprendedores para orientar y tomar decisiones basados en las expectativas, objetivos y valores de la sociedad. Para Dobrescu (2013) estos planteamientos constituyen la visión de cambio que desde mediados del siglo pasado han conducido a las empresas hacia la responsabilidad social corporativa. Desde la visión que tuvieron Bowen H.R, Gond y Bowen P.G. (2013) se podría reconocer que se comenzó a gestar el concepto de responsabilidad social empresarial. Una idea enfocada a los empresarios y las posibles influencias de sus decisiones en diversos grupos de interés, pero con claras preocupaciones sobre la sociedad en general.

A través del tiempo se comienzan a estructurar nuevas interpretaciones que van dándole forma a lo que hoy en día se conoce como responsabilidad social empresarial o RSE (por sus siglas). Dobrescu (2013) señala (como cita de Votaw, 1972) que para algunos el concepto de RSE proporciona una idea de responsabilidad o compromiso legal, para otros constituye un comportamiento socialmente responsable en un sentido ético; además para otros se transmite como “responsabilidad por” en un modo causal; muchos igualan el concepto a una contribución caritativa; otros lo llevan a la conciencia social; muchos, o los que toman el concepto con



seriedad, lo ven como un sinónimo de legitimidad en el contexto de pertenencia, de adecuado o válido; unos pocos lo ven como una especie de deber fiduciario que impone altos estándares de comportamiento a los hombres de negocio. Otro enfoque conceptual plantean Aguilera y Puerto (2012), que definen la RSE como el compromiso que asumen las empresas ante la sociedad, buscando equilibrio entre el beneficio económico y el bienestar social. Este beneficio económico y bienestar social que plantean las autoras, debe estar inmerso dentro de las expectativas de los grupos de interés de las empresas.

Lo anterior evidencia cómo en la sociedad se va construyendo una idea, que por su definición puede crear distintas interpretaciones. Sin embargo, es claro que cada una aporta un complemento a la definición, no siendo alguna más importante que la otra. En resumen, podría construirse una definición, entendiendo que el concepto de RSE es un deber de los empresarios de actuar bajo un comportamiento ético y socialmente responsable, para aportar a la sociedad. Desde este punto comienza a vincularse la sociedad y los negocios. En esencia, una transformación del pensamiento en búsqueda de acciones que formen un empresario o ciudadano capaz de tomar decisiones con efectos socialmente positivos.

Para Bowen, Gond y Bowen, “El interés del hombre de negocios frente a la responsabilidad social es también expresado en políticas y acciones. Hoy, los negocios se llevan de una forma más humana y mucho más adaptados a las necesidades sociales, que como era hace 25 o 50 años atrás”. (2013, pág. 69). Esta percepción complementa las ideas anteriormente estudiadas. En este sentido, los directivos de las compañías deben continuamente tomar decisiones buscando satisfacer las necesidades de la sociedad, pero también deben considerar el efecto, no sólo sobre las políticas internas, sino también, sobre las medidas regulatorias de los gobiernos locales. El impacto de una decisión empresarial trasciende desde la calidad con la que se manufactura un producto hasta la sociedad que lo consume, de igual forma sucede en la relación con los proveedores y la competencia. El empresario o directivo de hoy, debe volcar su pensamiento hacia la búsqueda de un equilibrio entre la empresa y su entorno, y deben estar dispuestos a cambiar cada vez que la sociedad lo demande sobre su manera de pensar y ejecutar sus decisiones. Casi que se podría concebir como un comportamiento más “humano” a la hora de actuar. Por otro lado, para Martínez: “la Responsabilidad Social Empresarial parte del nuevo concepto de riqueza. La riqueza ya no es fundamentalmente recursos tangibles como tierra, edificios, fábricas; hoy la riqueza deviene de bienes intangibles como información, reputación de las marcas, know how, fidelización de los clientes”. (2010, pág. 29). Detrás de la

maximización de los ingresos de los accionistas, señalado por el autor, como fin único de la actividad empresarial, trascienden nuevos aspectos que van transformando el concepto de RSE. De alguna manera comienza a reconocerse como una idea clave para lograr generar valor económico para la compañía.

Un referente en la temática de responsabilidad social empresarial es el “*Green Paper*” realizado por la Comisión Europea en el año 2001. Este establece que el futuro de la empresa yace a nivel general en la relación con los distintos grupos de interés, la percepción del mercado sobre la misma y la información con que se cuenta de la actividad empresarial que se desarrolla. En este punto del análisis teórico se logra identificar una asociación directa entre RSE y generación de valor económico para las organizaciones. Si la empresa no cumple con las normas, no establece políticas internas claras para mantener una buena relación con los grupos de interés y no busca convertir su producto en un referente importante para sus clientes, la empresa no podrá establecer las bases para un crecimiento económico sólido y sostenible en el mercado actual. A esta altura se entiende que el hecho de que las empresas tiendan a actuar de manera socialmente responsable, no sólo es un tema asociado a la percepción que pueda haber sobre un negocio en particular, sino también como un efecto de doble vía que en últimas podría llegar a impactar las cifras de la empresa y su valoración. En síntesis, se puede decir que todo el análisis realizado es una convergencia entre ideas con características sociales que se mezclan o interactúan con las condiciones financieras de la empresa, en donde los *stakeholders* han adquirido una mayor importancia. Ya no sólo la empresa tiene como objetivo generar valor para el accionista, sino que también debe propender por construir una industria cada vez más ética y abierta a las necesidades de la sociedad, lo que redundará en el desempeño financiero de la compañía.

En este sentido, el “*Green Paper*”, de acuerdo con diferentes interpretaciones de responsabilidad social empresarial, define el concepto como aquel sobre el cual confluyen de manera voluntaria las preocupaciones sociales y medioambientales de las empresas, dentro de sus operaciones comerciales y en las relaciones con los demás interlocutores o grupos de interés. De alguna forma se entiende como la manera en que las empresas a través de diversos mecanismos colectivos, que se convierten en políticas empresariales, logran generar un cambio para construir una sociedad en pro del bienestar común. Sobre esta base se van erigiendo múltiples frentes en los cuales el tema de RSE adquiere importancia para todos los grupos de interés relacionados directa o indirectamente con la empresa. Consecuentemente, en el “*Green*

*Paper*” se analizan dos escenarios o dimensiones. Una visión interna que hace referencia a empleados y a la gestión ambiental, y otra externa que se relaciona a la comunidad, proveedores, consumidores, derechos humanos, entre otros grupos de interés.

Desde la visión interna se pueden reconocer efectos directos e indirectos en el ámbito económico, como por ejemplo el desarrollo de un entorno laboral que genere mayor compromiso en los trabajadores, que a su vez repercuta en la productividad y por ende se manifieste en retornos para la empresa. Esto es en esencia la gestión del recurso humano en donde la empresa debe procurar mantener a sus trabajadores a gusto en el entorno laboral, mediante políticas y procesos que busquen mejorar aspectos como: una retribución adecuada, la formación constante, la igualdad, la salud y el entorno de trabajo seguro, la búsqueda de un bienestar familiar, entre otros. Todo lo anteriormente mencionado, poco a poco convierte la empresa en socialmente responsable y por consiguiente en un lugar de trabajo en donde existe un alto sentido de pertenencia, que en definitiva implica una alta productividad laboral. En este último punto, se vuelve a validar la idea del efecto económico, como fue señalado en un ejemplo anterior. La connotación medio ambiental desarrollada en el “*Green Paper*” se refiere a un doble resultado positivo, cuando al reducir gastos energéticos, de eliminación de residuos, gastos en insumos, en descontaminación, entre otros, se produce una gestión activa en RSE, que igualmente genera un aumento de la rentabilidad y la competitividad en la actividad que desempeña la empresa. Durante las últimas décadas ha venido surgiendo una preocupación generalizada por el medio ambiente, en donde cada vez los gobiernos propenden por la búsqueda de un equilibrio entre la actividad industrial y los recursos naturales, como también una comunidad responsable a la hora de consumir recursos y manejar desechos. Hoy en día la dimensión ambiental de una empresa impacta a cualquier grupo de interés que la rodea y por esto debe centrar su atención en buscar mantenerse al margen de las leyes, y estructurar procesos productivos ambientalmente amigables.

En el contexto externo del concepto, se denota la importancia del trabajo de la empresa por establecer un escenario de armonía entre sociedad y actividad empresarial. Es necesario que el entorno físico donde opera la empresa brinde las condiciones adecuadas para que la comunidad encuentre calidad de vida y a su vez la empresa alcance sus objetivos. En el “*Green Paper*” se hace referencia a que las empresas dependen de la salud, la estabilidad y la prosperidad de las comunidades en donde ejecutan su actividad. Un ejemplo de esto es que las contrataciones del recurso humano se realizan en el mismo entorno en donde operan, por lo

cual deben procurar por desarrollar un medio atractivo para atraer personas con las competencias deseadas. En este sentido deben velar por un entorno limpio, sin polución o contaminantes, y que además cuente con una infraestructura que les permita ejecutar su objeto social.

De igual manera, los socios, proveedores y consumidores juegan un papel importante, al construirse una estrecha relación en donde las alianzas y negociaciones pueden significar el beneficio de todos los involucrados en la cadena de valor. Socios estratégicos o proveedores que también forman parte del entorno y que de una u otra manera ayudan a asegurar el futuro y una sociedad en continuo desarrollo. Consecuentemente, la empresa debe actuar de forma que sus productos o servicios coincidan con los deseos y expectativas de los consumidores, para establecer relaciones de fidelidad y de largo plazo. En el “*Green Paper*” al respecto se hace referencia a que las relaciones con los socios comerciales, ayudan a las empresas a reducir la complejidad y los costes, y aumentar la calidad, además, que las relaciones establecidas se traducen en precios, cláusulas y expectativas equitativas. No obstante, las empresas deben reconocer que los resultados sociales dependen de igual forma de sus aliados a lo largo de la cadena de valor.

Con respecto a los derechos humanos, en dicho documento se enfatiza en que la relación con los aliados debe ser de alguna manera estrecha, ya que mientras la empresa puede estar actuando en pro del respeto a los derechos humanos, algunos de sus asociados pueden estar realizando alguna violación a los mismos. Igualmente, cualquier efecto de la actividad de la empresa en muchos casos trasciende el ámbito laboral y es por esto que fue necesario que se diseñaran reglas de juego o códigos de conducta para establecer un lenguaje común en este sentido. De aquí se recuerda una idea de la primera parte del análisis teórico y es la necesidad de establecer políticas internas que delimiten de alguna forma la idea de RSE en un entorno empresarial.

Todos los conceptos estudiados anteriormente aclaran la idea detrás de la noción de RSE. Cada paso, decisión u actividad ejecutada por parte de las empresas tiene un efecto multiplicador en su entorno, que puede tener un resultado favorable o desfavorable, traducido en retornos positivos o pérdidas. Es necesario que las empresas centren su atención en políticas gubernamentales para cumplir a cabalidad las normas relacionadas a la RSE y que establezcan a su vez directrices internas que permitan mantener una relación equilibrada entre la actividad empresarial y sus clientes, sus empleados, sus proveedores, sus socios y la sociedad en general.

Apuntarle al bien común desde el punto de vista del concepto, será en definitiva el objetivo que llevará a la empresa a conseguir el éxito. Ya la empresa no es un ente aislado de la sociedad, por el contrario los presupuestos de ventas, las estrategias de mercadeo y todas las decisiones de la gerencia de una compañía, deben ir enfocadas a una gestión de equilibrio socialmente responsable.

## **2.2. EL IMPACTO DE LA RSE EN LA VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS**

Una vez revisado el progreso del concepto de responsabilidad social empresarial, se presentarán los enfoques que tienen algunos autores donde plantean una relación positiva entre RSE y valoración de la empresa.

Muñoz-Martín ha presentado la evolución del concepto de RSE que han planteado diferentes autores y que han generado una gran confusión. Estos dos nuevos conceptos son: creación de valor compartido (CVC) y sostenibilidad corporativa (SC). El primero, es una evolución del concepto de RSC (responsabilidad social corporativa), y se refiere a que las empresas deben centrar sus actividades de filantropía en aquellas que mejoren su contexto competitivo. La sostenibilidad corporativa se refiere a la creación de valor basada no sólo en lo ambiental o ecológico, sino en las oportunidades y en la gestión del riesgo (2013). Más que una diversidad de conceptos de la RSC, CVC y SC, éstos se complementan y apuntan hacia cómo las empresas que desarrollan sus actividades en una cultura organizacional basada en la ética, serán sostenibles en el tiempo, creando valor social y económico para sus grupos de interés. Para Aguilera y Puerto (2012), se está llevando a cabo RSE cuando las actividades que desarrollan las empresas que benefician a los grupos de interés hacen parte de la estrategia empresarial, generan una ventaja competitiva y crea una diferenciación de la empresa ante sus competidores. Alineado con estos planteamientos, González (2008) señala que las prácticas de RSE se están convirtiendo en un elemento fundamental del *management* empresarial, asociada a la estrategia de negocio que influye en su relación con los *stakeholders* y los *stockholders*.

Lo planteado por los autores demuestra cómo los grupos de interés y sus expectativas deben tenerse en cuenta en los planes estratégicos de las empresas; además cómo el crecimiento de la empresa puede verse afectado positivamente con la implementación de RSE. Borjas (2007) expone que la RSE debe ser entendida como una estrategia social que debe estar ligada

a la misión, visión y valores de la empresa, e incorporada en la cadena de producción y creación de servicios, así como en la cadena de valor y en la gestión de las relaciones con los diversos grupos de interés de la empresa. La RSE ya no debe ser adoptada como una política filantrópica de las empresas, sino como una política estratégica que está alineada con la misión de la empresa y el plan de negocios para cumplir los objetivos sociales y económicos, generando ventajas competitivas que impacten positivamente el rendimiento financiero de las empresas. Para Lario y Peñalver (2009), la adopción de la estrategia de RSE debe atenuar los impactos negativos que generan algunas actividades que desarrolla la empresa. Austin (2006) plantea que los empresarios que ven la RSE como una fuente de innovación y de creación de valor, ven en la adopción de políticas de RSE una estrategia de mitigación de riesgos.

Aguilera y Puerto (2012) definen el crecimiento de una empresa como un proceso dinámico que genera cambios positivos (financiero, productivo, mercado, entre otros), donde la RSE impacta positivamente el crecimiento debido a: la mejora la reputación de las empresas, las actividades de gran impacto social se posicionan con más facilidad en las mentes de los grupos de interés, busca el crecimiento económico sostenible, mejora la confianza y el compromiso de los empleados, entre otros. Lo anterior se da cuando las empresas apropian la RSE y se incorpora en la estrategia de negocio para que impacte el rendimiento financiero. Según Nieto y Fernández (2004), la adopción de políticas de RSE permite a las empresas resolver dificultades y repartir el valor creado con todos los grupos de interés, además de proyectar una imagen positiva no sólo para los accionistas sino para todos los *stakeholders*.

Los planteamientos anteriores esbozan como la RSE ha permeado diferentes aspectos de la empresa con el propósito de establecer relaciones que superen las expectativas de los grupos de interés alrededor de las mismas. Además, los autores mencionados exponen desde un punto de vista teórico los beneficios de adopción de políticas de RSE en los resultados corporativos, que es lo que este estudio buscar dejar en evidencia.

### **3. ANÁLISIS DEL ÍNDICE DE RSE**

#### **3.1. DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA**

Se definió una muestra de 32 empresas colombianas registradas en el IBA (índice de bursatilidad accionaria) con corte al noviembre 30 de 2014 que define la Superintendencia Financiera de Colombia. De acuerdo a la Superfinanciera, el IBA clasifica una acción como de alta, media, baja o mínima bursatilidad. Mide la comerciabilidad o liquidez de una acción determinada por la frecuencia, número de operaciones y volúmenes negociados mensualmente en el mercado secundario. Se escogió esta muestra porque son empresas que cotizan en bolsa y sobre las cuales existe un fácil acceso a la información financiera; incluyen en sus informes de gestión o sostenibilidad, contenidos estandarizados que facilitan la comparación y realización del análisis, identificando que esta muestra de empresas implementó prácticas en RSE para el período de tiempo definido en el estudio. Además, 20 de las 32 empresas de la muestra, tienen el reconocimiento IR (*investor relations*) otorgado por la Bolsa de Valores de Colombia, que incentiva adoptar prácticas de revelación de información, suficiente y oportuna para que el mercado colombiano sea más atractivo al momento de tomar decisiones de inversión. El objetivo es fortalecer las relaciones con los grupos de interés, y permitir a los inversionistas tomar decisiones con información suficiente y de calidad.

#### **3.2. FUENTE DE INFORMACIÓN**

Para la construcción del índice de RSE se establecieron cinco dimensiones siguiendo lo que se considera Responsabilidad Social en relación a varios autores y sus estudios, entre los cuales se destaca el Libro Verde de la Comisión de las Comunidades Europeas (2001). En este se analizan dimensiones internas y externas. Las internas hacen referencia a los trabajadores, su ambiente laboral (seguridad), adaptación al cambio y el impacto ambiental, por su parte, las externas a las comunidades, proveedores, consumidores, derechos humanos y aspectos ecológicos. De aquí parte la clasificación que comienza a tomar forma para construir la matriz del índice para el caso colombiano. Sin embargo, fue necesario acudir a mayores estudios que respaldaron argumentos suficientes para la definición de las dimensiones. En el estudio de Prácticas de Responsabilidad Social, Reputación Corporativa y Desempeño Financiero de Valenzuela, Jara-Bertin y Villegas (como se cita en Commission of the European Communities,

2001) la literatura relacionada a la RSE que busca identificar las dimensiones que han tenido una influencia sobre los stakeholders y los accionistas, se han desarrollado en el ámbito económico, legal, social, ético y medioambiental. Aquí se encontraron aspectos que se comienzan a identificar como comunes y que dan cuenta de un interés general por ciertos elementos representativos de la RSE. Para concluir, se definieron las dimensiones mediante un cruce de información de la bibliografía analizada, y los informes de sostenibilidad y gestión de las empresas definidas en la muestra, de manera que se pudieran agrupar elementos generales dentro de las prácticas de RSE. De aquí se definieron las siguientes dimensiones: empleados, producto, sociedad y competencia, comunidad y medio ambiente.

Seguidamente, para definir las categorías de cada dimensión, se tomaron los informes de sostenibilidad y gestión de las empresas de la muestra para los 5 años objetos del estudio (2010, 2011, 2012, 2013 y 2014) presentados en las páginas web. Se realizó una revisión minuciosa de los 155 informes de gestión y/o sostenibilidad de las empresas, tomándose como base las empresas con una mayor madurez en el desarrollo de prácticas de RSE, que permitieron extraer una mayor cantidad de categorías para hacer el análisis mucho más exacto. De este estudio, se identificaron 54 categorías donde las empresas implementan prácticas de RSE (véase anexo 1). Una vez identificadas y estandarizadas las categorías para cada dimensión, se procedió a la construcción del índice de RSE.

Para construir el índice de RSE, se revisaron los 155 informes de gestión y/o sostenibilidad de las empresas, analizando cada categoría donde las empresas implementaron prácticas de RSE. Posteriormente, se registró en la tabla la información para cada empresa de acuerdo a las 5 dimensiones y sus 54 categorías, para los 5 años estudiados. Se dio un valor de 1 a las categorías donde la empresa adoptó la práctica de RSE y 0 en las categorías donde la empresa no adoptó la práctica de RSE. En el anexo 2 se presenta el índice de RSE para las 31 empresas por dimensiones, categorías, y general para los años 2010 a 2014.

La limitante presentada para la construcción del índice fue la consecución de la información de algunas empresas para identificar las prácticas de RSE adoptadas. El número de empresas que arrojó el IBA a noviembre de 2014 fue 32, pero se debió sacar de la muestra Canacol, ya que no contaba con información suficiente sobre las prácticas adoptadas en RSE (véase anexo 3). Otro ejemplo de falta de información, es que para el año 2011 no se obtuvo información de las prácticas de RSE de la empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP.



Igualmente esta empresa no registró información de RSE en su informe de gestión y sostenibilidad de 2010, seguida de Celsia S.A. E.S.P., Enka de Colombia S.A., Construcciones El Cóndor S.A. y Organización de Ingeniería Internacional S.A. Algunas empresas, como Aviancataca Holding S.A., en su informe de gestión y sostenibilidad, no presentaba la misma profundidad para los 5 años analizados. Sin embargo, a nivel general, las empresas de la muestra cuentan con informes y análisis profundos de sus prácticas de RSE, permitiendo darle forma a la construcción del índice propuesto para el estudio (véase anexo 4).

La metodología utilizada para realizar el trabajo, se basó en la utilizada en un estudio presentado en el 2015 sobre los niveles de revelación de la información y valor de las empresas en los mercados más grandes de América Latina (Trujillo & Guzmán).

### **3.3. DEFINICIÓN DE VARIABLES**

#### **3.3.1. VARIABLES DEPENDIENTES**

Las variables dependientes utilizadas para el estudio fueron los indicadores financieros que miden la valoración de las empresas ROE y el ROA, como variables estándar en los diferentes estudios empíricos relacionados.

ROE: es el resultado del ejercicio sobre patrimonio de la empresa. Corresponde a la proporción de la utilidad generada por cada peso invertido en la empresa. Se calculó las observaciones por empresa para el ROE correspondiente a los años: 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014.

ROA: rentabilidad de los activos, medida como la proporción de los ingresos de la firma antes de intereses e impuestos (EBIT) al total de activos. Se calculó observaciones por empresa para el ROA correspondiente a los años: 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014.

#### **3.3.2. VARIABLE INDEPENDIENTE**

La variable independiente es el índice de RSE de las empresas. Para todas las empresas se calculó el índice con observaciones para los períodos 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014.

### 3.3.3. VARIABLES DE CONTROL

Se utilizaron las siguientes variables de control: endeudamiento total, razón de dividendos (sobre activos), tamaño de la firma, crecimiento (ventas) y volatilidad del margen operativo de la firma. A continuación se define cada una de las variables:

**Endeudamiento total:** es la relación entre el pasivo total sobre el activo total, el cual indica qué parte de los activos se encuentra financiado por terceros y el respaldo que tiene la empresa frente a éstos.

**Razón de dividendos (sobre activos):** este indicador expresa el uso eficiente de los activos en la generación de la rentabilidad del accionista.

**Tamaño de la firma:** Está relacionado con el nivel de activos de la empresa.

**Crecimiento (ventas):** Mide la variación de las ventas del año corriente frente a las ventas del año anterior.

**Volatilidad del margen operativo:** se define como la desviación estándar de la rentabilidad de una empresa, que mide la relación de la utilidad operativa sobre las ventas.

### 3.3.4. MODELO DE REGRESIÓN DE PÁNEL

Con el propósito de analizar la relación causal entre RSE y el valor de la empresa, se utilizó un modelo econométrico de análisis de regresión, cuyo objetivo, según Gujarati y Porter (2010) es determinar la media poblacional de la variable dependiente en términos de los valores conocidos de la variable independiente, basadas en el análisis de la dependencia entre las variables. En otras palabras, es estimar, a través de la muestra definida, la relación de dependencia entre la adopción de prácticas de RSE y los indicadores financieros estudiados.

De acuerdo a la clasificación, se aplicó un modelo de regresión de datos panel, el cual es una combinación de series de tiempo y datos transversales. Gujarati y Porter (2010) definen las series de tiempo como un conjunto de datos de una variable a través del tiempo, y los datos

transversales, los definen como un conjunto de datos de una o más variables en el mismo período de tiempo. Se analizó para los períodos 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, si existe una relación (positiva) de dependencia entre la adopción de prácticas RSE y la valoración de las empresas. La finalidad del estudio es demostrar que las políticas de RSE (inmersas en el *core* del negocio) son una necesidad y una fuente de creación de valor para las compañías y sus grupos de interés. Se corrieron regresiones de panel efectos aleatorios, con mayor exactitud, mínimos generalizados factibles.

Para verificar si el modelo de regresión estaba bien especificado se hicieron dos pruebas: prueba F- pool vs panel efectos fijos y la prueba de Hausman. Gujarati y Porter (2010) definen las siguientes características del modelo de Efectos Aleatorios (MEA), conocido también como método de Componentes de Error (MCE): la intersección de los individuos se obtiene de forma aleatoria de una población mayor con valor medio constante, la intersección individual se expresa como una desviación respecto a este valor medio constante. Una prerrogativa del modelo de efectos aleatorios frente al modelo de efectos fijos consiste en que se utilizan menos grados de libertad, ya que no se tiene que calcular N intersecciones transversales. Sólo se requiere estimar el valor medio de la intersección y su varianza. El Método de Componentes de Error (MCE) es adecuado para situaciones en las que la intersección de cada elemento transversal no está correlacionada con las regresoras.

De acuerdo a los resultados de la prueba de Hausman en la regresión, se acepta la hipótesis nula que el mejor método es el de efectos aleatorios ya que explica la relación de la variable independiente con la dependiente. Gujarati y Porter (2010) mencionan que la prueba F se utiliza para realizar un análisis de varianza midiendo la significancia de la regresión dado ciertos grados de libertad, es decir, si la variable independiente está relacionada o no a las variables dependientes, en donde es consistente cuando al menos una variable logra explicar la regresión rechazando la hipótesis nula.

De igual manera, se realizó la prueba Wald para determinar si el coeficiente que acompaña a la variable independiente en la regresión es cero o no. Para las columnas de la 1 a la 4 el p-value, es menor que 0.05, se rechaza esa hipótesis nula, por lo tanto la variable independiente influye a la hora de determinar la variable dependiente.

### **3.4. HALLAZGOS GENERALES SOBRE EL ÍNDICE DE RSE**

De acuerdo a la publicación de Investor Relations Colombia, el mercado de valores colombiano comienza a inicios del siglo XVII cuando se realizó la primera emisión de acciones por parte de algunas compañías con el fin de obtener recursos. Con el auge del sector cafetero en el siglo XX y de mano de la industrialización del país, se comenzó a dar un mayor movimiento de capitales, el cual abrió la necesidad a un esquema de negociación más organizado. Como resultado, en 1928 se dio inicio a una bolsa de valores que facilitaría las transacciones, gracias a algunas empresas que tomaron la iniciativa. Con la participación de empresas que llevan una gran trayectoria en el país como el Banco de Colombia y el Banco de Bogotá, se da a conocer con el nombre de Bolsa de Valores de Bogotá. Aunque posterior a su nacimiento, se da inicio a la crisis de 1929, continuó su expansión, dándole paso a la Bolsa de Medellín en 1961 y posteriormente a la Bolsa de Occidente en 1983. Las tres bolsas de negociación dieron cabida a un arbitraje de precios sobre los activos, que puso a competir a los distintos mercados, creando una necesidad de unificarlas en un solo mercado de valores. No fue sino hasta el año 2001 que se realizó la integración que permitió la creación de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) para darle mayor transparencia al mercado. La BVC es una entidad financiera de carácter privado, vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia y adscrita al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Su función principal es servir como canal para que los recursos del público lleguen a las empresas que lo requieren. Esta a su vez sirve como intermediario entre demandantes y oferentes para los mercados de renta fija y variable del país.

En la página web del MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), en el año 2009 la BVC firmó un acuerdo para la creación de un mercado regional de negociación de acciones. La unión de la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima, junto con los depósitos Deceval, DCV y Cavali, permitieron la puesta en marcha de un mercado en donde a través de un intermediario local se podía tener acceso a cualquiera de las plazas. En el año 2011 el MILA entra en operación, pero no es sino hasta el año 2014 que entra México a formar parte de esta integración. Para el caso mexicano, se incorpora la Bolsa Mexicana de Valores e Indeval, depósito de custodia y administración de valores mexicano.

Otro mecanismo utilizado por empresas colombianas que han buscado expandirse a otros mercados de valores fuera del país con la intención de obtener recursos e internacionalizarse, específicamente en el mercado estadounidense, han sido los ADR's. Según la SEC (Security and Exchange Commission), las acciones de la mayoría de las empresas extranjeras que son transadas en el mercado de Estados Unidos se negocian a través de un ADR (por sus siglas en inglés American Depositary Receipt). Cada ADR representa una o más acciones de una empresa extranjera o una fracción de una sola acción. Estos títulos representan un número específico de acciones de las empresas que cotizan en Colombia, atrayendo inversionistas extranjeros a adquirir acciones locales sin necesidad de ingresar directamente al mercado colombiano.

De las 31 empresas listadas para la construcción del índice, se encontró una mejora interesante en la adopción de prácticas de RSE en las distintas dimensiones, específicamente para los años 2013 y 2014. Esto se debe principalmente a que las empresas buscan generar mayor visibilidad frente posibles inversionistas. Las empresas listadas en bolsa publican mayor información que permita conocer adecuadamente su funcionamiento y exponer su dimensión estratégica. Al actuar bajo estándares de RSE, pueden crear una mejor percepción, no solo para los analistas locales, sino también para aquellos grandes jugadores en mercados desarrollados.

De acuerdo a los resultados del índice (véase anexo 2), las empresas más responsables socialmente son: Mineros S.A. y Cartón de Colombia S.A. (94%), Empresa de Energía de Bogotá S.A. y Organización Terpel S.A. (92%), Ecopetrol y Carvajal Empaques S.A. (91%) y Cementos Argos y Banco de Bogotá (89%). Los resultados de RSE de estas empresas para los 5 años de análisis, muestra índices altos y políticas estables y desarrolladas de RSE. De las empresas mencionadas con mayores índices, 7 tienen alta liquidez en el mercado de capitales, a excepción de Cartón de Colombia S.A.; además, 4 de las 8, presentan las mayores capitalizaciones de mercado: Ecopetrol (29.6%), Banco de Bogotá (8.7%), Empresa de Energía de Bogotá S.A (7.0%) y Cementos Argos (5.1%) (Véase tabla 1).

Las empresas que revelan índices inferiores de RSE son: Avianca (36%), Grupo de Inversiones Suramericana S.A. (42%), Grupo Aval Acciones y Valores y Corporación Financiera Colombiana S.A. (43%), y Almacenes Éxito S.A. y Banco Davivienda (49%). Éstas presentan alta liquidez en el mercado de capitales, pero sólo el Grupo Aval y el Grupo Sura,

están en los primeros niveles de capitalización del mercado, con 7.7% y 7.5% respectivamente (véase tabla 1).

**Tabla No. 1. Capitalización y liquidez por empresa**

NOMBRE	LIQUIDEZ	MARKET CAP. (COP)	VARIACIÓN MARKET CAP.	SUMATORIA VARIACIÓN MARKET CAP.
Ecopetrol	Alta / High	65.581.128	30%	30%
Banco de Bogotá	Alta / High	19.214.272	9%	38%
Grupo Aval	Alta / High	17.143.077	8%	46%
Grupo Sura	Alta / High	16.557.015	7%	54%
Empresa de Energía de Bogotá	Alta / High	15.516.189	7%	61%
Bancolombia	Alta / High	12.722.226	6%	66%
Cementos Argos	Alta / High	11.240.322	5%	71%
Nutresa	Alta / High	9.156.457	4%	76%
Isagen	Alta / High	8.014.652	4%	79%
Éxito	Alta / High	7.510.800	3%	83%
ISA	Alta / High	7.354.981	3%	86%
Cemexlatam Holdings	Alta / High	6.505.907	3%	89%
Banco de Occidente	Baja / Low	4.988.791	2%	91%
Pacific Rubiales	Alta / High	3.269.662	1%	93%
Celsia	Alta / High	2.482.567	1%	94%
PF Davivienda	Alta / High	2.396.809	1%	95%
Terpel	Alta / High	2.340.376	1%	96%
ETB	Alta / High	1.988.310	1%	97%
Odinsa	Alta / High	1.764.389	1%	98%
Valorem	Baja / Low	1.225.682	1%	98%
Concreto	Alta / High	1.043.515	0%	99%
PF Avianca Holdings	Alta / High	762.738	0%	99%
Construcciones El Cóndor	Baja / Low	677.752	0%	99%
Mineros	Alta / High	502.440	0%	99%
Cartón de Colombia	Baja / Low	484.722	0%	100%
Bolsa de Valores de Colombia	Alta / High	295.031	0%	100%
Coltejer	Baja / Low	147.000	0%	100%
Fabricato	Alta / High	138.028	0%	100%
Enka	Baja / Low	131.866	0%	100%
PF Carvajal Empaques	Alta / High	53.555	0%	100%
Corficolombiana	Alta / High	28.176	0%	100%
<b>TOTAL</b>		<b>221.238.434</b>		

Fuente: Adaptado de informe mensual de renta variable BVC, 2015.

**Tabla No. 2. Índice de RSE por empresas**

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	INFORMES DE RSE				
	Empresas	2014	2013	2012	2011
Ecopetrol	91%	91%	91%	91%	91%
Pacific Rubiales Energy Corp	85%	83%	83%	81%	62%
Grupo Aval Acciones y Valores	43%	42%	38%	36%	36%
Cementos Argos S.A.	89%	87%	85%	81%	77%
Banco Davivienda	49%	49%	49%	34%	34%
Cemexlatam Holdings S.A.U	70%	60%	62%	68%	53%
Almacenes Éxito S.A.	49%	49%	53%	51%	47%
Isagén S.A. E.S.P.	75%	75%	75%	75%	75%
Grupo Nutresa S.A.	77%	74%	72%	70%	72%
Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.	75%	66%	66%	66%	60%
Celsia S.A. E.S.P.	77%	81%	60%	38%	0%
Corporación Financiera Colombiana S.A.	43%	40%	40%	36%	26%
Empresa de Energía de Bogotá S.A. E.S.P.	92%	92%	72%	92%	87%
Organización Terpel S.A.	92%	91%	91%	89%	87%
Banco de Bogotá	89%	81%	75%	58%	43%
Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP	87%	85%	74%	0%	0%
Bolsa de Valores de Colombia S.A.	77%	68%	68%	57%	45%
Concreto S.A.	75%	75%	75%	75%	72%
Valorem S.A.	58%	58%	34%	28%	28%
Mineros S.A.	94%	94%	94%	92%	83%
Enka de Colombia S.A.	87%	77%	74%	74%	0%
Construcciones El Cóndor S.A.	53%	53%	42%	6%	0%
Carvajal Empaques S.A.	91%	91%	91%	87%	81%
Banco de Occidente S.A.	72%	72%	72%	72%	70%
Organización de Ingeniería Internacional S.A.	58%	58%	58%	58%	0%
Cia. Colombiana de Tejidos S.A.	58%	47%	40%	32%	9%
Cartón de Colombia S.A.	94%	94%	94%	87%	42%
Fabricato S.A.	81%	81%	81%	79%	79%
Grupo de Inversiones Suramericana S.A.	42%	42%	40%	34%	19%
Bancolombia	57%	57%	53%	53%	51%
Aviancataca Holding S.A.	36%	64%	60%	51%	55%
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

Fuente: Elaboración propia.

También se puede evidenciar que los años con índices más altos en RSE son 2013 y 2014, ya que las empresas se están concientizando de la importancia de adoptar estas estrategias en el *core* del negocio para ser competitivas, y mostrando que la RSE ha tomado mayor importancia a lo largo de los años.

La tabla No. 3 y el gráfico 1 muestran que las empresas de mediana bursatilidad presentan índices de RSE más altos que las empresas de alta bursatilidad para los años 2012, 2013 y 2014; y las empresas de alta bursatilidad tienen índices de RSE superiores para los años 2010 y 2011.

Las empresas de media bursatilidad han buscado acercarse a las empresas de alta bursatilidad que durante el 2010 y 2011, consiguieron desarrollos importantes en la adopción de políticas de RSE. El mercado, durante el periodo del estudio, parece haber buscado un equilibrio entre las acciones que son mayormente transadas y las que ocupan el escalón inferior de bursatilidad. La constante búsqueda de un posicionamiento en el mercado ubica a las acciones de media bursatilidad como más activas en RSE, mientras que las que han adquirido niveles importantes de liquidez parecen haber llegado a una etapa de maduración en el tema, en lo que al mercado local y a la muestra se refiere.

**Tabla No. 3. Índice de RSE por bursatilidad de las empresas**

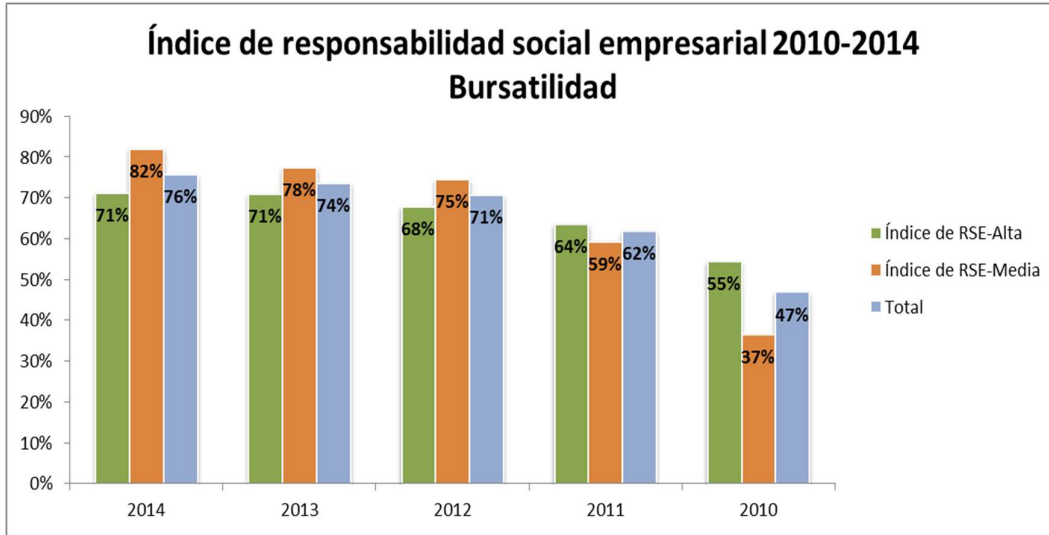
RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	INFORMES DE RSE					
	Bursatilidad	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Alta</b>						
Número de empresas	18	18	18	18	18	18
Índice de RSE-Alta	71%	71%	68%	64%	55%	
<b>Media</b>						
Número de empresas	13	13	13	13	13	13
Índice de RSE-Media	82%	78%	75%	59%	37%	
<b>Total</b>	<b>76%</b>	<b>74%</b>	<b>71%</b>	<b>62%</b>	<b>47%</b>	
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	

Fuente: Elaboración propia.

El índice de RSE indica un nivel de profundidad en la adopción de políticas de RSE, que se mantiene en niveles entre el 70% y 80% de profundidad, lo que muestra un mercado cada vez más equilibrado.



**Gráfico No. 1. Índice de RSE por bursatilidad de las empresas**



Fuente: Elaboración propia.

Para realizar el análisis de la adopción de políticas de RSE en las empresas de Colombia, se segmentó la muestra en 11 sectores productivos. Los sectores con mayor participación son: construcción, financiero e industrial puntúan en la muestra con el mismo porcentaje de participación (16%); seguidos por servicios públicos (13%); energía e intermediación financiera con igual participación (10%); comercio (6%); y agroindustrial, comunicaciones, intermediarios de valores y otros agentes y servicios (3%). Los índices de RSE se muestran en la tabla 4.

Los sectores con los índices más bajos de RSE son: servicios (36%), intermediación financiera (48%), financiero (62%), construcción (69%) y comercio (71%). Los sectores que presentan los mayores índices de RSE son: energía (90%), comunicaciones (87%), industrial (82%), servicios públicos (80%) y con igual porcentaje en el índice el sector agroindustrial e intermediarios de valores y otros agentes (77%).

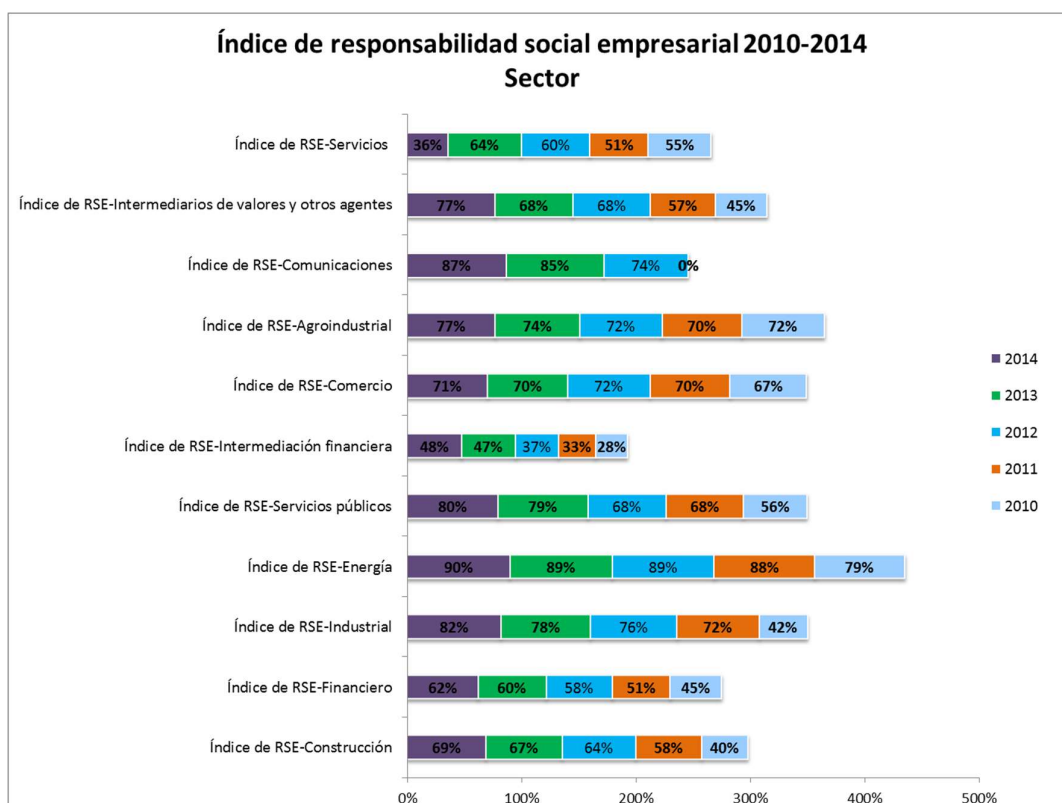
**Tabla No. 4. Índice de RSE por sectores**

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Sector	INFORMES DE RSE				
	2014	2013	2012	2011	2010
Índice de RSE-Construcción	69%	67%	64%	58%	40%
Índice de RSE-Financiero	62%	60%	58%	51%	45%
Índice de RSE-Industrial	82%	78%	76%	72%	42%
Índice de RSE-Energía	90%	89%	89%	88%	79%
Índice de RSE-Servicios públicos	80%	79%	68%	68%	56%
Índice de RSE-Intermediación financiera	48%	47%	37%	33%	28%
Índice de RSE-Comercio	71%	70%	72%	70%	67%
Índice de RSE-Agroindustrial	77%	74%	72%	70%	72%
Índice de RSE-Comunicaciones	87%	85%	74%	0%	0%
Índice de RSE-Intermediarios de valores y otros agentes	77%	68%	68%	57%	45%
Índice de RSE-Servicios	36%	64%	60%	51%	55%
<b>Total</b>	<b>71%</b>	<b>70%</b>	<b>67%</b>	<b>60%</b>	<b>48%</b>
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

Fuente: Elaboración propia.

Lo anterior, puede explicarse por la internacionalización de las empresas que ocupan el mejor resultado, como por ejemplo el sector energía, que participa en negocios de envergadura regional y además han crecido hacia otro tipo de estructuras empresariales por fuera de su actividad principal. Esta dinámica genera una necesidad en las empresas de interesarse por factores, que posiblemente, en el contexto colombiano no son tan representativos para su desarrollo empresarial.

**Gráfico No. 2. Índice de RSE por sectores**



Fuente: Elaboración propia.

La tabla 5 y el gráfico 3 muestran las categorías donde las empresas de la muestra tienen prácticas de RSE más intensas. La categoría con el mayor índice de RSE es la de empleados (81%), seguida por la categoría de medio ambiente (76%), sociedad y competencia (72%), producto (67%) y la categoría con el menor índice de RSE es comunidad (63%).

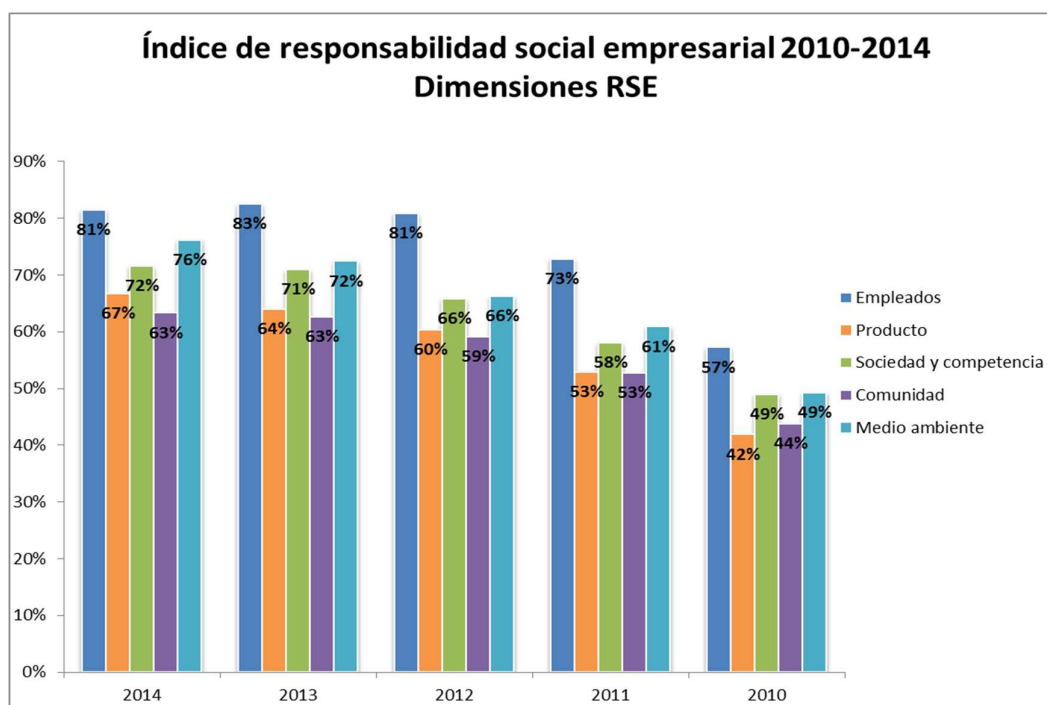
**Tabla No. 5. Índice de RSE por dimensiones**

RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	INFORMES DE RSE					
	Categorías	2014	2013	2012	2011	2010
Empleados		81%	83%	81%	73%	57%
Producto		67%	64%	60%	53%	42%
Sociedad y competencia		72%	71%	66%	58%	49%
Comunidad		63%	63%	59%	53%	44%
Medio ambiente		76%	72%	66%	61%	49%
<b>Total</b>		<b>72%</b>	<b>71%</b>	<b>67%</b>	<b>60%</b>	<b>48%</b>
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>		<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

Fuente: Elaboración propia.

Las empresas se han preocupado por adoptar prácticas de RSE en los negocios, para llamar la atención de los inversionistas y ser competitivos en los mercados. El año 2010 muestra los índices más bajos de RSE, y el año 2014 muestra los índices más altos en las categorías, excepto en la categoría de empleados, donde el índice más alto se presentó para el año 2013.

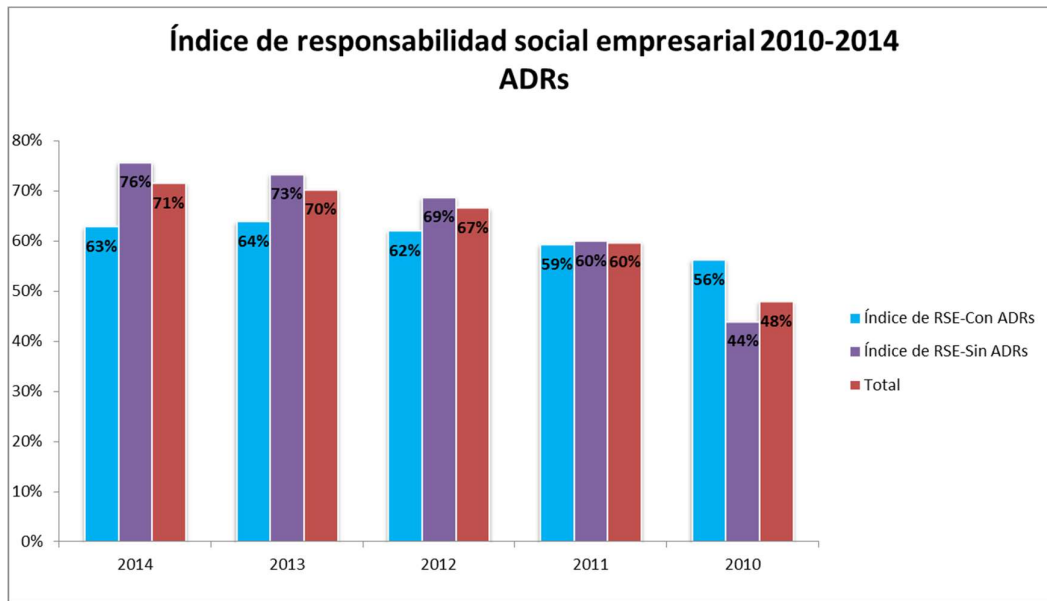
**Gráfico No. 3 Índice de RSE por dimensiones**



Fuente: Elaboración propia.

Los empleados constituyen la dimensión en donde las empresas invierten un mayor esfuerzo en RSE. En el periodo del estudio se muestra un cambio importante en este nivel frente a los demás, aunque la dimensión medio ambiental se desarrolla en un nivel similar, creciendo casi un 20% en profundidad. Aunque cada dimensión es importante para la estrategia de las compañías, los empleados y el medio ambiente parece tener mayor relevancia. En la actual estructura en la que opera el mercado colombiano, estos dos aspectos forman parte de una percepción positiva de las empresas. La lucha constante por proteger los ecosistemas y las negociaciones con las grandes organizaciones gremiales, ambos requisitos imprescindibles para cumplir estándares internacionales, puede ser la respuesta a una mayor profundidad de estas dimensiones.

**Gráfico No. 4 Índice de RSE por ADR's**



Fuente: Elaboración propia.

Con relación al promedio total de profundidad del índice de RSE, es interesante destacar que las empresas que no tienen títulos representativos en ADR's se han ido ubicando por encima con el paso de los años de la muestra. Sin embargo, las empresas que si tienen ADR's en el mercado estadounidense, se encuentran ubicados por debajo y parecen tener un desempeño plano. Se puede interpretar este resultado como una falta de interés en la gestión de las empresas sobre la RSE, por contar con un mayor desarrollo en el mercado o por gozar de un posicionamiento importante por la ventaja que les puede proporcionar el hecho de tener su equivalente en ADR's.

#### **4. RESULTADOS**

En la tabla No. 6 se muestran los resultados de efectos aleatorios y factibles de mínimos generalizados para el panel de datos. En las columnas 1 y 4 está el índice de responsabilidad social empresarial; y en las columnas 2 y 4 se agruparon las cinco dimensiones en dos componentes: (1) producto y medio ambiente, (2) empleados, sociedad y competencia, y comunidad. En las 4 columnas se incluyeron las variables de control para explicar la relación con el ROE y el ROA. El endeudamiento, el tamaño de la firma, el crecimiento (ventas) y la volatilidad del margen operativo se relacionan negativamente con el ROE y el ROA, mientras

que la razón de dividendos (sobre activos) si presenta una relación positiva con los indicadores de desempeño financiero.

Las regresiones sobre ROA y sobre ROE indicaron que al tomar el índice total, es decir, todos los componentes, no se encontró significancia estadística de impacto positivo de la RSE sobre los indicadores de desempeño financiero. Un aumento del 1% en el índice de RSE de las empresas, incrementa el ROA en 0.0162% y el ROE en 0.0406%. Sin embargo, buscando una explicación al resultado se realizó un análisis de componentes principales, y de acuerdo con los resultados de este análisis estadístico, se agrupó las cinco dimensiones en dos componentes: (1) producto y medio ambiente, (2) empleados, sociedad y competencia, y comunidad. Al realizar esto, las columnas 2 y 4 de la tabla muestran que un aumento del 1% en el componente de la responsabilidad social con empleados, sociedad y competencia, y comunidad, impacta positivamente en un 0.0334% el ROA y 0.1025% para el ROE. Los resultados anteriores proporcionan evidencia que adoptar políticas de responsabilidad social empresarial en los componentes de empleados, sociedad y competencia y comunidad se presenta un impacto positivo sobre la valoración de las empresas.

**Tabla No. 6. Regresiones**

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)
	ROA	ROA	ROE	ROE
Índice de Responsabilidad Social Corporativa (RSC)	0.0162 (0.011)		0.0406 (0.038)	
RSC a través del producto y con el medio ambiente		-0.0159 (0.012)		-0.0479 (0.038)
RSC con los empleados, la sociedad y la competencia y la comunidad		0.0334** (0.014)		0.1025** (0.050)
Endeudamiento total	-0.1604*** (0.025)	-0.1449*** (0.025)	-0.2274*** (0.075)	-0.2089*** (0.076)
Razón de dividendos (sobre activos)	0.6631*** (0.056)	0.6665*** (0.051)	0.4756** (0.232)	0.4511* (0.232)
Tamaño de la firma	-0.0039** (0.002)	-0.0049*** (0.002)	-0.0018 (0.007)	-0.0052 (0.007)
Crecimiento (ventas)	-0.0196*** (0.006)	-0.0185*** (0.006)	-0.0707*** (0.018)	-0.0606*** (0.019)
Volatilidad del margen operativo de la firma	-0.4646*** (0.115)	-0.5549*** (0.118)	-1.8710*** (0.422)	-1.8435*** (0.420)
Constante	0.0777*** (0.022)	0.0888*** (0.023)	0.1114 (0.084)	0.1325 (0.085)
Regresión	FGLS	FGLS	FGLS	FGLS
Dummy para años	Si	Si	Si	Si
Dummy para sectores industriales	Si	Si	Si	Si
Dummy para residuos	Si	Si	Si	Si
Observaciones	50	50	50	50
Prueba Wald	1805,38 [0.000]	1706,86 [0.000]	989,89 [0.000]	612,72 [0.000]
$R^2$ overall	0,8969	0,8994	0,7003	0,7003
Número de empresas	23	23	23	23
<b>Pruebas de especificación del modelo</b>				
F - Pool vs Panel Efectos Fijos	3,83 [0.003]	3,65 [0.004]	2,88 [0.013]	2,74 [0.019]
Prueba de especificación de Hausman	18,9 [0.015]	19,27 [0.023]	6,28 [0.616]	7,55 [0.580]

Fuente: Información financiera tomada de Bloomberg. Regresiones realizadas por asesores de tesis.

## 5. CONCLUSIONES

De acuerdo al análisis de los resultados obtenidos, se puede afirmar que el impacto de las políticas de responsabilidad social empresarial sobre la valoración de las empresas en Colombia es bajo. La falta de significancia estadística sobre la RSE como índice total, puede

deberse al bajo número de observaciones, es decir, al bajo número de empresas listadas que reportan información de manera recurrente al mercado. Añadiendo, la falta de desarrollo del mercado de valores colombiano, en donde son pocas las empresas que cumplen con los requisitos para que sus acciones puedan cotizar libremente en bolsa, limita un estudio de estas características. En el futuro, cuando exista un horizonte de tiempo mayor, con información reportada de mayor calidad y se listen en la bolsa un mayor número de empresas, el análisis podrá ser relevante a la hora de encontrar una significancia. Sin embargo, este estudio permitió hallar que las empresas en Colombia están avanzando hacia la adopción de políticas de RSE y valor compartido para sus grupos de interés, reflejándose los resultados en su valor económico. De ahí que el índice para los años 2013 y 2014 muestra una mejora sustancial en la adopción de políticas de RSE, suponiendo un fuerte interés de las empresas en disponer información al mercado y en desarrollar programas o áreas enfocadas a construir empresas socialmente responsables. De acuerdo a un análisis del índice que permitió agrupar las empresas por sectores, se encontraron los de mayor profundidad en la RSE al sector energía, comunicaciones, industrial, servicios públicos, agroindustrial e intermediarios de valores y otros agentes, siendo estos; en su mayoría, los que han tenido mayor peso dentro del PIB en los años analizados.

Por otro lado, el índice construido muestra que las empresas de la categoría de mediana bursatilidad durante los últimos años del estudio, presentan una mayor profundidad en la publicación de datos y por ende en programas relacionados a la RSE. Mientras que en los años 2010 y 2011, las de alta bursatilidad presentan índices de RSE superiores. Aquí las empresas del estudio, dan muestra de un continuo desarrollo en los diferentes frentes de la RSE, dimensionando un estándar con el paso de los años, en el que las de media bursatilidad buscan alcanzar los niveles de profundidad, de acuerdo a las dimensiones tomadas en consideración, que muestran las de alta bursatilidad. Desde otro punto de vista, es interesante destacar el resultado del índice de RSE cuando se agruparon las empresas que tienen ADR's en el mercado bursátil estadounidense, probando que estas no muestran un mayor desarrollo en sus dimensiones y por el contrario las que limitan su cotización al mercado colombiano, muestran un mayor desarrollo a lo largo de los años del estudio.

Teniendo en cuenta el ROE y el ROA como indicadores de valoración de las empresas de la muestra, no se evidenció una relación fuerte entre la adopción de políticas de responsabilidad social empresarial y la valoración de empresas en Colombia para los periodos analizados. Sin embargo, hay componentes en el índice de responsabilidad social empresarial



que muestran que hay significancia al adoptar políticas relacionadas con empleados, sociedad y competencia, y comunidad. Esto es sustentado por Michael Porter (Portafolio, 2011) que argumenta que el rol del sector privado en Colombia es incluir en su negocio los factores sociales: comunidad, empleados y clientes para hacer sostenible en el tiempo el éxito económico; además señala que se debe crear oportunidades compartidas con los grupos de interés, puesto que si hay un desarrollo de la comunidad, los empleados y los clientes, la empresas se verán igualmente beneficiadas. De igual manera, esta significancia se ve reflejada en los resultados del índice por categorías, ya que evidenció que las empresas son más intensas en adoptar y desarrollar prácticas de RSE en empleados, y sociedad y competencia.

Los empleados constituyen la dimensión en donde las empresas invierten un mayor esfuerzo en RSE y han avanzado en temas de libertad de asociación sindical y derechos humanos, identificando que estos dos temas inciden fuertemente en la valoración económica de las empresas por futuros inversionistas, sobre todo internacionales, como requisito en el cumplimiento de estándares internacionales y prácticas de gobierno corporativo que está muy adaptado en países desarrollados, y en la evaluación de variables como calidad de vida, el bienestar y el ambiente laboral percibidos por los empleados que influyen en su productividad y por consiguiente en los resultados económicos de las empresas.

Finalmente, el estudio propuesto buscaba que las empresas reconocieran la RSE como una necesidad a la hora de crear valor a todos los *stakeholders* y no como el cumplimiento de una norma o requisito establecido. Dado el resultado inicial, este trabajo aporta conocimiento en la investigación acerca de la importancia de la adopción de políticas de responsabilidad social empresarial y la valoración de las empresas; y deja la puerta abierta para alentar futuras investigaciones al respecto en América Latina, considerando una muestra más grande que evidencie la significancia en la relación de las políticas de responsabilidad social empresarial sobre la valoración de las empresas.

## BIBLIOGRAFÍA

- (s.f.).
- Aguilera Castro, A., & Puerto Becerra, D. (2012). Crecimiento empresarial basado en la Responsabilidad Social. *Pensamiento y gestión*, 32, 1-26.
- ANDI. (16 de Agosto de 2014). *Responsabilidad social empresarial*. Recuperado el 15 de Agosto de 2014, de [http://www.andi.com.co/pages/noticias/noticia\\_detalle.aspx?IdNews=452](http://www.andi.com.co/pages/noticias/noticia_detalle.aspx?IdNews=452)
- Austin, J. (2006). "La iniciativa social no es otra moda, produce beneficios". 54-59. (D. IESA, Entrevistador)
- Bolsa de Valores de Colombia. (10 de Agosto de 2015). *¿Qué es el Reconocimiento IR?* Recuperado el 13 de Agosto de 2015, de [http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/IR/Reconocimiento\\_IR?action=dummy](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/IR/Reconocimiento_IR?action=dummy)
- Bolsa de Valores de Colombia. (10 de Agosto de 2015). *Empresas con el Reconocimiento IR*. Recuperado el 13 de Agosto de 2015, de [http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/IR/Empresas\\_IR?action=dummy](http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/IR/Empresas_IR?action=dummy)
- Borjas, C. (2007). Responsabilidad Social Empresarial y Desempeño Financiero: un Enfoque Estratégico. *Ciencias Empresariales y Economía*, 6, 137-146.
- Bowen, H. R., Gond, J., & Bowen, P. G. (2013). *Social Responsibilities of the Businessman*. Iowa City: University of Iowa Press.
- Charlo Molina, M. J., Moya Clemente, I., & Muñoz Rubio, A. M. (2012). Factores diferenciadores de las empresas del índice de responsabilidad español. *Cuadernos de gestión*, 13(2), 15-37.
- Dobrescu, D. (2013). The Impact of Corporate Social Responsibility on Corporate Value. *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 13(2(18)), 1-2.
- European Commission. (18 de 7 de 2001). Green Paper. *Promoting a European framework for corporate social responsibility*. Bruselas.
- Flórez Guzmán, M. H., & Curvelo Hassán, J. O. (2014). Incidencia de la política de sostenibilidad en el desempeño de las empresas: Análisis de un caso exitoso de sostenibilidad en Colombia. *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 9(2), 1985-1996.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2010). *Econometría* (Quinta ed.). México: McGraw-Hill.
- Lario, N. A., & Peñalver, A. (2009). Responsabilidad social empresarial de las organizaciones de economía social. Valoración de la misma en las empresas de la región de Murcia. *Revista de economía pública, social y cooperativa*(65), 143-161.
- López Salazar, A. (2013). Hacia La Responsabilidad Social Empresarial De Pequeñas Empresas: CASO MÉXICO. *Revista Internacional Administración & Finanzas (RIAF)*, 6(6), 39-54.
- Martínez Herrera, H. (2010). *Responsabilidad social y ética empresarial*. Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Mercado Mila. (1 de Septiembre de 2015). *Quiénes Somos*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2015, de <http://www.mercadomila.com/QuiénesSomos>

- Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (s.f.). *El Mercado de Valores Colombiano*. Recuperado el 24 de Septiembre de 2015, de <http://www.irc.gov.co/irc/es/mercadovalorescolombiano>
- Muñoz-Martín, J. (2013). Ética empresarial, Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y Creación de Valor Compartido (CVC). *Globalización, Competitividad y Gobernabilidad*, 7(3), 76-78.
- Nieto Antolín, M., & Fernández Gago, R. (2004). Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management. *Universia Business Review-Actualidad económica*, 28-39.
- Portafolio*. (Febrero de 2011). Obtenido de <http://www.portafolio.co/economia/finanzas/peor-le-pasar-colombia-siga-encontrando-petroleo-michael-porter-128210>
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). Estrategia y sociedad. *Harvard Business Review*, 2-15.
- Solís González, J. L. (2008). Responsabilidad social empresarial: un enfoque alternativo. *Análisis económico*, 23(53), 227-252.
- Trujillo Dávila, M. A., & Guzmán Vásquez, A. (2015). *Revelación de información y valor de las empresas en América Latina*. Bogotá: Cesa.
- Valenzuela Fernández, L., Jara-Bertin, M., & Villegas Pineaur, F. (2014). Prácticas de Responsabilidad Social, Reputación Corporativa y Desempeño Financiero. *Revista de Administración de Empresas*, 17.

## **Anexo 1. Definición de dimensiones**

EMPLEADOS	
1.1 Programa de bienestar para los empleados (formación)	Describe las políticas y programas implementados por la empresa relacionado con planes de desarrollo y formación, inducción, evaluación de desempeño, entre otros.
1.2 Modelo de liderazgo corporativo (valoración del talento humano)	Describe las políticas y programas implementados por la empresa relacionado con los atributos requeridos por los líderes en todos los niveles, además, las habilidades mínimas requeridas para quienes ocupan cargos directivos.
1.3 Prácticas laborales (no trabajo forzado y no trabajo infantil)	Describe las políticas implementadas por la empresa para la prevención, y erradicación del trabajo forzado y trabajo infantil en toda la cadena de valor.
1.4 Remuneración enfocada al bienestar	Describe las políticas implementadas por la empresa relacionado con nuevas contrataciones, escala salarial, tipos de nómina, edad, género, tipo de contrato, entre otros.
1.5 Incentivar el sentido de solidaridad a través del voluntariado	Describe los programas implementados por la empresa para motivar a los empleados de brindar sus habilidades y tiempo al servicio de la comunidad.
1.6 Capacitación en derechos humanos	Describe las políticas implementadas por la empresa para el desarrollo de los derechos humanos con sus empleados y demás grupos de interés. Además revela el contenido de las capacitaciones realizadas.
1.7 Asegurar el cumplimiento de las obligaciones y la adecuada atención a los empleados, jubilados y sus beneficiarios	Describe las políticas y planes de bienestar implementados por la empresa para contribuir al mejoramiento y la calidad de vida de los empleados, pensionados y familiares.
1.8 Contribuir a la calidad de vida de los empleados y sus beneficiarios	Describe las políticas y beneficios implementados por la empresa para contribuir al mejoramiento y la calidad de vida de los empleados y sus beneficiarios, relacionados con préstamos de vivienda, plan de educación, licencias remuneradas, ahorro contributivo, entre otros.
1.9 Actuar en un marco de respeto al derecho de asociación y libertad sindical	Describe la gestión de la empresa en relación con la libertad de asociación y creación de sindicatos de los empleados garantizando la participación en el proceso de negociación colectiva.
1.10 Promover una cultura basada en ética y transparencia	Describe los mecanismos implementados para mantener un ambiente de ético y de transparencia, en los procesos y conductas que acontecen al interior de la empresa.
1.11 Promover un ambiente laboral sano, limpio y seguro	Describe las políticas y programas implementados por la empresa relacionado con salud ocupacional, salud industrial, higiene industrial y ergonomía, riesgo psicosocial, enfermedades laborales, ausentismo laboral, accidentes de trabajo, entre otros.
1.12 Desarrollar el crecimiento integral de los empleados en la organización	Describe los planes y estrategias anticorrupción implementados por la empresa a través de mecanismos de denuncias, de seguimiento y prevención, que aplican para funcionarios, contratistas, accionistas y ciudadanos.

<b>PRODUCTO</b>	
1.1 Producto con conciencia ambiental (nuevos negocios)	Describe la puesta en marcha de nuevos productos o servicios con características ambientalmente responsables en todas sus etapas de desarrollo, a través de la implementación de planes de manejo ambiental.
1.2 Modelo de negocio con estándares internacionales (certificación)	Describe las políticas y programas encaminados a mantener o adquirir certificaciones ambientales relacionadas al negocio o sus productos.
1.3 Planes de renovación tecnológica con impacto social (investigación y desarrollo)	Describe la investigación previa realizada ante cualquier cambio tecnológico, que busca impactar positivamente a la sociedad a través de la utilización de los productos o servicios.
1.4 Capacitación a proveedores	Describe todos los planes o programas desarrollados para mantener constantemente capacitados a los proveedores de bienes o servicios para promover su desarrollo.
1.5 Identificar áreas de desarrollo para sus contratistas	Describe planes de acción que buscan profundizar la relación con los contratistas.
1.6 Gestión de innovación	Describe cualquier tipo de plan de innovación para el desarrollo en procesos o productos.
1.7 Uso de recursos alternativos	Describe la utilización de recursos diferentes a los tradicionales.
<b>SOCIEDAD Y COMPETENCIA</b>	
1.1 Política antifraude y anticorrupción	Describe los planes de formación implementados por la empresa que buscan equilibrar el balance de vida personal y laboral de los empleados, en temas relacionados con finanzas personales, talleres de pareja, orientación profesional, entre otros. Además describe los servicios que ofrece la empresa relacionados con actividades de bienestar, recreación, deportivas y culturales para los empleados y sus familias.
1.2 Apoyo a la iniciativa nacional de "Cero Tolerancia con la pornografía infantil en internet"	Describe las políticas de la empresa que buscan la prevención y erradicación de la pornografía infantil.
1.3 Desarrollar todas las actividades con responsabilidad social y ambiental	Describe las políticas y programas encaminados a mantener actividades social y ambientalmente responsables, las cuales afectan de manera directa o indirecta a la empresa.
1.4 Impulsar procesos colectivos de desarrollo territorial	Describe todos los programas que impulsan el desarrollo territorial para beneficio de la sociedad.
1.5 Fortalecer relaciones de corresponsabilidad fundadas en el diálogo y la participación	Describe cualquier tipo de intercambio con la sociedad o sus competidores en busca de relaciones sostenibles en el tiempo.

COMUNIDAD	
1.1 Proyectos en áreas de influencia (Apoyo a proyectos locales)	Describe cualquier tipo de ayuda en recurso humano o dinero para el desarrollo de proyectos de desarrollo local.
1.2 Política social (aumentar la frecuencia de comunicación / mesas de diálogo)	Describe los programas encaminados a mantener una relación cercana con la comunidad a través de espacios de intercambio que faciliten la comunicación.
1.3 Fundación para el apoyo a la comunidad (defensa de los derechos ciudadanos)	Describe las empresas que han creado fundaciones como mecanismo de aporte al bienestar de la sociedad, específicamente de sectores sociales menos favorecidos.
1.5 Uso eficiente del producto para reducir costos para la comunidad	Describe la utilización óptima de recursos para evitar el menor impacto en la comunidad donde se desarrolla el objeto social.
1.6 Gestión del riesgo con enfoque hacia los derechos humanos	Describe programas y políticas implementadas para la protección de los derechos humanos dentro de la planta de empleados y de la comunidad, en donde ejerce influencia la empresa.
1.7 Relación cercana con proveedores para evitar explotación infantil y trabajos forzados	Describe planes o programas para controlar que los proveedores mantengan políticas en contra de la explotación infantil y el trabajo forzado.
1.8 Relación cercana con proveedores para fomentar la libertad de asociación	Describe la interacción con los proveedores, donde se permite cualquier tipo de asociación.
1.9 Gestión del desarrollo de proveedores locales	Describe los planes de acción que buscan el desarrollo de proveedores que se encuentran en la zona de influencia de la empresa.
1.10 Ayuda económica (donaciones)	Describe cualquier tipo de donación en dinero o en especie realizada por la empresa como aporte a la comunidad.
1.11 Ofrecer la plataforma operativa y tecnológica para servir a causas humanitarias	Describe la interacción de la plataforma tecnológica de la empresa para identificar o atender cualquier tipo de evento que permita un aporte humanitario en la comunidad en donde se desenvuelven.
1.12 Contribución al sector público a través del desarrollo de negocios	Describe los proyectos o unidades de negocio destinadas a aportar al sector público a través del desarrollo de su objeto social.
1.13 Apoyo al arte y la cultura	Describe cualquier tipo de aporte en dinero o en especie con el fin de dar apoyo al arte y la cultura a través del fomento de artistas o instituciones dedicadas a este fin.
1.14 Fondo de Becas para universitarios de bajos recursos	Describe cualquier tipo de recurso monetario destinado a establecer cupos en distintas instituciones universitarias para personas de bajos recursos, dentro de la comunidad donde la empresa tiene influencia.
1.15 Gestión de la pobreza extrema (convenio con las alcaldías locales)	Describe cualquier tipo de aporte (en dinero o en especie) o programa destinado a combatir la pobreza extrema con el asocio de alcaldías locales.
1.16 Mejoramiento en la calidad de la educación (convenio con las alcaldías locales)	Describe cualquier tipo de aporte (en dinero o en especie) o programa destinado a mejorar la calidad de la educación con el asocio de alcaldías locales.
1.17 Socialización de logros ambientales e impactos ambientales	Describe programas o proyectos en donde es integrada la comunidad para lograr cambios que ayuden a mitigar el impacto ambiental.
1.18 Generación de empleo en la zona	Describe los programas encaminados a impulsar un desarrollo en la comunidad a través de la generación de empleo en la zona de influencia.

Fuente: Elaboración propia.

## Anexo 2. Índice de responsabilidad social corporativa

DIMENSIONES RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Ecopetrol</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>
Empleados	100%	100%	100%	100%	100%
Producto	100%	100%	100%	100%	100%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	80%
Comunidad	76%	76%	76%	76%	76%
Medio ambiente	100%	100%	100%	100%	100%
<b>Pacific Rubiales Energy Corp</b>	<b>85%</b>	<b>83%</b>	<b>83%</b>	<b>81%</b>	<b>62%</b>
Empleados	92%	92%	92%	92%	75%
Producto	71%	71%	71%	71%	29%
Sociedad y competencia	80%	100%	80%	80%	80%
Comunidad	76%	82%	82%	82%	76%
Medio ambiente	100%	83%	83%	83%	83%
<b>Grupo Aval Acciones y Valores</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>38%</b>	<b>36%</b>	<b>36%</b>
Empleados	50%	50%	50%	50%	50%
Producto	29%	29%	29%	29%	29%
Sociedad y competencia	40%	40%	40%	40%	40%
Comunidad	35%	41%	41%	35%	35%
Medio ambiente	58%	42%	25%	25%	25%
<b>Cementos Argos S.A.</b>	<b>89%</b>	<b>87%</b>	<b>85%</b>	<b>81%</b>	<b>77%</b>
Empleados	100%	92%	92%	92%	92%
Producto	86%	86%	86%	71%	57%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	60%
Comunidad	82%	82%	76%	76%	71%
Medio ambiente	100%	100%	100%	92%	92%
<b>Banco Davivienda</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>	<b>34%</b>	<b>34%</b>
Empleados	67%	67%	67%	50%	50%
Producto	43%	43%	43%	43%	43%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	40%	40%
Comunidad	35%	35%	35%	29%	29%
Medio ambiente	50%	50%	50%	17%	17%
<b>Cemexlatam Holdings S.A.U</b>	<b>70%</b>	<b>60%</b>	<b>62%</b>	<b>68%</b>	<b>53%</b>
Empleados	83%	58%	67%	75%	50%
Producto	71%	71%	71%	71%	57%
Sociedad y competencia	60%	40%	40%	60%	40%
Comunidad	53%	47%	47%	53%	35%
Medio ambiente	83%	83%	83%	83%	83%
<b>Almacenes Éxito S.A.</b>	<b>49%</b>	<b>49%</b>	<b>53%</b>	<b>51%</b>	<b>47%</b>
Empleados	75%	75%	83%	83%	75%
Producto	14%	14%	14%	14%	14%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	60%
Comunidad	35%	35%	35%	29%	29%
Medio ambiente	58%	58%	67%	67%	58%
<b>Isagén S.A. E.S.P.</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>
Empleados	92%	92%	92%	92%	92%
Producto	43%	43%	43%	43%	43%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	60%
Comunidad	65%	65%	65%	65%	65%
Medio ambiente	100%	100%	100%	100%	100%

DIMENSIONES RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. ESP</b>	<b>87%</b>	<b>85%</b>	<b>74%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Empleados	92%	92%	83%	0%	0%
Producto	86%	86%	71%	0%	0%
Sociedad y competencia	100%	100%	100%	0%	0%
Comunidad	76%	71%	65%	0%	0%
Medio ambiente	92%	92%	67%	0%	0%
<b>Bolsa de Valores de Colombia S.A.</b>	<b>77%</b>	<b>68%</b>	<b>68%</b>	<b>57%</b>	<b>45%</b>
Empleados	100%	100%	100%	83%	67%
Producto	86%	57%	57%	57%	57%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	60%	60%
Comunidad	53%	53%	53%	47%	29%
Medio ambiente	83%	58%	58%	42%	33%
<b>Concreto S.A.</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>75%</b>	<b>72%</b>
Empleados	67%	67%	67%	67%	50%
Producto	100%	100%	100%	100%	100%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	80%
Comunidad	59%	59%	59%	59%	59%
Medio ambiente	92%	92%	92%	92%	92%
<b>Valorem S.A.</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>34%</b>	<b>28%</b>	<b>28%</b>
Empleados	58%	58%	50%	42%	42%
Producto	57%	57%	29%	29%	29%
Sociedad y competencia	80%	80%	60%	40%	40%
Comunidad	71%	71%	41%	35%	35%
Medio ambiente	33%	33%	0%	0%	0%
<b>Mineros S.A.</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>92%</b>	<b>83%</b>
Empleados	100%	100%	100%	100%	100%
Producto	100%	100%	100%	100%	100%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	60%	60%
Comunidad	94%	94%	94%	94%	82%
Medio ambiente	92%	92%	92%	92%	67%
<b>Enka de Colombia S.A.</b>	<b>87%</b>	<b>77%</b>	<b>74%</b>	<b>74%</b>	<b>0%</b>
Empleados	100%	92%	92%	92%	0%
Producto	100%	86%	86%	86%	0%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	0%
Comunidad	88%	71%	59%	59%	0%
Medio ambiente	75%	75%	75%	75%	0%
<b>Construcciones El Cóndor S.A.</b>	<b>53%</b>	<b>53%</b>	<b>42%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>
Empleados	75%	75%	67%	8%	0%
Producto	29%	29%	0%	14%	0%
Sociedad y competencia	80%	80%	20%	20%	0%
Comunidad	29%	29%	29%	0%	0%
Medio ambiente	67%	67%	67%	0%	0%



DIMENSIONES RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL	2014	2013	2012	2011	2010
<b>Carvajal Empaques S.A.</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>91%</b>	<b>87%</b>	<b>81%</b>
Empleados	100%	100%	100%	100%	92%
Producto	100%	100%	100%	100%	71%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	80%
Comunidad	88%	88%	88%	88%	88%
Medio ambiente	83%	83%	83%	67%	67%
<b>Banco de Occidente S.A.</b>	<b>72%</b>	<b>72%</b>	<b>72%</b>	<b>72%</b>	<b>70%</b>
Empleados	83%	83%	83%	83%	83%
Producto	71%	71%	71%	71%	71%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	80%
Comunidad	67%	67%	67%	67%	67%
Medio ambiente	72%	72%	72%	72%	70%
<b>Organización de Ingeniería Internacional S.A.</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>58%</b>	<b>0%</b>
Empleados	58%	58%	58%	58%	0%
Producto	57%	57%	57%	57%	0%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	0%
Comunidad	53%	53%	53%	53%	0%
Medio ambiente	67%	67%	67%	67%	0%
<b>Cia. Colombiana de Tejidos S.A.</b>	<b>58%</b>	<b>47%</b>	<b>40%</b>	<b>32%</b>	<b>9%</b>
Empleados	92%	92%	92%	83%	8%
Producto	14%	14%	14%	0%	0%
Sociedad y competencia	80%	60%	60%	40%	20%
Comunidad	53%	35%	35%	29%	18%
Medio ambiente	50%	33%	0%	0%	0%
<b>Cartón de Colombia S.A.</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>94%</b>	<b>87%</b>	<b>42%</b>
Empleados	100%	100%	100%	92%	75%
Producto	100%	100%	100%	100%	43%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	20%
Comunidad	92%	92%	92%	75%	33%
Medio ambiente	92%	92%	92%	75%	33%
<b>Fabricato S.A.</b>	<b>81%</b>	<b>81%</b>	<b>81%</b>	<b>79%</b>	<b>79%</b>
Empleados	83%	83%	83%	75%	75%
Producto	100%	100%	100%	100%	100%
Sociedad y competencia	80%	80%	80%	80%	80%
Comunidad	65%	65%	65%	65%	65%
Medio ambiente	92%	92%	92%	92%	92%
<b>Grupo de Inversiones Suramericana S.A.</b>	<b>42%</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>34%</b>	<b>19%</b>
Empleados	50%	50%	42%	25%	17%
Producto	29%	29%	29%	14%	0%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	60%
Comunidad	35%	35%	35%	35%	29%
Medio ambiente	42%	42%	42%	42%	0%

<b>DIMENSIONES RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Bancolombia</b>	<b>57%</b>	<b>57%</b>	<b>53%</b>	<b>53%</b>	<b>51%</b>
Empleados	75%	75%	75%	75%	75%
Producto	57%	57%	43%	43%	43%
Sociedad y competencia	60%	60%	60%	60%	60%
Comunidad	47%	47%	41%	41%	35%
Medio ambiente	50%	50%	50%	50%	50%
<b>Aviancataca Holding S.A.</b>	<b>36%</b>	<b>64%</b>	<b>60%</b>	<b>51%</b>	<b>55%</b>
Empleados	25%	100%	83%	75%	75%
Producto	29%	43%	43%	29%	43%
Sociedad y competencia	40%	40%	40%	40%	40%
Comunidad	18%	47%	47%	29%	35%
Medio ambiente	75%	75%	75%	75%	75%
<b>NÚMERO DE EMPRESAS</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>	<b>31</b>

Fuente: Elaboración propia.

### Anexo 3. Empresas de la muestra

No.	EMPRESA
1	Ecopetrol
2	Bancolombia
3	Pacific Rubiales Energy Corp
4	Canacol Energy Ltd
5	Grupo Aval Acciones y Valores
6	Aviancataca Holding S.A.
7	Grupo de Inversiones Suramericana S.A.
8	Cementos Argos S.A.
9	Banco Davivienda
10	Cemexlatam Holdings S.A.U
11	Almacenes Éxito S.A.
12	Isagen S.A. E.S.P.
13	Grupo Nutresa S.A. (antes Cia. Nacional De Chocolates S.A.)
14	Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.
15	Celsia S.A. E.S.P.
16	Corporación Financiera Colombiana S.A. (antes Corfivalle)
17	Empresa de Energía de Bogota S.A. E.S.P.
18	Organización Terpel S.A.
19	Banco de Bogotá
20	Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá S.A. Esp
21	Bolsa de Valores de Colombia S.A.
22	Concreto S.A.
23	Valorem S.A. (Antes Valores Bavaria S.A.)
24	Mineros S.A.
25	Enka de Colombia S.A.
26	Construcciones El Cóndor S.A.
27	Carvajal Empaques S.A.
28	Fabricato S.A. (Antes Textiles Fabricato Tejicondor S.A.)
29	Banco de Occidente S.A.
30	Organización de Ingeniería Internacional S.A.
31	Cia. Colombiana de Tejidos S.A.
32	Cartón de Colombia S.A.

Fuente: Tomado del índice de bursatilidad accionaria de Superfinanciera, 2014.

#### Anexo 4. Clasificación de los informes

No.	EMPRESA	INFORME
1	ECOPETROL	SOSTENIBILIDAD
2	BANCOLOMBIA	SOSTENIBILIDAD
3	PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP	SOSTENIBILIDAD
4	GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES	SOSTENIBILIDAD
5	AVIANCATACA HOLDING S.A.	SOSTENIBILIDAD
6	GRUPO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	GESTIÓN
7	CEMENTOS ARGOS S.A.	SOSTENIBILIDAD
8	BANCO DAVIVIEDNA	SOSTENIBILIDAD
9	CEMEXLATAM HOLDINGS S.A.U	SOSTENIBILIDAD
10	ALMACENES EXITO S.A.	SOSTENIBILIDAD
11	ISAGEN S.A. E.S.P.	SOSTENIBILIDAD
12	GRUPO NUTRESA S.A. ANTES(CIA. NACIONAL DE CHOCOLA	GESTIÓN
13	INTERCONEXION ELECTRICA S.A. E.S.P.	SOSTENIBILIDAD
14	CELSIA S.A. E.S.P.	GESTIÓN
15	CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A. (ANTES CO	SOSTENIBILIDAD
16	EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA S.A. E.S.P.	SOSTENIBILIDAD
17	ORGANIZACION TERPEL S.A.	SOSTENIBILIDAD
18	BANCO DE BOGOTA	GESTIÓN
19	EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE BOGOTA S.A. ESP	SOSTENIBILIDAD
20	BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA S.A.	GESTIÓN
21	CONCRETO S.A.	GESTIÓN
22	VALOREM S.A. (ANTES VALORES BAVARIA S.A.)	GESTIÓN
23	MINEROS S.A.	SOSTENIBILIDAD
24	ENKA DE COLOMBIA S.A.	SOSTENIBILIDAD
25	CONSTRUCCIONES EL CONDOR S.A.	GESTIÓN
26	CARVAJAL EMPAQUES S.A.	SOSTENIBILIDAD
27	FABRICATO S.A. (ANTES TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR	GESTIÓN
28	BANCO DE OCCIDENTE S.A.	GESTIÓN
29	ORGANIZACION DE INGENIERIA INTERNACIONAL S.A.	GESTIÓN
30	CIA. COLOMBIANA DE TEJIDOS S.A.	GESTIÓN
31	CARTON DE COLOMBIA S.A.	SOSTENIBILIDAD

Fuente: Elaboración propia.