

## ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE RENTABILIDAD Y SOSTENIBILIDAD EMPRESARIAL EN EMPRESAS PERUANAS

### ANALYSIS OF THE RELATIONSHIP BETWEEN PROFITABILITY AND BUSINESS SUSTAINABILITY IN PERUVIAN COMPANIES

Bruno Chaihuaque Dueñas<sup>1</sup>

**Palabras clave:**

Sostenibilidad  
empresarial,  
Rentabilidad,  
Grupos de interés

**Resumen**

El objetivo de este artículo es analizar la relación entre la rentabilidad de las empresas peruanas incluidas en el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima y sus prácticas de sostenibilidad. Estudios similares se han realizados para empresas en otras latitudes, cuyos resultados han sido ambiguos debido a que no siempre se encuentra que esta relación es positiva. Para este estudio se analizaron la rentabilidad (ROA, ROE y ROCE), mientras que, para medir las prácticas de sostenibilidad el puntaje obtenido en los cuestionarios de sostenibilidad empresarial de la Superintendencia del Mercado de Valores del Perú.

**Códigos JEL:** L25, O16

**Keywords:**

Business  
sustainability,  
Profitability,  
Stakeholders

**Abstract**

The objective of this article is to analyze the relationship between the profitability of Peruvian companies included in the Good Corporate Governance Index of the Lima Stock Exchange and their sustainability practices. Similar studies have been carried out for companies in other latitudes, the results of which have been ambiguous because this relationship is not always found to be positive. For this study, profitability (ROA, ROE and ROCE) were analyzed, while, to measure sustainability practices, the score obtained in the business sustainability questionnaires of the Superintendency of the Peruvian Securities Market.

---

<sup>1</sup> Departamento Académico de Ciencias de la Gestión. Pontificia Universidad Católica del Perú.  
Avenida Universitaria 1801, San Miguel Lima 15088, Perú. Teléfono +51 1-626-2000.  
Email: bchaihuaque@pucep.pe

## INTRODUCCIÓN

El reporte de información sobre los impactos de la actividad empresarial en la sostenibilidad global no ha sido de interés general de las empresas sino hasta hace menos de dos décadas (The Economist, 4 de noviembre de 2004). Este interés por informar, además, sobre aspectos financieros en reportes anuales fue motivado por diversos factores, entre ellos la preocupación general sobre los impactos que la actividad humana generaba sobre el planeta, y que han sido exacerbados por desastres naturales como el derramamiento de petróleo del buque Exxon Valdez en el mar de Alaska en 1989 (Shigenaka, 2014).

Desde una perspectiva política, en 1992 se desarrolló la Cumbre de la Tierra de Rio de Janeiro, en donde 172 estados firmaron un acuerdo (en algunos países no fue ratificado por su congreso) sobre el desarrollo sostenible. Posteriormente, en 1997 se firma el Protocolo de Kioto, debido a la preocupación respecto al cambio climático y la necesidad de reducir la emisión de gases de efecto invernadero. Del mismo modo que en la Cumbre de la Tierra, la firma del acuerdo no fue ratificado por algunos países, por lo que los compromisos generados no fueron adoptados.

A pesar de estos eventos, la década de 1990 marcó el inicio de una nueva forma de relación entre las empresas y la sociedad en general. En 1995, Unilever N. V. incluye en su reporte anual contenido referido a su responsabilidad ambiental y gestión social (Unilever, 1996), aspectos que no habían sido informados en reportes de años anteriores. Por otro lado, en 1998 la Royal Dutch/Shell Group publicó su primer reporte de sostenibilidad denominado "*Profits and Principles – does there have to be a choice?*", en donde señala que fue un esfuerzo el abordar directamente los problemas que enfrenta en el mundo de los negocios modernos, para explorar cuestionamientos de los grupos de interés, así como para mostrar las acciones que la empresa realiza para alinear sus prácticas comerciales con sus principios (Royal Dutch/Shell Group, 1999).

Otro caso similar fue el de la empresa Freeport-McMoran Copper and Gold, Inc. Al respecto, White (1999) señala que esta empresa fue una de las primeras empresas en incluir en su memoria anual del año 1998 (publicada en 1999) una cantidad considerable de páginas dirigidas no a los accionistas, sino a los principales grupos de interés, dando cuenta sobre los resultados de la operación de la empresa y sus impactos en el medioambiente.

Posteriormente se gestaron movimientos sociales que canalizaban el rechazo de la sociedad ante los efectos de la deslocalización industrial, globalización y el deterioro de las condiciones laborales en aquellos países donde se producía la mayor cantidad de bienes de determinados sectores industriales. Este fue el caso de la industria de la indumentaria deportiva, particularmente el "Movimiento Anti Nike", surgido a partir de la difusión de prácticas laborales consideradas abusivas en contra de trabajadores de las fábricas proveedoras de Nike Inc., ubicadas en Corea del Sur (Zadek, 2007; Shaw, 1999). Estos hechos motivaron a la empresa a llevar a cabo una serie de reformas estructurales y organizacionales reduciendo su estructura en localidades de Asia, principalmente en Hong Kong, así como modificar las regulaciones laborales impuestas a sus proveedores, lo que fue comunicado en su memoria anual de 1999 (Nike, 2000).

En términos generales, los reportes anuales de las grandes corporaciones publicados en la década comprendida entre 1990 y 1999 empezaron a mostrar contenido sobre sus políticas de responsabilidad social, impulsados por la presión de distintos grupos de interés. Otras investigaciones señalan que el contenido de estos reportes comenzó a cambiar en la década de 1990 debido a nuevas regulaciones o por decisiones propias de las empresas. Estos documentos empezaron a cambiar tanto en cantidad de contenido, además del contenido en sí, pasando a informar los aspectos financieros relevantes a sus accionistas, pero también a sus grupos de interés con quienes requerían mejorar su vinculación. El reporte anual se empezaba a transformar en un

documento para la relación pública entre la empresa y la sociedad (Stanton y Stanton, 2002).

Esta evolución de los reportes y anuales y la posterior aparición de documentos específicos para informar sobre las políticas y acciones sobre responsabilidad social y sostenibilidad ocurría en paralelo a la aparición de organizaciones que identificaban la necesidad de establecer estándares mínimos en la información que se requería conocer, no solo para ayudar a la vinculación entre la empresa y determinados grupos de interés, sino con la sociedad en general. Aparecieron organizaciones cuya finalidad era definir estándares e indicadores para medir resultados distintos a los financieros y que eran de interés de la mayor parte de los grupos de interés alrededor de las principales corporaciones. De acuerdo a Leipziger (2003) existen 32 códigos o normas orientadas a guiar a las empresas a establecer indicadores de responsabilidad social corporativa como el AA100 Assurance Standard, Business Principles for Countering Bribery, Ceres Principles, ISO 26000, OECD Convention for Combating Bribery of Foreign Officials in International Business Transactions, entre otros. Por su parte, autores como Macken (2002) señalan que los principales estándares para reporte de sostenibilidad son: (a) The United Nations Global Compact; (b) AccountAbility 1000; (c) Social Accountability 8000; y (d) The Global Reporting Initiative (GRI). Otros como Brown, de Jong y Lessidrenska (2009) y Zadek (2007) señalan que la principal guía para preparar reportes de sostenibilidad es el propuesto por GRI, debido a la integración de distintas perspectivas estructuradas en función a las dimensiones de sostenibilidad propuestas por Elkington (1997).

El interés corporativo por incluir información que exceda el interés por conocer el desempeño económico y financiero de la empresa fue también encausado por las bolsas de valores en todo el mundo. En 1999 se crea los “*Dow Jones Sustainability Indices*” (DJSI), un conjunto de métricas formuladas por S&P Dow Jones Indices LLC y RobecoSAM, para evaluar activos financieros de empresas orientadas a gestionar sus operaciones de manera sostenible (Clarke, 2007).

De manera similar, en 2001 la Financial Times Stock Exchange lanza el “*FTSE4Good*”. Éste es un conjunto de indicadores de capitalización de mercado que miden los resultados obtenidos por empresas que cumplen estándares de responsabilidad social, y para evaluar la gestión medioambiental, social y de gobernanza (Krosinsky, Robins y Viederman, 2012).

En el Perú se llevaron a cabo diversos esfuerzos por incorporar esta tendencia mundial a las prácticas de comunicación corporativa en el contexto local. Estas acciones decantaron en la publicación de la Resolución SMV Nro. 033-2015-SMV/01, en donde se define que las empresas emisoras presenten un reporte de sostenibilidad corporativa como adjunto a su memoria anual (Programa de Inversión Responsable, 2017). Este índice se divide en seis grupos de preguntas encasilladas dentro de tres dimensiones de sostenibilidad: Ambiental, Social y Económica.

## MARCO TEÓRICO

El valor económico como objetivo principal de las empresas es un paradigma que ha sido cuestionado en distintas épocas del siglo XX y XXI. Uno de estos cuestionamientos es el expuesto en el caso Dodge v. Ford Motor Co. (1919), en donde la Suprema Corte del estado de Michigan tuvo que dirimir en una controversia respecto a la distribución de los resultados de la empresa fundada por Henry Ford. La decisión de esta corte representa un hito importante en la historia de la gestión debido a que se definió la norma de la primacía de los accionistas (*Shareholder Primacy Norm*). Este criterio trata de enmarcar las decisiones gerenciales privilegiando el interés de los accionistas por encima de cualquier otro agente (Dodd, 1932; Smith, 1998; Stout, 2012).

De este modo, se concibe a la empresa como un vehículo para creación de riqueza y cuyo objetivo principal es la maximización de las ganancias para su distribución entre los accionistas. Por ello, la posición de Henry Ford respecto a la conveniencia de ampliación de la capacidad productiva para incrementar la productividad y trasladar estos ahorros a los consumidores, así

como mejorar los salarios de los trabajadores es identificada como ajena al rol fiduciario de la dirección. Este rol ha sido a su vez motivo de discusión y debate frecuente fundamentado en distintos enfoques teóricos, principalmente desde la Teoría de los Grupos de Interés, Teoría de la Agencia, La Teoría Contractual de la Empresa, entre otros.

Así, el interés sobre la empresa no solo recae en el accionista, sino también en agentes disímiles como los gerentes mismos, proveedores de crédito, empleados (Butler y Ribstein, 1990). Asimismo, el devenir de una empresa o corporación es de interés de individuos sin relación aparente, sino aquella que suscita el interés público por ser la corporación la encargada de la construcción de infraestructura y obras para uso público desde el siglo XIX (Berle y Means, 1968). Estos intereses fueron posteriormente definidos dentro de lo que se conoce como la Teoría de los Grupos de Interés, cuyo debate y profundización tomó mayor impulso a partir de las publicaciones de Mitroff (1983) y Freeman (1984), quienes proponen un marco conceptual que ordena y sistematiza los distintos agentes e intereses legítimos de éstos sobre una organización.

Dentro de esta diversidad de intereses, están los relacionados con los efectos producidos por la operación de la empresa, en particular aquellos que impactan en la sociedad y el medio ambiente. Carroll y Buchholtz (2009) hacen una distinción entre los que se consideran grupos de interés obvios, como los accionistas, la gerencia, los clientes, así como los competidores, proveedores, la comunidad y grupos de interés particular, medios de comunicación y la sociedad en general. Estos autores resaltan que en algunas empresas (exponen el ejemplo de DuPont) se está cambiando el concepto tradicional de grupos de interés, generalmente entendido como grupos sociales que pueden ser clasificados en alguna categoría, dependiendo del punto de vista de quien formula esta apreciación (productiva, gerencial, administrativa), a una visión más amplia basada en las múltiples relaciones e impactos que la empresa ejerce dentro y fuera de ella.

Esta mayor exposición al interés de múltiples agentes debería motivar a las empresas a ejercer acciones que favorezcan tanto a sí misma como a sus grupos de interés. En ese sentido, un cambio en las relaciones entre la empresa y el entorno se hace necesario, incluso desde un punto de vista estratégico (Katsoulakos y Katsoulacos, 2007), de acuerdo al interés de mantener relaciones armoniosas hacia la empresa y desde la empresa hacia la sociedad.

En otro orden de ideas, la Teoría de la Legitimación emerge para ayudar a entender la necesidad de las empresas por confrontar sus objetivos con distintos grupos de interés para ratificarlos, modificarlos o descartarlos. En ese sentido, Maurer (1971) define a la legitimación como un proceso en el que la organización defiende ante pares o ante un sistema de pares su derecho a existir. En concreto, la legitimidad es la percepción o suposición que la organización tiene sobre la reacción de observadores externos o posibles reacciones sobre la organización misma (Suchman, 1995).

La legitimación de la empresa resulta en la aceptación de sus objetivos, sus prácticas y sus resultados ante la sociedad. En sentido contrario puede entenderse que la ilegitimidad resulta en una no aceptación; por lo tanto, una oposición de la sociedad sobre los objetivos, prácticas y resultados obtenidos por la organización. En consecuencia, los gerentes ocasionalmente emplean la cooptación como una estrategia moral para la incorporación de prácticas asociadas con las preocupaciones de grupos de interés (Downling y Pfeffer, 1975). Esto quiere decir que las organizaciones buscan legitimarse en tanto sirve a sus intereses, y para ello incorporan prácticas que son aceptadas por sus grupos de interés. Estos intereses en muchos casos coinciden con las preocupaciones sobre la sostenibilidad. Asimismo, las prácticas instituidas por organizaciones relacionadas con la masificación de prácticas de sostenibilidad impactan no solo en las empresas, sino en las expectativas y percepción de la sociedad (Greenwood, Oliver, Lawrence y Meyer, 2017).

La relación entre prácticas de sostenibilidad y resultados económicos parecería emerger de

manera lógica. Sin embargo, los resultados obtenidos en distintas investigaciones en las que se ha tratado de explorar esta relación arrojan resultados contradictorios. En este orden de ideas, López, García y Rodríguez (2007) hicieron una investigación a partir de los resultados del DJSI en una muestra de 110 empresas y encontraron que la relación entre los resultados económicos y las prácticas de sostenibilidad son de tipo negativo. Por su parte, Callan y Thomas (2009), muestran que la vinculación entre resultados corporativos sociales y resultados financieros es positiva con un valor de coeficiente de determinación superior a 0.6. Asimismo, Laskar (2019) realizó un estudio con empresas de India y Korea, encontrando relaciones positivas entre indicadores de sostenibilidad y rentabilidad para empresas coreanas, pero el estudio muestra resultados contrarios para las empresas en la India.

## METODOLOGÍA

La presente investigación se ha realizado a partir de la recolección de distintos datos y la consulta de fuentes diversas, principalmente los informes financieros de las empresas seleccionadas en la muestra, así como la memoria anual y los reportes de sostenibilidad emitidos por las empresas reguladas por la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV). Se analizó los resultados de cada una de los cuestionarios de Sostenibilidad Corporativa, de tal modo que cada pregunta formaba una variable dicotómica con resultados Sí (1) o No (0), con lo que se formó el Índice de Sostenibilidad (IS) utilizado. Esta información es pública y se ha encontrado en el portal de la SMV. debido a que la muestra seleccionada corresponde a las empresas que conforman el Índice de Buen Gobierno Corporativo (IBGC) de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), el tamaño muestral fue 20 empresas, las que conforman el IBGC y sus reportes corresponden al año 2018 y 2019.

La pregunta de investigación es: ¿Existe relación entre los resultados económicos y las prácticas de sostenibilidad? Como variables se ha utilizado tanto el Retorno sobre los Activos (ROA), el Retorno sobre el Patrimonio (ROE) y el Retorno del capital Empleado (ROCE). Se utilizaron las siguientes fórmulas para el cálculo de las

variables correspondientes a los resultados económicos, de acuerdo a Ehrhardt y Brigham (2007) y Simons (2000):

$$ROA = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Activos Totales}} \quad (1)$$

$$ROE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Social}} \quad (2)$$

$$ROCE = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Capital Empleado}} \quad (3)$$

Por otro lado, las prácticas de sostenibilidad se aproximaron mediante el IS, el cual fue calculado mediante la siguiente fórmula:

$$IS = \sum_i^N (ISE + ISS + ISA) \quad (4)$$

Donde ISE es la suma de los puntos obtenidos a partir de las preguntas de sostenibilidad económica. De manera análoga, ISS e ISA son la sumatoria de los puntos obtenidos a partir de las preguntas de sostenibilidad social y ambiental, con excepción de la pregunta A4 b en donde se consulta respecto a si se ha afrontado conflictos sociales y la respuesta afirmativa otorga 0 y la negativa 1.

En función a estas variables, se plantean las siguientes hipótesis:

H1: Las prácticas de sostenibilidad en empresas peruanas, representadas en el Índice de Sostenibilidad, están asociadas con el Retorno sobre los Activos (ROA).

H2: Las prácticas de sostenibilidad en empresas peruanas, representadas en el Índice de Sostenibilidad, están asociadas con el Retorno sobre el Patrimonio (ROE).

H3: Las prácticas de sostenibilidad en empresas peruanas, representadas en el Índice de

Sostenibilidad, están asociadas con el Retorno del Capital Empleado (ROCE).

**RESULTADOS**

Se hizo el cálculo de los puntajes del IS, obteniéndose en promedio 18.5 de puntaje sobre 23 posibles, con una desviación estándar de 3.17. En cuanto a las variables de rentabilidad, se observa que nueve empresas tienen resultados positivos, siendo el promedio para el ROA de 4.1%, mientras que el ROE es de 61.7%, pero con resultados dispersos. En cuanto al ROCE, se obtiene un valor de 4.5% en promedio. La Tabla 1 muestra un resumen de los datos procesados.

Cuadro 1. Estadísticos descriptivos para la muestra de empresas

Indicador	n	media	SD	mediana	min	max
ROE	40	0.07	0.13	0.09	-0.42	0.38
ROA	40	0.03	0.06	0.03	-0.13	0.25
ROCE	40	0.08	0.09	0.08	-0.14	0.11
IS	40	18.5	3.17	19.5	6	22

Nota: SD: Desviación estándar

Una primera aproximación para conocer el tipo de coeficiente a utilizar fue la prueba de normalidad, toda vez que se requiere conocer si se hacen pruebas paramétricas o no paramétricas. En ese sentido, se verificó si los datos se ajustaban a una distribución normal. Para ello, se exploró los datos mediante análisis gráfico primero mediante histogramas. Aquí se puede observar que los únicos datos que se comportan como una distribución normal son los de la variable ROCE. Asimismo, se hizo una gráfica de tipo quantile-quantile para verificar si los puntos que se forman en esta gráfica se ajustan a una línea recta. Se obtuvo el mismo resultado en el análisis de gráficas mediante histograma. Por último, se hicieron pruebas de normalidad de tipo Shapiro Wilks, cuyo análisis arrojó que en todos los casos este indicador tenía un valor inferior a 0.05, con

lo cual se rechazaba la hipótesis nula de normalidad de los datos.

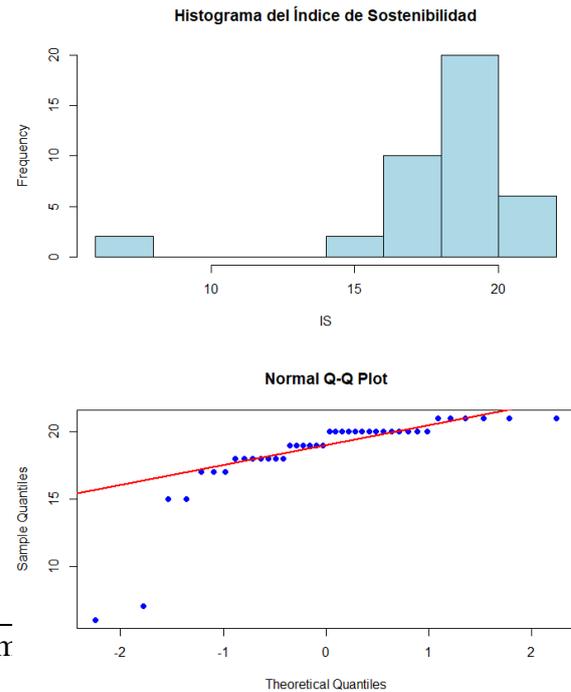


Figura 1. Histograma y gráfica quantile-quantile para la variable IS

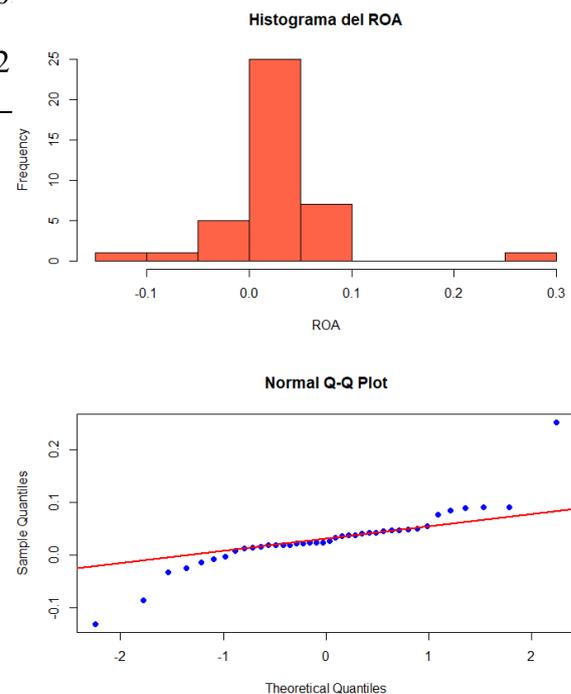


Figura 2. Histograma y gráfica quantile-quantile para la variable ROA

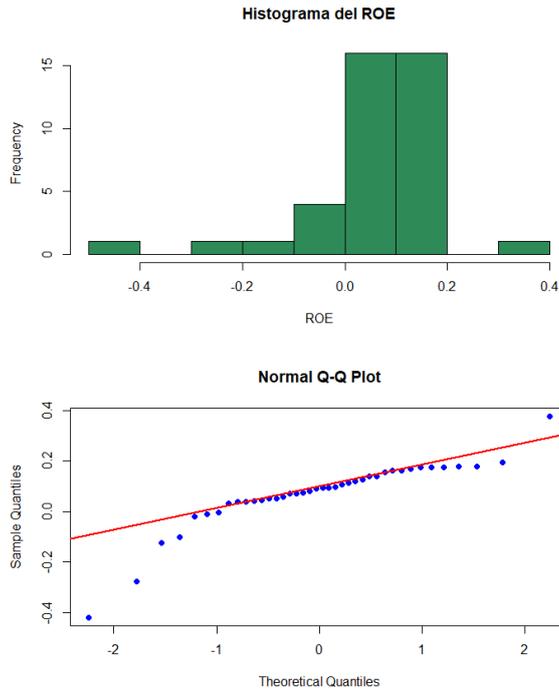


Figura 3. Histograma y gráfica quantile-quantile para la variable ROE

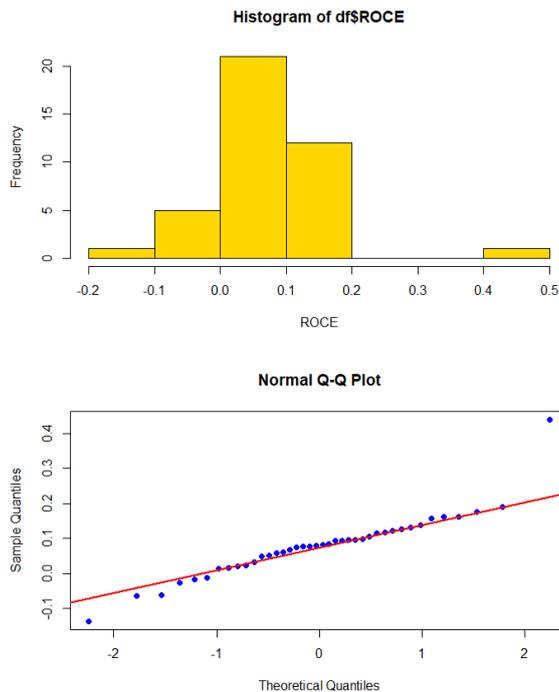


Figura 4. Histograma y gráfica quantile-quantile para la variable ROCE

En cuanto a la relación entre variables, se observa que, en el caso del ROE se encontró una relación lineal negativa, con efecto bajo ( $r_p = -0.19$ ), no

significativa. En el caso del ROA, se obtuvo una relación lineal negativa, con efecto moderado-bajo ( $r_p = -0.32, p < 0.05$ ). Por último, en cuanto al ROCE se obtiene una relación lineal negativa con efecto moderado-bajo, estadísticamente significativa ( $r_p = -0.35, p < 0.05$ ). El cuadro 2 muestra la matriz de correlaciones para los datos analizados.

Los resultados obtenidos contrastan con los de otras investigaciones en donde si existe una relación, sea positiva o negativa entre la sostenibilidad y el ROA, ROE y otros indicadores financieros (Rodríguez-Fernández, 2016). Esto puede deberse a distintos factores: (a) los cuestionarios no fueron llenados escrupulosamente y contienen información inexacta, ello debido a que las empresas solo tratan de cumplir con el requerimiento del regulador; (b) los datos deben ser analizados incluyendo un vector de control mediante una variable que puede ser el tipo de industria o el tamaño de los activos, sin embargo ello está sujeto a tener una muestra más grande de empresas; (c) los márgenes se vieron afectados por distintos factores exógenos (como el Fenómeno del Niño) que han impactado con mayor dureza en las industrias a las que pertenecen las empresas de la muestra, o incluso algunos factores contextuales propios de la industria a la que pertenece cada empresa (Laskar, 2019).

Asimismo, los resultados encontrados están en línea con lo expuesto por Chouinard, Ellison y Ridgeway (2011) quienes resaltan la naturaleza económica del equilibrio entre sostenibilidad y competitividad, al señalar que generalmente los productos con el peor impacto ambiental suelen ser los más baratos en el mercado. Estos autores resaltan la dificultad a la que se enfrentan las empresas que incorporan prácticas de manufactura amigables con el medioambiente, toda vez que los mayores costos que estos cuidados implican, son difícilmente trasladados a los consumidores finales, ya que no todos los consumidores valoran estos esfuerzos. Por ello, tiene sentido encontrar niveles de correlación negativa entre indicadores de sostenibilidad e índices de rentabilidad económica.

En virtud a los valores obtenidos para los coeficientes de Pearson, no se rechazan las hipótesis 1 y 3; es decir, el Índice de Sostenibilidad está asociado a medidas de rendimiento financiero como el ROA y el ROCE. Sin embargo, se rechaza la hipótesis 2 ya que no se encuentra un nivel de asociación significativo entre el Índice de Sostenibilidad y el ROE.

Cuadro 2. *Matriz de Correlaciones*

Variable	<i>M</i>	<i>SD</i>	1	2	3
1. ROE	0.07	0.13			
2. ROA	0.03	0.06	.88**		
			[.79, .94]		
3. ROCE	0.08	0.09	.65**	.88**	
			[.43, .80]	[.79, .94]	
4. IS	18.50	3.17	-.19	-.32*	-.35*
			[-.47, .13]	[-.57, -.01]	[-.60, -.04]

*Nota.* *M* y *SD* significan media y desviación estándar, respectivamente. Los valores entre corchetes indican intervalos de 95% de confianza para cada correlación. El intervalo de confianza es un rango aceptable de correlaciones poblacionales que podría haber causado la correlación en la muestra (Cumming, 2014). \* indica  $p < .05$ . \*\* indica  $p < .01$ .

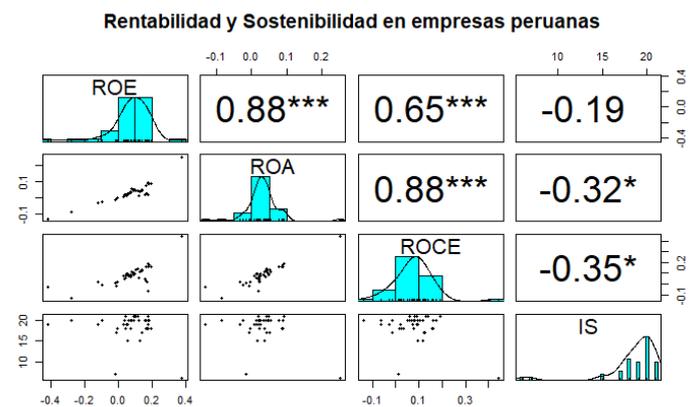


Figura 5. Gráfica y matriz de correlaciones

## CONCLUSIONES

Las empresas se han visto en la necesidad de incorporar información distinta a los tradicionales indicadores económicos y financieros en las últimas décadas. Este fenómeno se hizo más evidente desde los años noventa a partir de la presión de diversos grupos de interés. Asimismo, diversas organizaciones han creado una serie de estándares e indicadores para guiar a las organizaciones en el proceso de incluir información relevante para sus grupos de interés. El Perú no ha sido ajeno a esta realidad, por lo que a partir del año 2015 se reglamentó como requisito para todas las empresas reguladas por la SMV.

En base a estos antecedentes, se ha llevado a cabo un análisis de la relación entre la rentabilidad de las empresas y sus prácticas de sostenibilidad. Para ello se ha realizado una formulación del marco teórico a partir de distintas teorías; entre ellas, la Teoría de los Grupos de Interés, La Teoría Institucional y la Teoría de la Legitimidad. Estos enfoques han permitido comprender la naturaleza del fenómeno, principalmente por qué surge esta necesidad en las empresas de informar sobre aspectos de sostenibilidad y por qué deciden incorporar prácticas de sostenibilidad en su operatividad.

Asimismo, la literatura sugiere que existe una vinculación entre rentabilidad y prácticas de sostenibilidad, pero se observan resultados ambiguos en cuanto a la dirección de la relación entre estas variables. En consecuencia, para este

análisis se utilizaron indicadores de rentabilidad como el ROA, ROE y ROCE; mientras que las prácticas de sostenibilidad se midieron a partir del puntaje obtenido en los cuestionarios de sostenibilidad empresarial que son llenados por disposición de la SMV. Se tomó una muestra de 10 elementos, conformado por las empresas que son parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL.

Los resultados encontrados son contradictorios puesto que no se ha verificado una relación estadísticamente significativa entre las variables ROA e IS y ROCE e IS, pero si se encuentra relación entre ROE e IS. Estos resultados contrastan con los obtenidos en distintas investigaciones en las que si se observa relación entre estas variables.

### REFERENCIAS

- Berle, A. A. y Means, G. C. (1968). *The Modern Corporation and Private Property*. New York, NY: Harcourt, Brace & World, Inc.
- Brown, H. S., de Jong, M., y Lessidrenska, T. (2009). The rise of the Global Reporting Initiative: a case of institutional entrepreneurship. *Environmental Politics*, 18(2), 182–200. doi:10.1080/09644010802682551
- Butler, H. N. y Ribstein, L. E. (1990). Opting Out of Fiduciary Duties: A Response to Anti-Contractarians. *Washington Law Review* 65(1): 1–72.
- Callan, S. J. y Thomas, J. M. (2009). Corporate Financial Performance and Corporate Social Performance: An Update and Reinvestigation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16, 61-78.
- Carroll, A. B. y Buchholtz, A. K. (2009). *Business & Society Ethics and Stakeholders Management* (7ma Ed.). Mason, OH: South-Western Cengage.
- Chouinard, Y., Ellison, J. y Ridgeway, R. (2011). The Sustainable Economy. *Harvard Business Review*, 10, 2-12.
- Clarke, T. (2007). *International Corporate Governance A Comparative Approach*. New York, NY: Routledge.
- Cumming, G. (2014). The New Statistics: Why and How. *Psychological Science*, 25(1), 7–29. doi:10.1177/0956797613504966
- Dodd, E. M. (1932). For Whom Are Corporate Managers Trustees? *Harvard Law Review*, 45(7), 1145 - 1163.
- Dodge v. Ford Motor Co. 204 Mich 459. Suprema Corte de Michigan. 1919.
- Downling, J. y Pfeffer, J. (1975). Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior. *The Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks the Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford, UK: Capstone.
- Ehrhardt, M. C. y Brigham, E. F. (2007). *Finanzas Corporativas* (2da Edición). México D. F.: Cengage.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
- Greenwood, R., Oliver, C., Lawrence, T. B. y Meyer, R. E. (2017). Introduction: Into the Fourth Decade. En R. Greenwood, C. Oliver, T. B. Lawrence y R. E. Meyer (Eds.). *The Sage Handbook of Organizational Institutionalism* (2nd Ed.). London, UK: Sage
- Katsoulakos, T y Katsoulacos, Y. (2007). Strategic Management, Corporate Responsibility and Stakeholder Management Integrating Corporate Responsibility Principles and Stakeholder Approaches into Mainstream Strategy: A Stakeholder-Oriented and Integrative Strategic Management Framework. *Corporate Governance*, 7(4),
- Krosinsky, C., Robins, N. y Viederman, S. (2012). *Evolutions in Sustainable Investing: Strategies, Funds and Thought Leadership*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc.

- Laskar, N. (2019). Does Sustainability Reporting Enhance Firms Profitability? A Study on Select Companies from India and South Korea. *Indian Journal of Corporate Governance*, 12(1), 2–20. doi:10.1177/0974686219836528
- Leipziger, D. (2003). *The Corporate Responsibility Code Book*. Sheffield, UK: Greenleaf Publishing.
- Macken, J. (2002). 'Trick or treat'. *Australian Financial Review*, 3, 36-39
- Maurer, J. G. (1971). *Reading in Organizational Theory: Open Systems Approaches*. New York, NY: Random House.
- Mitroff, I. (1983). *Stakeholders of the Organizational Mind*. San Francisco, CA: Jossey-Bass Inc.
- Nike. (2000). 1999 Annual Report. Descargado de: [https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc\\_financials/1999/corporate.html](https://s1.q4cdn.com/806093406/files/doc_financials/1999/corporate.html)
- Programa de Inversión responsable. (2017). *Guía de Usuario para Facilitar el Llenado del Reporte de Sostenibilidad Corporativa*. Descargado de: [https://www.bvl.com.pe/ipgc/PIR\\_guia.pdf](https://www.bvl.com.pe/ipgc/PIR_guia.pdf)  
doi:10.1016/0149-2063(95)90051-9
- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137–151. doi:10.1016/j.brq.2015.08.001
- Royal Dutch/Shell Group. (1999). Listening and Responding The Profits & Principles Advertising Campaign. Descargado de: <https://www.documentcloud.org/documents/4425677-Shell-Documents-Trove-2-10.html#document/p2/a415102>
- Shaw, R. (1999). *Reclaiming America: Nike, clean air, and the new national activism*. Los Angeles, CA: University of California Press.
- Shigenaka, G. (2014). Twenty-Five Years After the Exxon Valdez Oil Spill: NOAA's Scientific Support, Monitoring, and Research. Department of Commerce of National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA). Descargado de: [https://response.restoration.noaa.gov/sites/default/files/Exxon\\_Valdez\\_25YearsAfter\\_508\\_0.pdf](https://response.restoration.noaa.gov/sites/default/files/Exxon_Valdez_25YearsAfter_508_0.pdf)
- Simons, R. (2000). *Performance Measurement & Control Systems for Implementing Strategy Text & Cases*. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall.
- Sistema Integrado de Información de Comercio Exterior. (s.f.). Exportadores Peruanos [Data File]. Descargado de: <http://www.perutradenow.com>
- Smith, D. G. (1998). The Shareholder Primacy Norm. *Journal of Corporation Law*, 23(2), 277-323. doi: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.10571>
- Stanton, P., y Stanton, J. (2002). Corporate annual reports: research perspectives used. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(4), 478–500. doi:10.1108/09513570210440568
- Stout, L. (2012). *The Shareholder Value Myth*. San Francisco, CA: Berrett-Koehler Publishers, Inc.
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. doi:10.2307/258788.
- The Economist, (4 de Noviembre de 2004). Corporate storytelling: non-financial accounting is now too serious to be left to amateurs. Descargado de: <https://www.economist.com/leaders/2004/11/04/corporate-storytelling>
- Unilever. (1996). Annual Review 1995 And Summary Financial Statement. Descargado de: [https://www.unilever.com/Images/annual-review-1995\\_tcm244-497600\\_1\\_en.pdf](https://www.unilever.com/Images/annual-review-1995_tcm244-497600_1_en.pdf)
- White, A.L. (1999). Sustainability and the accountable corporation. *Environment*, 41 (8), 3–43.

Zadek, S. (2007). *The civil corporation: the new economy of corporate citizenship*. London, UK: Earthscan Publications.