

**LA GESTIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS
SUSTENTABLES DEL SECTOR DE PRODUCTOS
DE CONSUMO FRECUENTE QUE COTIZAN EN LA
BOLSA MEXICANA DE VALORES**

XIX
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA

Áreas de investigación: Finanzas

José Antonio Morales Castro

Instituto Politécnico Nacional Escuela Superior de Comercio y Administración
Unidad Tepepan
antoniomorales1964@yahoo.com.mx
jmorales@ipn.mx

Martín Abreu Beristain

Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa.
martinabreuber@yahoo.com.mx



Octubre 8, 9 y 10 de 2014 ♦ Ciudad Universitaria ♦ México, D.F.



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración



La gestión financiera de las empresas sustentables del sector de productos de consumo frecuente que cotizan en la bolsa mexicana de valores

Resumen

La gestión desarrollada por los administradores de las empresas se orienta a decisiones de financiamiento, inversión y administración de riesgos, cuando se cuidan las relaciones con las partes interesadas, se logra que la empresa prolongue su existencia en el tiempo y ayuda a la perdurabilidad del ser humano. Las empresas que se incorporan a los índices bursátiles sustentables, cumplen con tres áreas (1) manejo y uso de recursos naturales, (2) responsabilidad social con sus principales grupos de interés (empleados, proveedores, clientes y comunidad en que se desempeñan y (3) gobierno corporativo. Existe la hipótesis de que las empresas sustentables puedan obtener a largo plazo beneficios que compensen las inversiones realizadas con esa intención. El objetivo de esta investigación es evaluar los beneficios financieros de adoptar los criterios de sustentabilidad a través de la diferencia estadística de los valores medios de 6 ratios financieros durante el periodo previo versus el periodo posterior a la incorporación al Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) sustentable de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), de las empresas del sector de productos de consumo frecuente, lo cual a su vez se evaluó con un grupo control.

Palabras clave: Gestión financiera, Empresas sustentables, Bolsa Mexicana de Valores



INTRODUCCIÓN

Para producir los bienes y servicios que la sociedad necesita, ha sido necesario utilizar recursos naturales, que en un momento dado bajo la óptica de la máxima ganancia empresarial no se ha considerado que su renovación sea una condición indispensable para el sostenimiento de la vida en el planeta. Llegándose a una sobre explotación de los recursos, y aumento en los problemas de contaminación. El problema de la calidad ambiental se consideraba como propio de los países desarrollados industrialmente, actualmente ya alcanzó a todo el mundo, la erosión de los suelos, la baja calidad del agua, la deforestación y como consecuencia, ha aumentado los riesgos en el resguardo de la vida y entorno humano, donde los gobiernos para mitigar los efectos crean leyes que restringen la emisión de contaminantes y por consecuencia una probable declinación en la productividad empresarial por las restricciones impuestas (con base en Ponce y Pérez, 2007, pp. 303-304; Páez, 2013, pp. 26-33; Valderrábano et. al., 2011, p. 12).

La esperanza futura para revertir las tendencias de daño ecológico a nuestro planeta, reside en el cambio de paradigma de los modelos que hasta este momento han seguido las empresas, el cual debe orientarse hacia el desarrollo sustentable, donde se comprometan con la preservación del medio ambiente. Existen diversos sectores de la sociedad que han desarrollado diversas actividades en favor del cuidado del medio ambiente como es el caso de las Naciones Unidas de la Educación para el Desarrollo Sustentable (2005-2014) quien estableció un plan de aplicación internacional (2006), que contiene siete estrategias: i) elaboración de una perspectiva y sensibilización, ii) consulta y apropiación, iii) colaboración y redes, iv) creación de capacidades y formación, v) investigación e innovación, vi) utilización de tecnologías de la información y la comunicación (TIC), y vii) seguimiento y evaluación, (Organización de Naciones Unidas para la Educación la Ciencia y la Cultura (UNESCO), 2006, citado por Díaz, 2011, pp. 255-256).

En el caso de las empresas que cotizan en las Bolsas de Valores han instaurado los índices bursátiles sustentables, los cuales exigen a las empresas tres aspectos, (1) cuidado del medio ambiente, (2) responsabilidad social y (3) gobierno corporativo, para listarse en él, los cuales van más allá del cuidado de los recursos naturales.

LA GESTIÓN FINANCIERA EN LAS EMPRESAS

La gestión de los administradores caracterizada por las acciones u operaciones que desarrollan dentro de las organizaciones para obtener los resultados deseados, constituye el enlace entre los dueños de la empresas y todas las áreas funcionales con el fin de conseguir rendimientos financieros por la operación del negocio, lo cual también influye para que los precios de las acciones se incrementen en los mercados bursátiles. “Para determinar si una operación particular aumentará o disminuirá el precio de las acciones de la empresa, los administradores tienen que evaluar el rendimiento (flujo neto de entrada de efectivo contra el flujo de salida) de la operación y el riesgo asociado que pueda existir” (Gitman y Zutter, 2012, pp. 9-10). La gestión financiera se orienta a decisiones de las áreas de inversión, financiamiento y administración de riesgos, todo ello debe hacerse con un matiz de creatividad que asegure la sustentabilidad de las compañías, donde se logre el objetivo primordial en finanzas como lo señala Van Horne, (1997) al decir que “El objetivo de las



empresas es crear valor para sus accionistas, donde el valor se representa por el precio en el mercado de las acciones comunes de la empresa”.

La gestión de los gerentes en el ámbito empresarial se desarrolla a través de las decisiones financieras que se toman dentro de las compañías, según (Van Horne, 1997, pp. 2-3; Gitman, 2007; Stoner, Freeman y Gilbert, 1996, pp. 106-115; Koontz, Weihrich y Cannice, 2012, pp. 40-47) el administrador financiero debe ser un jugador de equipo que está involucrado en forma constructiva en las operaciones, mercadotecnia y la estrategia global de la compañía, donde sus decisiones se enfocan en:

1. La inversión en activos y nuevos productos
2. La determinación de la mejor mezcla de financiamiento y dividendos en relación con la evaluación global de una compañía
3. Administración de riesgos
4. Responsabilidad social

La inversión de fondos en activos determina el tamaño de la empresa, sus utilidades de las operaciones, su riesgo como negocio y liquidez. La obtención de la mejor mezcla de financiamiento y dividendos determina los cargos financieros de la compañía y su riesgo financiero, también impacta sobre su evaluación. Todo esto exige una gestión que contemple una amplia perspectiva y creatividad en sus decisiones lo cual influye en casi todas las facetas de la empresa, también debe cuidar las relaciones con todas las partes interesadas con la compañía, por ello la gestión tiene que ser cuidando sus relaciones con la sociedad y el medio ambiente.

LAS EMPRESAS SUSTENTABLES

Además de tener como objetivo fundamental crear valor financiero las empresas, buscan mantenerse a lo largo del tiempo, para lograr recuperar la inversión que han hecho en diversos activos usados en sus operaciones, lo cual caracteriza el concepto de *empresa sostenible*, que “está relacionado con el enfoque general del desarrollo sostenible — la forma de progreso que satisface las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer las suyas propias —, enfoque que postula una perspectiva holística, equilibrada e integrada del desarrollo. No obstante, el desarrollo sostenible no consiste sólo en cuestiones medioambientales, sino que además requiere la integración de los tres pilares del desarrollo: el crecimiento económico, el progreso social y los aspectos medioambientales” (Organización Internacional del Trabajo OIT, 2007, p. vi), las empresas que cumplen estos requisitos, tienden a prolongar su existencia desarrollando operaciones de producción-venta de artículos, y aumentan la posibilidad de obtener tasas de rentabilidad más altas.

La sustentabilidad requiere que las empresas adopten un modelo al que se le ha denominado Responsabilidad Social Corporativa (RSC), a través del cual se fortalezca su cadena de valor y su relación con los colaboradores y asociados a la empresa, con el fin de asegurar a las futuras generaciones una sustentabilidad adecuada. (Espino, 2009, p. 15), de esa manera las empresas logran mantenerse funcionando en su medio ambiente y generando valor para sus accionistas. Según (Almagro, 2009, pp. 51-52) la sustentabilidad debe considerarse como un



instrumento para viabilizar el sistema económico y social en un horizonte temporal y espacial dado, de tal manera que permita la perdurabilidad de las empresas y la supervivencia del ser humano mediante una vida saludable, segura, productiva y en armonía con la naturaleza y los valores espirituales.

Además de cuidar el medio ambiente, estas empresas deben mantener adecuadas relaciones con todos sus participantes (grupos de empleados, clientes, proveedores, acreedores, autoridades fiscales, diversas autoridades gubernamentales, propietarios y otros que tienen una relación económica directa con la empresa). Al usar este enfoque evita conscientemente acciones que podrían ser perjudiciales para la empresa, lo cual debe disminuir al mínimo la rotación de las partes interesadas, los conflictos o los litigios, fomentando la cooperación, en vez de entrar en conflicto con ellas y es considerado como parte de la *responsabilidad social* de la compañía y se espera que proporcione un beneficio a largo plazo a las partes interesadas. La empresa logra mejor su meta de incrementar al máximo la riqueza de los accionistas. (Con base en Gimán, 2007).

Por otra parte Porter y Kramer explican la relación entre la sociedad y las empresas sustentables al mencionar que “Gobiernos, activistas y medios de comunicación se han vuelto adeptos a perseguir rendición de cuentas de parte de las empresas por las consecuencias sociales de sus actividades. Una multitud de organizaciones confeccionan rankings de empresas de acuerdo a sus desempeños en responsabilidad social corporativa y, a pesar de metodologías a veces cuestionables, estos rankings concitan una considerable atención.

Como resultado, la responsabilidad social corporativa (RSC) ha emergido como una prioridad ineludible para los líderes de los negocios de todos los países” (Porter y Kramer, 2006, p. 3). Estos autores señalan que muchas empresas ya han emprendido soluciones para mejorar las consecuencias sociales y medioambientales de sus actividades, pero aún están lejos de ser todo lo productivos que podrían ser por ello proponen el principio del valor compartido (Porter y Kramer, 2011) caracterizado como las políticas y prácticas operacionales que aumentan la competitividad de una empresa, mientras simultáneamente mejoran las condiciones sociales y económicas de las comunidades en las cuales opera.

EL SECTOR DE PRODUCTOS DE CONSUMO FRECUENTE EN EL IPC SUSTENTABLE

En diciembre de 2011 la Bolsa Mexicana de Valores lanzó el índice IPC Sustentable, el cual incorpora a las empresas que estando listadas en esta bolsa de valores, destacan en materia de sustentabilidad de acuerdo a los principios definidos en el Pacto Global de la ONU, donde se evalúan tres pilares: (1) manejo y uso de recursos naturales, (2) responsabilidad social con sus principales grupos de interés (empleados, proveedores, clientes y comunidad en que se desempeñan y (3) gobierno corporativo.

Entre los criterios que usa la BMV para seleccionar las empresas, las compañías deben ubicarse en o por encima del promedio nacional de calificación conjunta de medio ambiente, responsabilidad social y gobierno corporativo de las empresas nacionales evaluadas por los calificadores independientes; tener un mínimo de 30% de acciones flotantes y/o un valor de



capitalización flotado igual o mayor a 10 mil millones de pesos, y los primeros lugares de liquidez.

Las empresas son evaluadas por calificadores independientes expertos en la materia, donde los datos que emplean se fundamentan única y exclusivamente en información pública, con lo cual determinan el grado de adhesión a las mejores prácticas internacionales, para ello las emisoras deberán cuidar de hacer públicos todos sus programas y/o acciones en materia sustentable, tanto en su página de internet, su reporte anual integrado y/o informe de sustentabilidad. Las empresas que desarrollan la calificación son, Ecovalores representante en México de EIRIS empresa inglesa que analiza empresas listadas en diferentes bolsas de valores alrededor del mundo y la Universidad Anáhuac del Sur.

De acuerdo a la Bolsa Mexicana de Valores después de que se hace la calificación de los tres pilares para cada una de las emisoras, se desarrolla una calificación ponderada de la siguiente manera: (1) manejo y uso de recursos naturales 0.9 Ecovalores, 0.1 Universidad Anáhuac; (2) responsabilidad social con sus principales grupos de interés, 0.5 Ecovalores, 0.5 Universidad Anáhuac, y (3) Gobierno Corporativo 0.1 Ecovalores, 0.9 Universidad Anáhuac.

Aunque “La mayoría de los índices depende de encuestas cuyas tasas de respuesta son estadísticamente insignificantes, así como de datos reportados por las propias empresas sin verificación externa. Las empresas que tienen más que ocultar son las que con menor probabilidad respondan. El resultado es una mezcla de rankings en gran medida carentes de significado, lo que permite que casi cualquier empresa se jacte de cumplir algún indicador de responsabilidad social, y la mayoría lo hace” (Porter y Kramer, 2006, p. 5).

Por otra parte los sectores se clasifican conforme a su impacto en el medio ambiente, los sectores con alto impacto en el aspecto ambiental son las empresas dedicadas a Alimento, Bebida y Tabaco, Supermercados, Cadenas de comida rápida y Silvicultura y Papel. Las empresas del sector de productos de consumo frecuente por las actividades que desarrollan se encuentran en esta clasificación.

ESTUDIOS EMPIRICOS SOBRE LA RENTABILIDAD DE LAS EMPRESAS SUSTENTABLES

Existen estudios empíricos sobre diversos aspectos de las empresas sustentables, en el sector servicios (Milanés, Pérez y Ortega, 2012, pp. 197, 217-219) investigaron 69 hoteles cotizados en bolsa de valores europeos, donde se analizó el contenido de toda la información suministrada en las web corporativas de los hoteles integrantes de la población, entre ella: cuentas anuales, informe de gestión, informe anual, la carta del presidente y los informes de sostenibilidad, y se encontró que la mayoría carece de política de protección medioambiental; asimismo, el tamaño, la normativa contable adoptada y la pertenencia a grupos son factores determinantes de la adopción de una postura más o menos responsable. Por otro lado, la rentabilidad empresarial resulta ser una de las ventajas de la integración de las cuestiones medioambientales en la estrategia corporativa de las empresas.



En el caso de México “se estudiaron cuarenta empresas en Mérida Yucatán, a través de una guía de entrevistas semiestructuradas, donde los resultados muestran que para la mayoría de los participantes, RSE es mejorar la calidad de vida del personal y la contribución a la sociedad. Sin embargo, sus acciones se orientan principalmente hacia el trato e imagen ante el cliente, con el objetivo de vender más. Son pocos los que se refirieron al cuidado y preservación del medioambiente o al tema de la filantropía. En ninguna de las empresas se cumple el concepto completo, por lo que no pueden llamarse socialmente responsables en el sentido amplio y estricto de sus significado” (Barroso, 2008, pp. 73, 88-89). Por otra parte (López y Roja, 2009, pp. 84-85) a través de la aplicación de 33 cuestionarios aplicados a las empresas de 53 manzanas, encontraron que en las empresas industriales de Guadalajara Jalisco que el factor que más influye para que las empresas incorporen prácticas que favorezcan el medio ambiente es el conocimiento de sistemas de producción para el cuidado ambiental, así como el tipo de mercado, específicamente el nacional y el extranjero, y el tamaño de la empresa.

Según (Déniz y Verona, 2012, p. 118) “Se han realizado distintos estudios con el objeto de contrastar si la gestión ambiental corporativa tiene efectos sobre el desempeño financiero. Los resultados no son unánimes, pues mientras algunos autores consideran la gestión ambiental benéfica para la empresa, otros concluyen que perjudicaría a su situación financiera, existiendo también estudios que consideran que tal relación es nula”. Deniz y Verona (2012), encontraron que el mercado de acciones español reacciona de forma diferente ante noticias ambientales relacionadas con gastos e inversiones realizadas por las empresas cotizadas, dependiendo de si la situación económica del país se encuentra en fase de bonanza o bien de crisis, siendo positiva en el primer caso y negativa para el segundo, para lo cual usaron las noticias de bases de datos de la firma Dow Jones y de los principales diarios españoles de acuerdo con una metodología de eventos.

Margolis y Walsh (2001) analizan la relación entre el comportamiento social de la empresa y los resultados financieros, señalan que después de 30 años y 95 estudios empíricos, la relación entre comportamiento social de las empresas y los resultados financieros sigue siendo confusa. Orlitzky, Schmidt y Rynes (2003), explican la relación entre la empresa social y sus rendimientos financieros, según la evidencia que se tiene aún es variable para lograr conclusiones generalizables, para lo cual desarrollaron un proceso de meta-análisis de 52 estudios cuantitativos que muestran que a pesar de existir una correlación positiva de los resultados financieros de las empresas cuando asumen un comportamiento social la relación tiende a ser bidireccional y simultánea.

Es importante señalar que siempre estará en el aire si las empresas certificadas como sustentables, realmente los son o no lo son, esto es, ya que la certificación de sustentabilidad se basa en la información que la misma empresa presenta a las entidades certificadoras, sin embargo, el objeto del presente estudio simplemente trata de evaluar el desempeño empresarial reflejado en los resultados financieros de las empresas certificadas como sustentables versus las que no lo están.



DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA

Según Deniz y Verona (2012) y Koontz, Weihrich y Cannice (2012) existe la hipótesis, de que las actividades de prevención, corrección y minimización del impacto ambiental en todos los ámbitos de las empresas puedan traducirse a largo plazo en beneficios que compensen las inversiones realizadas con esa intención; se considera que poseer sistemas de gestión ambiental certificados conlleva importantes ventajas para la empresa, por el incremento de su eficiencia operativa o a la disminución de su nivel de riesgo ambiental y de posibles sanciones por violación de normativas, para ello es necesario la adopción de tecnología, lo cual puede significar la necesidad de incurrir en gastos e inversiones, esto puede permitirle a la empresa ampliar productos, mercados, clientes y obtener mayores economías de escala.

En el caso de las empresas que cotizan en el índice IPC sustentable de la Bolsa Mexicana de Valores invierten en (1) manejo y uso de recursos naturales, (2) buenas prácticas de capital humano y (3) gobierno corporativo.

La inversión que las empresas hacen para incorporarse a los índices bursátiles sustentables debiera producir disminución de costos en sus diferentes áreas de funcionamiento y un incremento en su rentabilidad, máxime que emplean tres áreas para asegurar su sustentabilidad, aspectos que se pueden medir a través de los ratios financieros, aunque existen investigaciones donde los resultados son contradictorios, por otra parte las empresas del sector de consumo frecuente están clasificadas como empresas de alto impacto ambiental, con base en estos aspectos se plantean las siguientes preguntas de investigación:

Pregunta de investigación

Principal

¿Existe diferencia estadística en los valores medios de las ratios financieras que miden las reducciones en costos de venta antes versus después de incluirse en el índice IPC sustentable, en las empresas del sector de consumo frecuente que cotizan en la BMV?

Secundaria 1

¿Existe diferencia estadística en los valores medios de las ratios financieras que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas versus las que no están incluidas en el índice IPC sustentable?

Secundaria 2

¿Los márgenes medios de los ratios financieros que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas en el índice IPC sustentable son mayores que las que no están incluidas en el índice sustentable?

Hipótesis principal

H_0



No existe diferencia estadística en los valores medios de los ratios financieros que miden las reducciones en costos antes versus después de incorporarse al IPC sustentables en las empresas del sector de consumo frecuente que cotizan en la BMV.

H₁

Existe diferencia estadística en los valores medios de los ratios financieros que miden las reducciones en costos antes versus después de incorporarse al IPC sustentables en las empresas del sector de consumo frecuente que cotizan en la BMV.

Hipótesis secundaria 1

H₀

No existe diferencia estadística en los valores medios de las ratios financieros que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas versus las que no están incluidas en el índice IPC sustentable.

H₁

Existe diferencia estadística en los valores medios de las ratios financieros que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas versus las que no están incluidas en el índice IPC sustentable.

Hipótesis secundaria 2

H₀

Los valores medios de los ratios financieros que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas en el índice IPC sustentable son mayores que las empresas que no están incluidas en el índice sustentable

H₁

Los valores medios de los ratios financieros que miden las reducciones en costos de venta de las empresas del sector de consumo frecuente incluidas en el índice IPC sustentable son menores que las empresas que no están incluidas en el índice sustentable

MÉTODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Se obtuvieron los Estados Financieros de las empresas del sector de productos de consumo frecuente que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y se calcularon en hojas electrónicas de Excel el valor de seis ratios financieros que miden el comportamiento de los costos, gastos, márgenes de utilidad y ventas de las 22 empresas que conforman el sector de productos de consumo frecuente de la Bolsa Mexicana de Valores por el periodo del primer trimestre de 2010 al cuatro trimestre de 2013. Posteriormente se separaron en dos grupos: (1) las empresas que se incluyeron el índice IPC sustentable y (2) las empresas que no se incluyeron en el índice IPC sustentable.



Con los valores de las razones financieras se hizo una prueba de diferencia de medias apareadas entre los valores promedio de los ratios financieros de las empresas que se encuentran en el IPC sustentable, comparando el periodo previo versus el lapso de tiempo después de incluirse en el IPC sustentable.

Posteriormente se calculó la diferencia de medias apareadas para el periodo del primer trimestre de 2012 al cuarto trimestre del 2013, de los valores de los ratios financieros de las empresa que si están incluidas en el IPC sustentable versus las que no están incluidas.

MUESTRA

En el cuadro 1 se presentan las empresas que se usaron para el análisis, en total 22 compañías son las que conforman el sector productos de consumo frecuente que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, de las cuales ocho empresas están incluidas en el índice IPC sustentable.

Cuadro 1
Empresas del sector de consumo frecuente de la Bolsa Mexicana de Valores.

Núm.	Clave de cotización	Razón social	
1.	AC	ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.	En el IPC sustentable
2.	AGRIEXP	AGRO INDUSTRIAL EXPORTADORA, S.A. DE C.V.	
3.	BACHOCO	INDUSTRIAS BACHOCO, S.A.B. DE C.V.	
4.	BAFAR	GRUPO BAFAR, S.A.B. DE C.V.	
5.	BIMBO	GRUPO BIMBO, S.A.B DE C.V.	En el IPC sustentable
6.	CHEDRAUI	GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI, S.A.B. DE C.V	
7.	COMERCI	CONTROLADORA COMERCIAL MEXICANA, S.A.B. DE C.V.	En el IPC sustentable
8.	CULTIBA	ORGANIZACIÓN CULTIBA, S.A.B. DE CV	
9.	FEMSA	FOMENTO ECONOMICO MEXICANO, S.A.B. DE C.V.	En el IPC sustentable
10.	GIGANTE	GRUPO GIGANTE, S.A.B. DE C.V.	
11.	GMACMA	GRUPO MAC MA, S.A.B. DE C.V.	
12.	GMODELO	GRUPO MODELO, S.A DE C.V	En el IPC sustentable
13.	GRUMA	GRUMA, S.A.B. DE C.V.	
14.	HERDEZ	GRUPO HERDEZ, S.A.B. DE C.V.	
15.	KIMBER	KIMBERLY-CLARK DE MEXICO, S.A.B. DE C.V.	En el IPC sustentable



16.	KOF	COCA-COLA FEMSA, S.A.B DE C.V.	En el IPC sustentable
17.	LALA	GRUPO LALA, S.A.B. DE C.V.	
18.	MASECA	GRUPO INDUSTRIAL MASECA, S.A.B. DE C.V.	
19.	MINSA	GRUPO MINSA, S.A.B. DE C.V.	
20.	SAVIA	SAVIA, S.A. DE C.V.	
21.	SORIANA	ORGANIZACION SORIANA, S.A.B. DE C.V.	
22.	WALMEX	WAL-MART DE MEXICO, S.A.B. DE C.V	En el IPC sustentable

Fuente: Elaboración propia con datos de la Bolsa Mexicana de Valores.

Definición de los múltiples financieros

La Bolsa Mexicana de Valores exige a las empresas que cotizan en ella, presentar sus estados financieros periódicamente y una serie de razones financieras. Después de analizar los impactos que se obtienen en las empresas al adoptar la normatividad de la sustentabilidad se decidió usar 6 ratios financieros: (1) costo de ventas a ventas, (2) gastos de operación a ventas, (3) incremento de ventas, (4) utilidad bruta a ventas, (5) utilidad de operación a ventas, y (6) utilidad neta a ventas.

Cuadro 2
Razones financieras para medir los efectos de la sustentabilidad

Razón financiera	Formula	Interpretación
Costos de ventas a ventas netas	$\frac{\text{Costo de Ventas}}{\text{Ventas Netas}}$	Mide la cantidad de costos de ventas en veces del importe de las ventas, a medida que el índice es menor, se interpreta que hay una disminución de costos.
Gastos de operación a ventas netas	$\frac{\text{Gastos de operación}}{\text{Ventas Netas}}$	Cuantifica los gastos de operación en veces el importe de las ventas, a medida que el índice es menor, se interpreta que hay una disminución de gastos.
Incremento de ventas	$\frac{\text{Ventas del ejercicio actual}}{\text{Ventas del año anterior}}$	Indica las veces de ventas del ejercicio actual con relación a las ventas del ejercicio anterior.



Margen de utilidad bruta sobre las ventas	$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}}$	Señala la cantidad de utilidad después de costo de ventas con la relación a las ventas netas.
Margen de utilidad de operación sobre las ventas	$\frac{\text{Utilidad de Operación}}{\text{Venta Netas}}$	Muestra la cantidad de utilidad después de gastos de operación con la relación a las ventas netas.
Margen de utilidad neta sobre las ventas	$\frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Ventas Netas}}$	Indica el porcentaje de utilidad neta respecto a las ventas netas. Entre más alto es el valor del ratio, hay mayor utilidad por cada peso de ventas.

Fuente: Elaboración propia con base a: Gitman y Zutter (2012); Jhonson y Melicher (2000); Van Horne, (1997).

Se incluyeron estados financieros desde el primer trimestre de 2010 hasta el cuarto trimestre de 2013 de las 22 empresas que conforma el sector de productos de consumo frecuente, es decir, 352 trimestres de información financiera. Posteriormente se separaron en dos grupos (1) las empresas del sector de productos de consumo frecuente que se encuentra en el Índice bursátil sustentable y (2) las empresas del sector de productos de consumo frecuente que no se encuentra en el índice bursátil sustentable.

En el caso de las empresas que pertenecen al índice sustentable se calcularon las razones financieras por cada trimestre de cada una de las empresas, para posteriormente calcular la diferencia de la media apareada por el periodo de primer trimestre de 2010 al cuarto trimestre de 2011, para compararse con el periodo que comprende del primer trimestre de 2012 al cuarto trimestre de 2013, y así evaluar si ha habido algún cambio en los valores de sus razones financieras como resultado de haber ingresado al índice bursátil sustentable.

Por otra parte se calcularon las razones financieras de las empresas que no pertenecen al índice bursátil sustentable, con esos valores se determinó la diferencia de la media apareada de las razones financieras de las empresas que si pertenecen al índice sustentable bursátil versus las que no pertenecen, para evaluar si las empresas que están incluidas en el IPC sustentable han tenido una gestión financiera más eficiente.

Para conocer la diferencia entre los valores promedios de las razones financieras se calculó la diferencia entre las medias de las razones financieras de las empresas incluidas en el IPC sustentable como aquellas que no lo están, y se usó la fórmula:

$$S_D = \sqrt{\frac{\sum D_i^2 - n\bar{D}^2}{n-1}} \quad \bar{D} = \frac{\sum D_i}{n} \quad \mu_A - \mu_B = \bar{D} \pm \left(z \frac{S_D}{\sqrt{n}} \right)$$



Dónde:

S_D	=	Desviación estándar de la diferencia de medias de dos grupos
D^2	=	Cuadrado de la diferencia apareada
n	=	Número de pares muestrales apareados
\bar{D}	=	Media de las diferencias apareadas
μ	=	Media del grupo "i"

RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN Y CONCLUSIONES

Después de calcular las razones financieras por cada uno de los trimestres para todas las empresas, se calculó los valores promedio y su diferencia de medias, los cuales se muestran en los cuadros 3, 4, 5 y 6.



Cuadro 3.
Valores promedio de las razones financieras de las empresas del sector de productos de consumo frecuente incluidas en el IPC sustentable.

	31/03/2010	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011	31/03/2012	30/06/2012	30/09/2012	31/12/2012	31/03/2013	30/06/2013	30/09/2013	31/12/2013
Utilidad de Operación ÷ Ventas Netas	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.19	0.20	0.20
Utilidad Neta ÷ Ventas Netas	0.08	0.10	0.11	0.10	0.10	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.12	0.13	0.14
Utilidad Bruta ÷ Ventas Netas	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.41	0.41	0.41	0.41
Costo de Ventas ÷ Ventas Netas	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.59	0.59	0.59	0.59
Gastos de Operación ÷ Ventas Netas	0.25	0.25	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
Ventas netas actuales ÷ Ventas netas anterior	1.00	1.01	1.01	1.01	1.02	1.03	1.05	1.06	1.04	1.05	1.03	1.02	1.01	1.01	1.00	1.01

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación.

Cuadro 4

Diferencia de medias ratios financieros empresas sector de productos de consumo frecuente incluidas en el IPC sustentable.

Razon	Razones de sustentabilidad						Valor calculado de la estadística "t" de prueba	Validación hipótesis Ho
	Diferencia de medias apareadas no sustentables versus sustentables	Media diferencia apareada	Intervalo confianza	Limite inferior	Limite superior			
Utilidad de Operación a Ventas Netas	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	-0.0197	± 0.0264	-0.0461	0.0067	-1.4595	Acepta	
Utilidad Neta a Ventas Netas	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	-0.0123	± 0.0210	-0.0333	0.0088	-1.1431	Acepta	
Utilidad Bruta a Ventas Netas	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	-0.0006	± 0.0051	-0.0058	0.0045	-0.2366	Acepta	
Costo de Ventas a Ventas Netas	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	0.0006	± 0.0051	-0.0045	0.0058	0.2366	Acepta	
Gastos de Operación a Ventas	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	-0.0091	± 0.0027	-0.0118	-0.0065	-6.7178	Rechaza	
Ventas netas actuales a Ventas netas anterior	Previo a incluirse en el IPC sustentable (01/2010- 4/2011) - Incluida en el IPC sustentable (01/2012 - 04/2013)	0.0036	± 0.0260	-0.0224	0.0295	0.2707	Acepta	

Para una prueba de dos colas basada en $n = infinito$ observaciones, y $\alpha = .05$, se asigna 0.025 a cada cola de distribución de t y No se aceptará cuando $t > 1.96$ ó $t < -1.96$.

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación

Cuadro 5.

Diferencia de medias de los valores promedio de los ratios empresas incluidas en el IPC sustentable versus no las que no están incluidas del sector de productos de cosustentables

Ratio financiero	Razones de sustentabilidad		Media diferencia apareada	Intervalo confianza	Limite inferior	Limite superior	Valor calculado de la estadística "t" de prueba	Validación hipótesis Ho
	Diferencia de medias apareadas entre empresas sustentables versus no sustentables							
Utilidad de Operación a Ventas Netas	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		0.1477	± 0.0182	0.1295	0.1659	15.9004	Rechaza
Utilidad Neta a Ventas Netas	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		0.1364	± 0.0246	0.1117	0.1610	10.8453	Rechaza
Utilidad Bruta a Ventas Netas	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		0.1497	± 0.0264	0.1233	0.1761	11.1210	Rechaza
Costo de Ventas a Ventas Netas	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		-0.1497	± 0.0264	-0.1761	-0.1233	-11.1210	Rechaza
Gastos de Operación a Ventas	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		0.0072	± 0.0090	-0.0018	0.0162	1.5589	Acepta
Ventas netas actuales a Ventas netas anterior	Empresas sustentable versus No sustentables (01/2012 - 04/2013)		0.1021	± 0.0164	0.0857	0.1186	12.1752	Rechaza

Para una prueba de dos colas basada en $n = infinito$ observaciones, y $\alpha = .05$, se asigna 0.025 a cada cola de distribución de t y No se aceptará cuando $t > 1.96$ ó $t < -1.96$.

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación

Cuadro 6
Valores de los ratios promedios de las empresas que se encuentran en el IPC sustentable versus las que no están en el IPC sustentable

		31/03/2010	30/06/2010	30/09/2010	31/12/2010	31/03/2011	30/06/2011	30/09/2011	31/12/2011	31/03/2012	30/06/2012	30/09/2012	31/12/2012	31/03/2013	30/06/2013	30/09/2013	31/12/2013
Sustentable	Utilidad de Operación ÷ Ventas Netas	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.14	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.14	0.19	0.20	0.20
No sustentable		0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.04	0.03	-0.01	-0.06	-0.03	-0.01	0.04	0.06	0.07
Sustentable	Utilidad Neta ÷ Ventas Netas	0.08	0.10	0.11	0.10	0.10	0.08	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.12	0.13	0.14
No sustentable		0.04	0.04	0.04	0.04	0.05	0.05	0.04	0.02	0.00	-0.04	-0.11	-0.07	-0.06	0.00	0.01	0.02
Sustentable	Utilidad Bruta ÷ Ventas Netas	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.41	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.40	0.41	0.41	0.41	0.41
No sustentable		0.32	0.32	0.31	0.32	0.32	0.31	0.30	0.28	0.28	0.26	0.23	0.21	0.21	0.25	0.29	0.33
Sustentable	Costo de Ventas ÷ Ventas Netas	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.59	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	0.59	0.59	0.59	0.59
No sustentable		0.68	0.68	0.69	0.68	0.68	0.69	0.70	0.72	0.72	0.74	0.77	0.79	0.79	0.75	0.71	0.67
Sustentable	Gastos de Operación ÷ Ventas Netas	0.25	0.25	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.27	0.27	0.27	0.27	0.27
No sustentable		0.25	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.24	0.26	0.28	0.27	0.26	0.25	0.25	0.26
Sustentable	Ventas netas actuales ÷ Ventas netas anterior	1.00	1.01	1.01	1.01	1.02	1.03	1.05	1.06	1.04	1.05	1.03	1.02	1.01	1.01	1.00	1.01
No sustentable		0.92	0.92	0.92	0.93	0.93	0.93	0.93	0.97	0.95	0.93	0.93	0.92	0.86	0.93	0.92	0.91

Fuente: Elaboración propia con resultados de la investigación

En el cuadro 4 se presentan los resultados de las pruebas de las diferencias de medias de las seis razones financieras que se usaran para evaluar a las empresas del sector de productos de consumo frecuente que se encuentran en el índice IPC sustentable, en el caso de las razones financieras que miden la utilidad de operación a ventas netas, la utilidad neta a ventas netas, la utilidad bruta a ventas netas, el costo de ventas netas a ventas netas, el incremento de ventas netas, se observa que no existe diferencia estadística en sus valores medios antes y después de ingresar al IPC sustentable de las empresas del sector de productos de consumo frecuente. Asimismo en el cuadro 3 se muestra que el valor promedio del ratio de costos de venta y el de margen de utilidad bruta se mantiene con el mismo valor antes y después de la incorporación de las empresas al IPC sustentable, lo cual evidencia que estas empresas dos años antes de incorporarse al IPC sustentable ya eran eficientes.

También se puede observar en el cuadro 3 que los ratios de costos de ventas no tuvieron variaciones, sin embargo los ratios de las utilidades de operación y las utilidades netas si tuvieron incrementos, al comparar el periodo previo con el posterior a la incorporación de las empresas al índice IPC sustentable. Esto demuestra que para aumentar lo utilidad de operación y neta, se debió a decisiones que involucran los aspectos relacionados con los gastos efectuados para la administración, las ventas, y las operaciones de financiamiento e inversiones financieras.

Por otra parte en el cuadro 5 se presentan las pruebas estadísticas para medir la diferencia de medias de los valores de los ratios de utilidad de operación a ventas netas, utilidad neta a ventas netas, utilidad bruta a ventas netas, costo de ventas a ventas netas y el incremento de ventas netas por el periodo que comprende del primer trimestre de 2012 al cuarto trimestre de 2013 de las empresas del sector de productos de consumo frecuente que se encuentran dentro del IPC sustentable versus las empresas del mismo sector que no están dentro del IPC sustentable, donde se encontró que se rechaza la hipótesis de que los valores sean iguales, es decir, que si hay diferencia en los valores promedios de los ratios de las compañías que si están incluidas versus las que no en el IPC sustentable. El grupo control fueron las empresas que no están incluidas en el IPC sustentable las cuales tienen valores en sus ratios financieros menores que las empresas sustentables como se observa en el cuadro 6, lo cual hace suponer que esa diferencia proviene por haber adoptado los criterios de sustentabilidad.

Con estas pruebas estadísticas se acepta la hipótesis nula principal donde se encuentra que los valores de las razones financieras son iguales para las empresas antes y después de incluirse en el IPC sustentable, tal vez porque las empresas realizaron desembolsos relacionados con la sustentabilidad años atrás y los beneficios financieros se reflejan antes del ingreso al IPC sustentable o quizás es la característica de la administración que estas empresas siempre han desarrollado.



En lo que se refiere a la hipótesis secundaria se rechaza la hipótesis nula y se acepta la alternativa, dado que si existe diferencia entre los valores promedio de las empresas que se encuentran el IPC sustentable versus las que no están en él. Con lo cual se confirma que la gestión financiera de las empresas del sector de productos de consumo frecuente se caracteriza por invertir en diferentes áreas de sus cadenas productivas para cumplir con las áreas de (1) manejo y uso de recursos naturales, (2) buenas prácticas de capital humano y (3) gobierno corporativo, lo cual les permite ingresar al índice IPC sustentable, y se reflejan en la disminución de costos e incremento de la rentabilidad.

La gestión financiera que desarrollan los administradores financieros en las empresas del sector de productos de consumo frecuente pareciera que sigue al concepto enunciado por (Koontz, Weihrich y Cannice, 1996, p. 45; Almagro, 2009, p. 41), al cual se la ha denominado *sensibilidad social*, que en significa la capacidad de una empresa para relacionar sus operaciones y políticas con el entorno social de forma que sean benéficas para empresa y sociedad, lo cual redundara en la supervivencia humana y rendimientos financieros para las empresas.

CONCLUSIONES

Como se observa a lo largo del presente estudio, se presenta un aspecto particular un tanto inesperado en las empresas certificadas como sustentables del sector productos de consumo frecuente, y es que prácticamente no hay diferencia significativa antes versus después de ser certificadas como sustentables.

Por otra parte no se tiene la suficiente evidencia para afirmar que hay una causalidad inversa entre la relación de que las empresas más rentables del sector productos de consumo frecuente cotizantes en la Bolsa Mexicana de Valores son las que han emprendido éste tipo de tareas de certificarse como sustentables, esto es independientemente de que lo sean o no lo sean, más bien cada una de las empresas es un caso en particular y el asunto obedece a cuestiones de su entorno, por ejemplo: en el caso de Walmart, cotiza en la BMV solo la sección de Walmart México, es una empresa que prácticamente se encuentra en todo el mundo y existen países en donde se le exige estar certificadas como sustentables como requisito para operar o ser proveedores de otros, con esa experiencia, lo más natural en el particular, fue certificarse como sustentable apenas fuera posible en México, tan simple como adaptando cualquier documentación requerida a las condiciones nacionales, esto es sin entrar más allá de la discusión de si la empresa citada es realmente sustentable o no.

Al analizar un contraste de las empresas certificadas como sustentables del sector productos de consumo frecuente que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, versus las del grupo control que pertenecen al mismo sector pero que no son sustentables, es de vital importancia definir que hay diferencias apenas significativa, en donde, de la simple observación puede



definirse que ser una empresa sustentable del sector productos de consumo frecuente que cotiza en la BMV, no ha tenido una ganancia marginal por ser sustentables, más bien la diferencia en el desempeño de las empresas sustentables versus las no sustentables se ha mantenido prácticamente en las mismas proporciones antes y después de ser sustentables, por lo tanto, puede afirmarse financieramente hablando, que certificarse como empresa sustentable en éste sector de la Bolsa Mexicana de Valores, ha sido un mal negocio, esto es, corrobora los estudios empíricos hechos por otros investigadores, donde se establece que relación entre la empresa social y sus rendimientos financieros, aún es variable para lograr conclusiones generalizables.

FUENTES DE INFORMACIÓN

Almagro F. (2009), *Cuentas ecológicas y desarrollo sustentable. La experiencia en México*, México, Instituto Politécnico Nacional.

Barroso T. F., (2008), La responsabilidad social empresarial. Un estudio en cuarenta empresas de la ciudad de Mérida, Yucatán, *Contaduría y Administración*, No. 226, septiembre-diciembre, pp. 73-91.

Déniz M. J. y Verona M. M., (2012), Gestión ambientalmente responsable y valor de mercado de las acciones en situaciones de crisis financieras, *Investigación Económica*, Vol. LXXI, 281, julio-septiembre, pp. 117-148.

Díaz R., (2011), *Desarrollo sustentable. Una oportunidad para la vida*, México, Mac-Graw-Hill, pp. 315.

Espino García Manuel (2009), *Sustentabilidad de las empresas*, México, Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

Gitman Lawrence J. y Zutter Chad J., (2012), *Principios de administración financiera*, México, Pearson.

Gitman Lawrence, (2007), *Principios de administración financiera*, México, Pearson Educación.

Jhonson R. W. y Melicher R. W., (2000), *Administración financiera*, México, CECOSA.

Koontz H., Weihrich H. y Cannice M., (2012), *Administración. Una perspectiva global empresarial*, México, McGraw-Hill.



López M. G. y Roja M. T., (2009), Gestión medioambiental en empresas manufactureras de la Zona Industrial de Guadalajara, *Denarius Revista de Economía y Administración*, Núm. 19, noviembre, pp. 67-88.

Margolis J. D. y Walsh J. P., (2001), Misery Loves Companies: Whither Social Initiatives by Business. *Harvard Business School*, June, pp. 1-62.

Milanés M. P., Pérez C. E. y Ortega R. F., (2012), Factores determinantes del nivel de compromiso medioambiental voluntario adquirido por los hoteles cotizados europeos, *Contaduría y Administración*, Vol. 57, No. 4, octubre-diciembre, pp. 197-233.

Oficina Internacional del Trabajo (OIT), (2007), *La promoción de las empresas sostenibles*, Suiza, Oficina Internacional de Trabajo.

Orlitzky M., Schmidt F. y Rynes S. (2003), Corporate Social and Financial Performance: A Meta-analysis, *Organization Studies*, 24(3): 403-441.

Páez H. (2013), *Teoría económica sobre evaluación ambiental de proyectos*, México, Instituto Politécnico Nacional.

Ponce P. y Pérez F. (2007), La economía y el medio ambiente, en Figueroa H., Tavera M. y Pérez F., (coordinadores), *Desarrollo sustentable y calidad de vida*, México, Universidad Autónoma de Chapingo.

Porter M. y Kramer M. (2006), Estrategia y Sociedad. *Harvard Business School America Latina*, diciembre, pp. 1-15.

Porter M. y Kramer M. (2011), Creating Shared value. *Harvard Business School*, January-February, pp. 1-17.

Stoner J., Freeman R. y Gilbert D., (1996), *Administración*, México, Pearson Prentice Hall.
UNESCO, 2006, Decenio de las Naciones Unidas de la Educación para el Desarrollo Sostenible, 2005-2014: Plan de aplicación internacional.

Valderrábano M., Castro J., Trujillo M. y Hernández R. (2011), *Cuaderno de política ambiental*, México, Instituto Politécnico Nacional.

Van Horne James C., (1997), *Administración financiera*, México: Prentice Hall.



PÁGINAS WEB

1. Bolsa Mexicana de Valores: www.bmv.com.mx.

BASES DE DATOS ESPECIALIZADAS

1. ECONOMATICA.

