



Universidad de Valladolid

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y
EMPRESARIALES**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA FINANCIERA Y
CONTABILIDAD**

TESIS DOCTORAL:

**RELACIÓN ENTRE DESEMPEÑO FINANCIERO Y
RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL:
UN ANÁLISIS EN LA BANCA EUROPEA**

Presentada por Omar Giovanni Rosero Villabón para optar al
grado de doctor por la Universidad de Valladolid

Dirigida por

Dr. José Miguel Rodríguez Fernández

Valladolid, octubre de 2015

AGRADECIMIENTOS

El autor de la presente tesis doctoral agradece a las siguientes personas e instituciones por su colaboración y acompañamiento:

Al Dr. D. José Miguel Rodríguez Fernández, director de la presente investigación, por compartir su experiencia en el campo de la responsabilidad social empresarial y brindar sus importantes asesorías para que esta investigación fuese realidad.

A la Universidad del Tolima por haber apoyado la iniciativa de cursar este doctorado y permitir revertir los conocimientos adquiridos con los futuros estudiantes.

A la Fundación Carolina, por sus aportes a desarrollo educativo de Iberoamérica que permitió al autor ser beneficiario de unas de sus becas.

A todas aquellas personas que brindaron compañía y apoyo durante los últimos cinco años y que con sus motivaciones han contribuido a que se cumple un objetivo.

INDICE

INDICE.....	iii
LISTA DE CUADROS.....	vi
LISTA DE FIGURAS.....	x
LISTA DE SIGLAS	xi
INTRODUCCION	1
CAPITULO 1.LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL (RSE) Y EL GOBIERNO CORPORATIVO (GC): MARCO TEORICO	6
1.1 La responsabilidad social empresarial.....	7
1.1.1 <i>Concepto de RSE</i>	7
1.1.1.1 Definición	7
1.1.1.2 Niveles.....	9
1.1.2 <i>Enfoques</i>	12
1.1.3 <i>Los stakeholders.</i>	15
1.1.3.1 Definición	16
1.1.3.2 Clasificación	16
1.1.4 <i>Impulsores y principios de la RSE.</i>	18
1.1.5 <i>Antecedentes y evolución de la RSE.</i>	21
1.1.6 <i>Fundamentos éticos y políticos.</i>	30
1.1.6.1 Desde lo ético.	30
1.1.6.2 Desde lo político-social.....	33
1.1.7 <i>La RSE en las entidades bancarias.</i>	35
1.1.7.1 Perspectiva teórica de la RSE en las entidades bancarias.....	35
1.1.7.2 Perspectiva institucional de la RSE en las entidades bancarias.....	40
1.2 Los aspectos sociales de la empresa.....	41
1.2.1 <i>Prácticas laborales y trabajo decente.</i>	42
1.2.2 <i>Derechos humanos.</i>	45
1.2.3 <i>Responsabilidad del producto.</i>	48
1.2.4 <i>Relaciones con la sociedad.</i>	51

1.3	El comportamiento medioambiental de las organizaciones	54
1.3.1	<i>Precaución de la contaminación.</i>	56
1.3.2	<i>Prevención de la contaminación</i>	57
1.3.3	<i>Uso sostenible de los recursos.</i>	58
1.3.4	<i>Mitigación del cambio climático y adaptación al mismo.</i>	58
1.4	El gobierno corporativo.....	58
1.4.1	<i>Definiciones y factores de influencia.....</i>	59
1.4.2	<i>Modelos de gobierno corporativo.....</i>	63
1.4.3	<i>Principios y elementos.....</i>	67
1.4.4	<i>El gobierno corporativo en la Unión Europea.....</i>	74
1.4.5	<i>El gobierno corporativo en el sector bancario.</i>	76
CAPITULO 2.RELACIÓN ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y EL GOBIERNO CORPORATIVO: ESTADO DE LA CUESTIÓN.....		85
2.1	La actuación y/o divulgación social y su vínculo con el desempeño financiero (DF).	88
2.2	La responsabilidad medioambiental y su relación con el desempeño financiero.....	101
2.3	El gobierno corporativo y su vínculo con el desempeño financiero.....	114
2.4	Las RSE integrada y su enlace con el desempeño financiero.....	132
2.5	Estudios y meta-análisis realizados sobre la relación RSE – DF.	168
CAPITULO 3. INVESTIGACIÓN EMPIRICA: DISEÑO Y METODOLOGÍA.....		182
3.1	Hipótesis de la investigación.	182
3.1.1	<i>Hipótesis del impacto social.....</i>	182
3.1.2	<i>Hipótesis de la disponibilidad de fondos.</i>	183
3.1.3	<i>Hipótesis de la compensación (trade-off).....</i>	184

3.1.4	<i>Hipótesis del oportunismo de los directivos.</i>	185
3.1.5	<i>Hipótesis de la neutralidad.</i>	186
3.2	Muestra de análisis y fuentes de la información.	188
3.3	Variables analizadas en la investigación.	193
3.3.1	<i>Medición del desempeño financiero.</i>	193
3.3.2	<i>Medición de la responsabilidad social empresarial.</i>	194
3.3.3	<i>Variables de control.</i>	195
3.4	Metodología estadística y econométrica aplicada.	196
CAPITULO 4. RESULTADOS EMPÍRICOS Y SU DISCUSIÓN.		206
4.1	Análisis descriptivo	206
4.1.1	<i>Aspectos macroeconómicos</i>	206
4.1.2	<i>Los bancos europeos y el aspecto económico.</i>	210
4.1.3	<i>Los bancos europeos, su desempeño global en RSE y el aspecto social específico.</i>	215
4.1.4	<i>Los bancos europeos y el medio ambiente.</i>	218
4.1.5	<i>Los bancos europeos y el gobierno corporativo.</i>	219
4.2	Análisis de correlaciones.	221
4.3	Estimaciones econométricas	222
4.3.1	<i>Modelos estáticos</i>	223
4.3.2	<i>Modelos dinámicos</i>	233
4.4	Resultados globales del contraste de las hipótesis de partida.	254
CONCLUSIONES		255
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS		261
ANEXOS		285

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1.1: Definiciones de responsabilidad social empresarial.....	8
Cuadro 1.2: Tipos de <i>Stakeholders</i> e intereses.....	17
Cuadro 1.3: Factores institucionales y responsabilidad social en la década de 1920.....	24
Cuadro 1.4: De la Responsabilidad social empresarial a la sensibilidad social empresarial.....	26
Cuadro 1.5: Cuatro etapas de la RSE.....	30
Cuadro 1.6: Teorías éticas y político-sociales sobre la RSE.....	32
Cuadro 1.7: Indicadores relativos a la dimensión externa.....	36
Cuadro 1.8: Áreas de actuación e indicadores de <i>performance</i> social interna	37
Cuadro 1.9: Análisis comparado banca tradicional frente a banca alternativa.	39
Cuadro 1.10: Principales pronunciamientos acerca de la RSE en las entidades bancarias.....	40
Cuadro 1.11: Áreas que comprenden los aspectos sociales.....	41
Cuadro 1.12: Principios sobre empresas multinacionales y política social.....	44
Cuadro 1.13: Derechos humanos proclamados por la ONU.....	47
Cuadro 1.14: Convenciones de la ONU relacionadas con los derechos humanos.....	47
Cuadro 1.15: Contenidos de derechos humanos en guías y normas de RSE.	48
Cuadro 1.16: Aspectos relacionados con la responsabilidad del producto.....	49
Cuadro 1.17: Directrices de la ONU para la protección del consumidor.....	49
Cuadro 1.18: Tipología de la acción social.....	52
Cuadro 1.19: Diferencias entre filantropía, inversión o acción social y RSE....	53
Cuadro 1.20: Marco del desarrollo sostenible desde el nivel microeconómico.	55
Cuadro 1.21: Diferencias entre sostenibilidad y RSE.....	55
Cuadro 1.22: Definiciones de gobierno corporativo.....	59
Cuadro 1.23: Modelo de gobierno corporativo según el sistema económico...	65
Cuadro 1.24: Comparación entre los dos principales modelos de empresa y de su gobierno corporativo.....	68
Cuadro 1.25: Principios y sub-principios de gobierno corporativo de la OCDE	69
Cuadro 1.26: Resumen del Código de Gobierno unificado español.....	70
Cuadro 1.27: Temas centrales para un buen gobierno corporativo en la UE...	75

Cuadro 1.28: Principios de gobierno corporativo bancario del Comité de Basilea	77
Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero.	89
Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero.	102
Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero	116
Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero.	133
Cuadro 2.5: Medidas utilizadas para establecer variables de RSE.....	167
Cuadro 2.6: Revisión de los resúmenes acerca de la relación de RSE con DF.	169
Cuadro 2.7: Relación entre la RSE y el DF en 140 estudios empíricos (1972-2007).....	171
Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero.	172
Cuadro 3.1: Hipótesis a contrastar y resultados esperados.....	187
Cuadro 3.2: Número de bancos por país en la muestra.	188
Cuadro 3.3: Listado de bancos pertenecientes a la muestra.	189
Cuadro 3.4: Indicadores de <i>performance</i> en RSE en la base de datos ASSET4	191
Cuadro 3.5: Variable de desempeño financiero y bursátil.	194
Cuadro 3.6: Variables de responsabilidad social empresarial	195
Cuadro 3.7: Variables de control	196
Cuadro 4.1 Estadísticos descriptivos del PIB anual para 15 países europeos con bancos en la muestra.	207
Cuadro 4.2: Estadísticos descriptivos de la variación del PIB anual a precios constantes en los 15 países europeos con bancos en la muestra.	208
Cuadro 4.3: Estadísticos descriptivos variación del IPC anual para 15 países europeos con bancos en la muestra.	209
Cuadro 4.4: Estadísticos descriptivos de las razones de rentabilidad sobre los activos (ROAA) y sobre el patrimonio neto (ROAE) en los bancos de la muestra.	210

Cuadro 4.5: Estadísticos descriptivos de ingresos (IIBD) y margen de intermediación (MGINT) en los bancos de la muestra.	211
Cuadro 4.6: Número de bancos por rango de ingresos en la muestra.	212
Cuadro 4.7: Estadísticos descriptivos de los activos totales (ACTOT) en los bancos de la muestra.	213
Cuadro 4.8: Número de bancos por rango del valor de los activos en la muestra.	213
Cuadro 4.9: Q de Tobin de las entidades bancarias en la muestra.	214
Cuadro 4.10: Estadísticos descriptivos de la calificación global del desempeño en materia de RSE (TRSE)	215
Cuadro 4.11: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente social (SOCIA)	216
Cuadro 4.12: Medias de las calificaciones de las áreas del componente social.	217
Cuadro 4.13: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente medio ambiente (AMBI)	218
Cuadro 4.14: Media de las calificaciones de las áreas del componente medio ambiente.	219
Cuadro 4.15: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente gobierno corporativo (GOBCO)	220
Cuadro 4.16: Media de las calificaciones de las áreas del componente gobierno corporativo	221
Cuadro 4.17: Matriz de correlaciones de las variables.	222
Cuadro 4.18: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos estáticos.	225
Cuadro 4.19: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos estáticos.	226
Cuadro 4.20: Efectos de la responsabilidad social sobre la QTOBIN: modelos estáticos.	228
Cuadro 4.21: Efectos de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.	230
Cuadro 4.22: Efectos de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.	231

Cuadro 4.23: Efectos de QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.	232
Cuadro 4.24: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos dinámicos.	235
Cuadro 4.25: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos dinámicos.	238
Cuadro 4.26: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos dinámicos.	240
Cuadro 4.27: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos dinámicos.	242
Cuadro 4.28: Efectos de la responsabilidad social sobre QTOBIN: modelos dinámicos.	243
Cuadro 4.29: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre QTOBIN: modelos dinámicos.	244
Cuadro 4.30: Efectos de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	246
Cuadro 4.31: Efectos del retardo de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	248
Cuadro 4.32: Efectos de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	250
Cuadro 4.33: Efectos del retardo de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	251
Cuadro 4.34: Efectos de la QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	252
Cuadro 4.35: Efectos del retardo de QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.	253
Cuadro 4.36: Esquema de los resultados del contraste de hipótesis.	254

LISTA DE FIGURAS

Figura 1.1: La pirámide de la responsabilidad social empresarial	10
Figura 1.2: Nivel de análisis, identidad corporativa y responsabilidades corporativas	12
Figura 1.3: Enfoques de la RSE	13
Figura 1.4: Clasificación de <i>stakeholders</i>	18
Figura 1.5: Categorías de la sensibilidad social empresarial.	26
Figura 1.6: Definiciones de actuación social de la empresa.	28
Figura 1.7: Evolución de la investigación en RSE desde la década de 1950... 29	
Figura 1.8: Estructura del gobierno corporativo.	61
Figura 1.9: Influencias del gobierno corporativo	62
Figura 2.1: Evolución de las teorías financieras.	86
Figura 2.2: Porcentaje de publicación por años.....	170
Figura 2.3: Investigaciones sobre la relación desempeño social y DF (1972 – 2013).....	178
Figura 3.1: Diagrama de las estimaciones estadísticas y econométricas	204

LISTA DE SIGLAS

DF: Desempeño financiero

EA: Efectos aleatorios

EF: Efectos fijos

GC: Gobierno corporativo

GMM: Método generalizado de los momentos

IPC: Índice de precios al consumidor

KLD: Kinder Lydenberg Domini (base de datos)

MCG: Mínimos cuadrados generalizados

MCGF: Mínimos cuadrados generalizados factibles

MCO: Mínimos cuadrados ordinarios

ONU: Organización de las Naciones Unidas

OIT: Organización Internacional del Trabajo

PIB: Producto interno bruto

PF: *Performance* financiero

ROAA: Rentabilidad sobre los activos promedio

ROAE: Rentabilidad sobre el patrimonio neto promedio

RSE: Responsabilidad social empresarial

SL: Sociedad limitada

INTRODUCCION

El presente documento ha sido realizado como parte final de los estudios de doctorado en gestión y administración de empresas en el Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Valladolid. El campo de investigación hacia el cual se enfoca la presente tesis es el de la Responsabilidad Social Empresarial (RSE), al ser considerada un ámbito del conocimiento relevante y en constante crecimiento durante los últimos años, habida cuenta del impacto positivo que el desarrollo de las prácticas de responsabilidad social empresarial puede generar en la sociedad. Además dentro de dicho contexto, un adecuado Gobierno Corporativo (GC) permite a las empresas contar con unas prácticas de buena gestión y las hace más competitivas, más atractivas para los inversores y menos propensas al riesgo por malos manejos.

El principal objetivo de la investigación fue analizar la relación entre el desempeño financiero¹ y el desarrollo de acciones de responsabilidad social en los bancos europeos. Para el logro de este objetivo, se han establecido cinco hipótesis que, soportadas en diferentes teorías o modelos, explican los tipos de relación que pueden existir entre las dos variables estudiadas, la responsabilidad social y el desempeño financiero.

Sobre el tema de investigación referente a la relación o vínculo entre la responsabilidad social y el desempeño financiero se encontraron numerosos estudios. Pero no se halló un trabajo en particular que reúna simultáneamente tres características: (a) involucre de forma conjunta, y a la vez como objeto específico de estudio, la banca europea, teniendo en cuenta de forma expresa las peculiaridades de las empresas financieras, diferentes en varios aspectos de las no financieras; (b) que trabaje un panel de datos con un número elevado de

¹ En el desarrollo de la presente tesis, el desempeño financiero se ha utilizado en sentido amplio. Para lo cual se han utilizado como indicadores el rendimiento sobre los activos (ROA, por sus siglas en inglés) que estrictamente mide el desempeño económico, el rendimiento sobre el patrimonio neto (ROE, por sus siglas en inglés), que estrictamente mide el desempeño financiero. Adicionalmente se trabajó con la Q de Tobin, el cual es un indicador bursátil que establece si el valor de la empresa está subvaluada en el mercado.

años; y (c) intente demostrar la relación de la RSE integrada (dimensiones social, ambiental y de gobierno corporativo) con el citado desempeño. Además, ha de hacerse notar que la relación entre responsabilidad social y desempeño financiero está siempre de actualidad, pese a lo mucho que se la analiza, dado que siguen sin alcanzarse resultados definitivamente concluyentes al respecto. Es probable que la razón última de que esto ocurra guarde relación con una cuestión de fondo: el problema de medir apropiadamente la responsabilidad social de una organización, un problema hasta ahora no bien resuelto.

La muestra utilizada para el desarrollo de la investigación correspondió a 67 bancos europeos, de 15 países diferentes, los cuales tienen información de responsabilidad social empresarial reportada en la base de datos ASSET4, elaborada por Thomson Reuters y todavía novedosa por no haber sido aún muy utilizada, a diferencia de lo ya acontecido con la base KLD, también conocida ahora como MSCI ESG. En el momento de reunir los datos, dicha base contenía información relevante sobre desempeño económico, actuación medioambiental, gobierno corporativo y comportamiento social a partir de 275 indicadores, con una cobertura de 2400 empresas, en las que se incluyen firmas pertenecientes a los índices bursátiles S&P 500, Russell 1000, MSCI Europa, FTSE 250, ASX 300, el MSCI World Index y el 250 MSCI con empresas de mercados emergentes. Para la presente investigación se utilizó una calificación total por cada banco analizado que incluye las dimensiones social, medio ambiente y gobierno corporativo. La información financiera fue obtenida de las páginas web de cada una de las organizaciones.

El periodo de análisis de la información estuvo comprendido entre los años 2002 a 2011. Si bien, a la fecha de la presentación de la presente tesis ya existe información de los años siguientes, se ha optado con realizar el estudio con los datos que se habían recolectado al momento del inicio de la investigación en febrero de 2012. Esto en razón a que en los años posteriores a 2012 ingresaron a la base de datos nuevos bancos, los cuales no poseían información de años anteriores; y, a su vez algunas de las organizaciones que ya estaban en la muestra no incorporaron nueva información.

De esta manera, se estableció un panel de datos no balanceado con 487 observaciones, sobre el que se estimaron modelos de regresión estáticos y dinámicos. En los modelos estáticos se realizaron las regresiones con efectos fijos (EF), efectos aleatorios (EA), mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) y el método de Prais-Winsten (P-W); y, entre los modelos dinámicos, se trabajaron los métodos de mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) y Prais-Winsten (P-W), junto con el método generalizado de los momentos (GMM, por sus siglas en inglés) con las metodologías de Arellano y Bond (1991), Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998), Bruno (2005) y Han y Phillips (2010). Cabe hacer notar la novedad que representa la aplicación de algunos de estos métodos, en especial Bruno (2005) y Han y Phillips (2010).

En el primer capítulo se encuentra un marco teórico que presenta la definición de la responsabilidad social aportada por diversos autores, los niveles y enfoques de la RSE, la definición y clasificación de los *stakeholders*, la historia y evolución de la RSE, su fundamentos éticos y políticos-sociales y aspectos teóricos de cómo ha sido el desarrollo de la RSE en las entidades bancarias.

A continuación, se explica cómo se soportan los diversos componentes que se han establecido como aspectos sociales y medio ambientales que las empresas deben cumplir. En la parte final del capítulo se encuentra todo lo relacionado con el gobierno corporativo, donde se ilustran las definiciones y sus factores de influencia, los modelos existentes de gobierno corporativo y la forma como el GC se ha desarrollado en el sector bancario y en los países de la Unión Europea.

En el segundo capítulo se ofrece un estado de la cuestión a partir de la literatura especializada, efectuando un repaso de estudios previos que se ha pretendido sea relativamente amplio, aunque, sin duda, seguro que no resulta exhaustivo por completo. Se presentan diversos trabajos que han relacionado el desempeño financiero con los aspectos sociales, las actividades medio ambientales y el gobierno corporativo. Igualmente se encuentran estudios que enlazaron de forma integrada todos los elementos de la RSE con el desempeño financiero. En el final del capítulo se encuentran los meta-análisis realizados sobre este campo de estudio.

El tercer capítulo se centra en los aspectos relacionados con la investigación empírica donde se indica la muestra utilizada y la fuente de los datos; se mencionan las cinco hipótesis a contrastar y la metodología estadística y econométrica utilizada para su validación.

En el cuarto capítulo se presentan los resultados de la investigación empírica, donde se evidencian los análisis descriptivos de las variables utilizadas, el análisis de correlación de las mismas variables y los resultados después de realizar las regresiones econométricas para la comprobación de las hipótesis mencionadas.

La tesis finaliza con las conclusiones más relevantes de la investigación, las limitaciones y posibles líneas de investigación que se pueden desarrollar a futuro.

CAPITULO 1

LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL (RSE) Y EL GOBIERNO CORPORATIVO (GC): MARCO TEORICO

1. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL (RSE) Y EL GOBIERNO CORPORATIVO (GC): MARCO TEORICO

Es muy común encontrar los términos de responsabilidad social empresarial (RSE) y gobierno corporativo (GC) unidos en gran cantidad de publicaciones académicas e investigaciones científicas. Igualmente, es común ver cómo las organizaciones están implementando y/o desarrollando con más celeridad e importancia estos dos sistemas de gestión.

Se considera que tanto la RSE como el GC tienen una gran cantidad de elementos en común. Tal vez el principal de ellos es en el que la gerencia de la organización debe responder a sus *stakeholders* o grupos de interés (tales como empleados, accionistas, clientes, proveedores, comunidad, etc.).

Igual como lo presenta Rodríguez Fernández y otros (2007) en su documento sobre gobierno y responsabilidad social de la empresa, la presente investigación considera que existen unos elementos previos, como son el contexto socioeconómico, el modelo de empresa elegido, los valores de la compañía y su cultura como organización, los cuales dan sentido y fundamentan el concepto de RSE adoptado, dentro del cual deberá articularse a su vez un sistema institucional de GC.

De igual forma, la guía ISO 26000 considera que la gobernanza de la organización (gobierno corporativo) es el factor más importante para hacer posible que una organización se responsabilice de los impactos de sus decisiones y actividades y para integrar la responsabilidad social en toda la organización y sus relaciones.

Conforme a lo anterior, se justifica que los dos conceptos presentados se trabajen de forma conjunta. Por lo tanto, el desarrollo del presente marco teórico se ha dividido en 4 epígrafes. El primero de ellos se refiere a lo que es la responsabilidad social empresarial en sí misma y su evolución; en el segundo y tercero se profundiza respectivamente en los aspectos sociales y medioambientales, que se mencionan en muchas de las definiciones presentadas, y por último, se ilustra todo lo concerniente al gobierno corporativo.

1.1 La responsabilidad social empresarial.

La responsabilidad social empresarial o responsabilidad social corporativa (RSC), como algunos autores la citan, es un campo de estudio que en los últimos años se ha ido incorporando a la estrategia de las organizaciones. El objetivo del presente apartado es ilustrar las bases teóricas de esta materia, lo cual permitirá comprender la relevancia suscitada en diversos campos como el académico, el público y el empresarial.

Se presenta un marco conceptual, donde se evidencian las diversas definiciones existentes de RSE, sus niveles, enfoques, principios y fundamentos que la rigen; posteriormente, se desarrollan los antecedentes y su evolución.

1.1.1 Concepto de RSE

Es necesario establecer un marco conceptual que permita tener los puntos de vista de diferentes autores respecto a la RSE, ya que por la ambigüedad del término se presta para variadas interpretaciones.

1.1.1.1 Definición

En la literatura actual existen múltiples definiciones de RSE. En el cuadro 1.1 se presentan en orden cronológico algunas de ellas, indicando el autor o la entidad que la sustenta.

Como síntesis de las definiciones presentadas, el autor del presente documento establece que la RSE es cuando la empresa debe realizar unas actividades o acciones para responder a sus *stakeholders* y a su vez presentar resultados no solo en el ámbito económico o financiero, sino también en aspectos sociales y medioambientales. Sobre esta definición, se desarrollará el marco teórico de la presente tesis.

Cuadro 1.1: Definiciones de responsabilidad social empresarial.

Autor/ Entidad	Definición de responsabilidad social empresarial
Frederick (1960)	<p>La responsabilidad social significa que los hombres de negocios deberían vigilar el funcionamiento de un sistema económico para que satisfaga las expectativas del público. Esto a su vez significa que los medios de producción de la economía deberían ser empleados de tal manera que la producción y la distribución habrían de potenciar el bienestar económico global.</p> <p>Responsabilidad social implica una posición pública respecto a los recursos humanos y económicos de la sociedad y la voluntad de ver que esos recursos sean utilizados para fines sociales amplios y no sólo por los intereses estrechamente circunscritos de las personas y las empresas privadas.</p>
Davis y Blomstrom (1966)	<p>La responsabilidad social, por lo tanto, se refiere a la obligación de una persona para considerar los efectos de sus decisiones y acciones en todo el sistema social. Los empresarios aplican la responsabilidad social cuando consideren que las necesidades e intereses de otras personas puedan verse afectados por las acciones de sus negocios. De este modo, se ven más allá de los estrechos intereses económicos y técnicos de su empresa.</p>
Walton (1967)	<p>En resumen, el nuevo concepto de responsabilidad social reconoce la intimidad de las relaciones entre la corporación y la sociedad y se da cuenta de que esas relaciones deben ser tenidas en cuenta por los altos directivos en la corporación y los grupos relacionados con perseguir sus objetivos respectivos.</p>
Johnson (1971)	<p>La responsabilidad social en los negocios es la consecución de objetivos socio-económicos a través de la elaboración de normas sociales en los roles de negocios establecidos, o, para decirlo más simplemente, el negocio se lleva a cabo dentro de un sistema socio-cultural que se describen a través de normas y funciones de negocios particulares, formas de responder a situaciones particulares y se exponen con cierto detalle las formas prescritas de la realización de negocios.</p>
Carroll (1979)	<p>La responsabilidad social de las empresas comprende atender las expectativas en los campos económico, legal, ético y discrecional que la sociedad tiene de las organizaciones en un determinado tiempo.</p>
Jones (1980)	<p>La responsabilidad social corporativa es la idea de que las empresas tienen obligación con los grupos constituyentes de la sociedad que no sean los accionistas y más allá de lo prescrito por la ley y el contrato sindical. Dos aspectos de esta definición son críticos. En primer lugar, la obligación debe ser adoptada de forma voluntaria, un comportamiento influenciado por las fuerzas coercitivas de la ley de contrato o de la unión no es voluntario. En segundo lugar, la obligación es amplia, que se extiende más allá de la obligación tradicional de los accionistas a otros grupos sociales, tales como clientes, empleados, proveedores y comunidades vecinas.</p>
Freeman (1984)	<p>La empresa debe atender no solo a los accionistas sino a todos los grupos o individuos que afectan o son afectados por la actividad conducente al logro de los objetivos de la compañía.</p>
Epstein (1987)	<p>La responsabilidad social corporativa se refiere principalmente al logro de resultados a partir de decisiones de organización relativas a asuntos o problemas específicos, los cuales (considerando algún estándar normativo) tienen efectos más beneficiosos que adversos sobre las pertinentes partes interesadas de la empresa. La conveniencia normativa de las consecuencias de la acción empresarial ha sido el foco principal de la responsabilidad social corporativa.</p>
Comisión Europea (2001a)	<p>La RSE es la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores</p>

Cuadro 1.1: Definiciones de responsabilidad social empresarial (continuación).

Autor/ Entidad	Definición de responsabilidad social empresarial
AECA (2004)	<p>La RSE es el compromiso voluntario de las empresas con el desarrollo de la sociedad y la preservación del medio ambiente, desde su composición social y un comportamiento responsable hacia las personas y grupos sociales con quienes se interactúa.</p> <p>Centra su atención en la satisfacción de las necesidades de los grupos de interés a través de determinadas estrategias, cuyos resultados han de ser medidos, verificados y comunicados adecuadamente.</p> <p>Va más allá del mero cumplimiento de la normativa legal establecida y de la obtención de resultados exclusivamente económicos a corto plazo. Supone un planteamiento de tipo estratégico que afecta a la toma de decisiones y a las operaciones de toda la organización, creando valor en el largo plazo y contribuyendo significativamente a la obtención de ventajas competitivas duraderas.</p>
ISO (2010)	<p>Responsabilidad de una organización ante los impactos que sus decisiones y actividades ocasionan en la sociedad y el medio ambiente, mediante un comportamiento ético y transparente que:</p> <p>Contribuya al desarrollo sostenible, incluyendo la salud y el bienestar de la sociedad;</p> <p>Tome en consideración las expectativas de sus partes interesadas;</p> <p>Cumpla con la legislación aplicable y sea coherente con la normativa internacional de comportamiento; y</p> <p>Esté integrada en toda la organización y se lleve a la práctica en sus relaciones.</p>
Comisión Europea (2011b)	<p>En esta oportunidad la Comisión presenta una nueva definición, siendo ésta que la RSE es la responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad.</p> <p>Amplía ésta definición enunciando que para asumir plenamente su responsabilidad social, las empresas deben aplicar, en estrecha colaboración con las partes interesadas, un proceso destinado a integrar las preocupaciones sociales, medioambientales y éticas, el respeto de los derechos humanos y las preocupaciones de los consumidores en sus operaciones empresariales y su estrategia básica, a fin de:</p> <ul style="list-style-type: none"> – maximizar la creación de valor compartido para sus propietarios/accionistas y para las demás partes interesadas y la sociedad en sentido amplio; – identificar, prevenir y atenuar sus posibles consecuencias adversas.

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

1.1.1.2 Niveles

Carroll (1991), Kang y Wood (1995) y Cadbury (2006) han realizado algunas publicaciones en las cuales se presentan diferentes niveles de responsabilidad social empresarial.

Carroll (1991) establece cuatro tipos de responsabilidades que los empresarios deben poseer, estas son las responsabilidades económicas, jurídicas, éticas y filantrópicas; en la figura 1.1 se presenta lo que ella denominó la pirámide de la responsabilidad social, donde se resaltan algunos aspectos de las responsabilidades mencionadas.

Figura 1.1: La pirámide de la responsabilidad social empresarial



Fuente: Adaptado de Carroll (1991)

Las responsabilidades económicas consisten en que la empresa debe tener utilidades financieras, es decir debe generar lucro para sus dueños y/o accionistas, sin el cumplimiento de esta responsabilidad no es posible el cumplimiento de las demás responsabilidades.

Las responsabilidades legales se centran en que la empresa debe cumplir con todos los requerimientos legales que existan a nivel internacional, nacional y regional, es decir realizar sus misiones económicas en el marco de la Ley.

Las responsabilidades éticas se refieren a los comportamientos que debe tener la empresa que si bien no están normadas son aquellas que son esperadas o prohibidas por la comunidad. Estas responsabilidades encarnan esas normas, reglas o expectativas que reflejan la preocupación que los consumidores,

empleados, accionistas, y la comunidad; a su vez miran como justa o de acuerdo con el respeto y protección de los derechos morales de los grupos de interés.

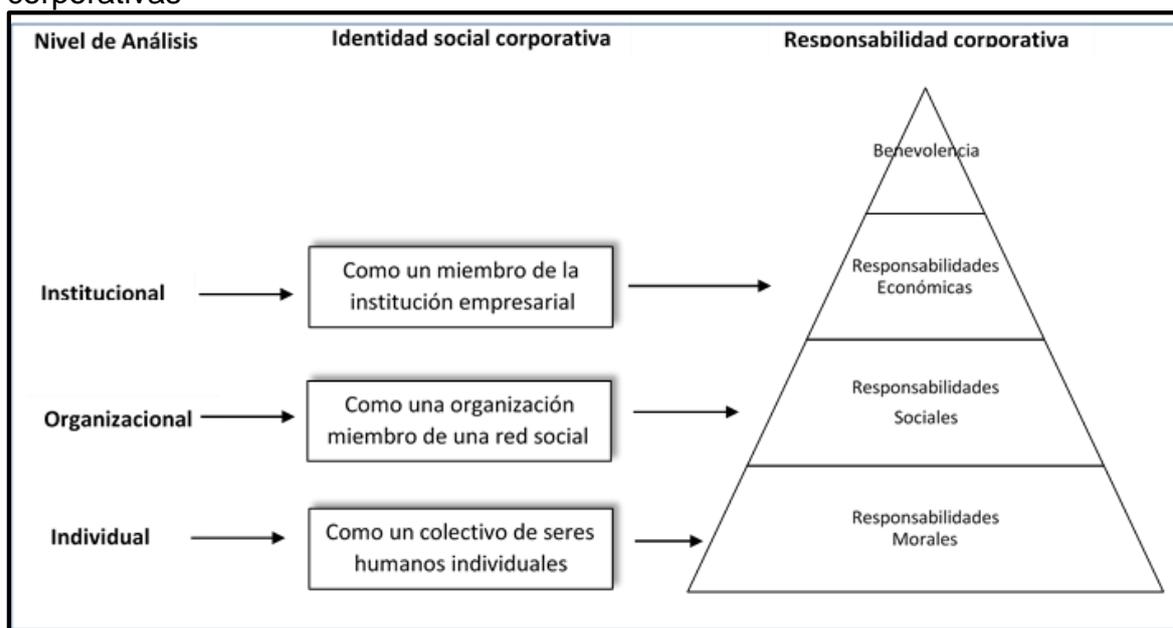
Por último las responsabilidades filantrópicas abarcan aquellas acciones corporativas que son en respuesta a la expectativa de la sociedad de que las empresas son buenos ciudadanos corporativos. Este incluye la participación activa en los actos o programas para promover el bienestar humano o la buena voluntad. Ejemplos de la filantropía incluyen contribuciones de las empresas de recursos financieros o de tiempo de los ejecutivos, tales como contribuciones a las artes, la educación, o la comunidad.

Kang y Wood (1995) presentan también una pirámide que comprende el nivel de análisis y la identidad y responsabilidad que tienen las corporaciones. En la figura 1.2 se puede apreciar su planteamiento. El análisis comienza estableciendo los niveles desde los cuales puede ser vista la RSE, siendo estos el individual, organizacional e institucional. Explica cuál es la identidad de la empresa en cada nivel y en qué sección de la pirámide tiene influencia, tomando como base las responsabilidades morales, seguidas de las responsabilidades sociales, para terminar con las responsabilidades económicas y la benevolencia, que es la misma filantropía.

Las dos pirámides presentadas, Carroll (1991) y Kang y Wood (1995), difieren entre sí en la posición que se otorga a la importancia de las responsabilidades económicas de la empresa. Para Carroll, son las más relevantes y sobre ellas descansan las demás responsabilidades, mientras que para Kang y Wood en la empresa deben primar las responsabilidades morales por encima de su utilidad económica.

Por su parte, Cadbury (2006) establece que existe un nivel primario en el que la empresa se compromete a cumplir sus responsabilidades básicas de retribuir a sus empleados, pagar a sus proveedores y sus préstamos, remunerar a sus accionistas, etc. El incumplimiento de estas responsabilidades es relativamente fácil de determinar debido a que da lugar a las sanciones previstas en las leyes.

Figura 1.2: Nivel de análisis, identidad corporativa y responsabilidades corporativas



Fuente: Adaptado de Kang y Wood (1995)

En el nivel secundario, las empresas deben preocuparse por los impactos que produce su actividad en su entorno y evitar el daño medioambiental. En este nivel no sólo se debe cumplir con los mínimos establecidos, sino algo más.

Finalmente, en el nivel terciario es en el que la empresa debe preguntarse acerca de cómo ésta puede influir positivamente en la sociedad en que opera.

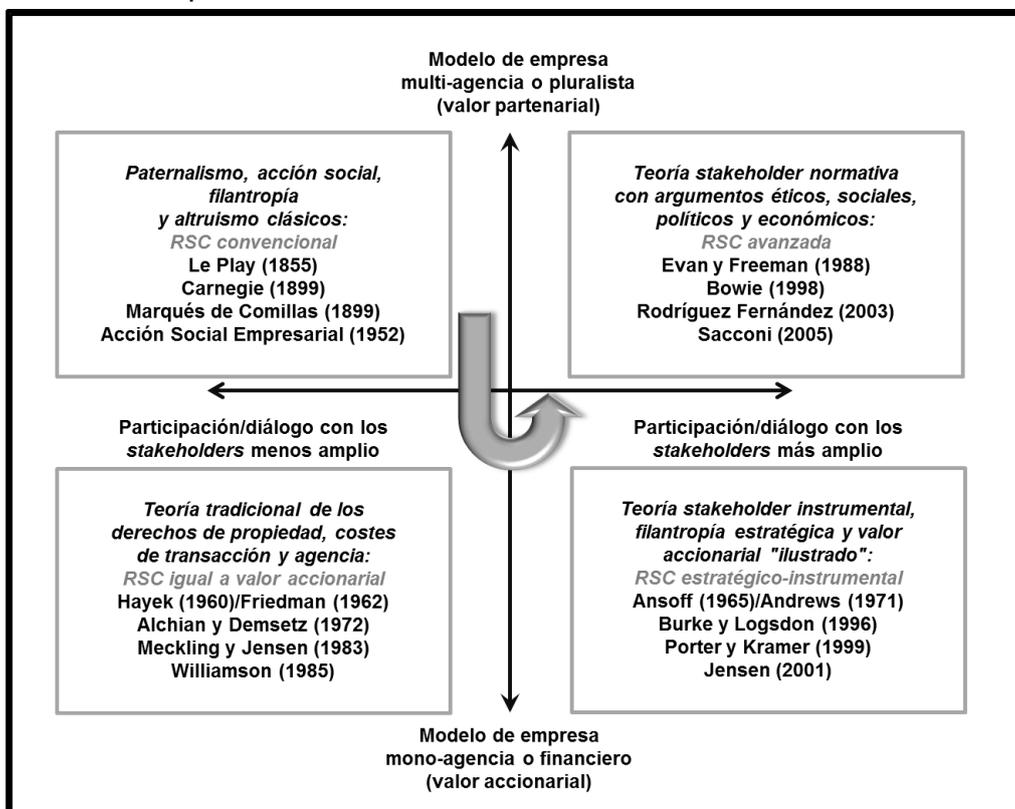
1.1.2 Enfoques

A lo largo de la evolución de la RSE se han desarrollado diferentes modelos, enfoques o arquetipos de esta disciplina, autores como Rodríguez Fernández (2007) y Donaldson y Preston (1995) han hecho ya una recopilación teórica en este aspecto.

Para el citado Rodríguez Fernández, los diversos enfoques se diferencian sobre dos aspectos: el primero de ellos, se refiere al paso de la empresa de un modelo mono agencia o financiero (valor accionarial) a un nuevo modelo multi agencia o pluralista (valor partenarial); en segunda instancia se encuentra el nivel

de diálogo que posee la empresa para con sus respectivos *stakeholders*, es decir de un diálogo menos amplio a un diálogo amplio; En la figura 1.3 se presentan los enfoques por él trabajados, con algunos ejemplos y autores que la soportan.

Figura 1.3: Enfoques de la RSE



Fuente: Rodríguez Fernández (2007:31), donde pueden encontrarse las referencias completas de los autores aquí citados.

Los enfoques por él presentados son llamados, de acuerdo a su evolución como: RSC convencional, RSC igual a valor accionario, RSC estratégico instrumental y RSC avanzada.

La RSC convencional se basa en el paternalismo existente en el siglo XIX y extendido hasta el siglo XX, del cual se hace referencia en los antecedentes de la RSE en el sub-epígrafe 1.1.5 de esta tesis. Se caracteriza por aplicar una buena dosis de despotismo ilustrado al preocuparse por los intereses de los *stakeholders* no accionariales tales como los empleados de la empresa y los menos favorecidos de la comunidad, realizando voluntariamente hacia ellos

acciones sociales, filantrópicas y altruistas, pero sin darles un suficiente grado de participación e intervención en las decisiones de la organización.

Se considera a la RSC igual a valor accionarial cuando se identifica la responsabilidad social de la empresa con el incremento de los beneficios y la generación de valor económico para sus propietarios, -la hipótesis del *trade off* que se desarrolla en esta tesis, se soporta en este planteamiento- este enfoque ha ido perdiendo vigencia para encaminarse hacia el que se explicará a continuación.

La RSC estratégico instrumental da prioridad a la creación de valor económico a largo plazo para los accionistas; pero tiene en cuenta las restricciones impuestas por la necesidad práctica de satisfacer en una medida “razonable” las demandas de otras partes interesadas, la compañía fija unos objetivos sociales indicando que estos objetivos tienen una influencia secundaria, modificadora y restrictiva del comportamiento de los directivos.

Por último, en la RSC avanzada el autor mencionado presenta que la empresa debe articular una teoría normativa basada en principios como los siguientes: a) legitimidad corporativa, según el cual la empresa toma como guía la generación de riqueza total; b) participación, en este sentido la empresa articula ciertas formas efectivas de dialogo que permiten la intervención de por lo menos los principales grupos de interés en la dirección y gestión de la compañía; y c) responsabilidad fiduciaria de los administradores y directivos, los cuales han de actuar con honradez, diligencia y transparencia en sus relaciones con los *stakeholders* más importantes, para proteger los intereses a largo plazo de cada uno de ellos y garantizar la supervivencia de la firma.

En la aportación de Donaldson y Preston (1995:70-72), la responsabilidad social empresarial y teoría de *stakeholders* es tratada desde varios enfoques, siendo tres los más relevantes: el de forma descriptiva/empírica, el instrumental y, finalmente, el normativo.

El primero de ellos, el descriptivo/empírico, se refiere a que la teoría se utiliza para describir y a veces explicar las características y comportamientos de la empresa. Así describe, entonces, la naturaleza de la empresa, la forma de

cómo los gerentes piensan acerca de la administración, cómo los miembros del consejo piensan en los intereses de los grupos corporativos y cómo algunas empresas son actualmente gestionadas.

El enfoque instrumental establece que una vez se disponen de los datos descriptivos y empíricos, la teoría es utilizada para identificar las conexiones o falta de conexiones entre la gestión de los *stakeholders* y el logro de los objetivos tradicionales (por ejemplo, la rentabilidad y el crecimiento). Resultados de investigaciones al respecto sugieren que la adopción de los principios para la gestión de *stakeholders* y otras prácticas convencionales logran que la empresa obtenga un desempeño corporativo tan bien o mejor que con otros enfoques gerenciales.

Finalmente, en el enfoque normativo la teoría se utiliza para interpretar la función de la compañía, incluidas las pautas morales o filosóficas para el funcionamiento y gestión de las empresas.

Como se puede apreciar, las posturas de los tres autores citados son semejantes y se centran en el nivel de comprensión que posee la empresa sobre la RSE.

1.1.3 *Los stakeholders.*

En los sub-epígrafes anteriores se ha mencionado en repetidas ocasiones el término *stakeholder*, participante o implicado -como se emplea en español-, por lo tanto es importante profundizar un poco en su ilustración; éste término se utilizó por primera vez en un memorando interno del Instituto de Investigación de Stanford en el año 1963, fue utilizado haciendo mención a “esos grupos sin cuyo apoyo una organización dejaría de existir” y se recomendaba a los directivos la tarea de comprender sus necesidades e intereses (Friedman y Miles, 2006:4). En el ámbito empresarial, el término fue utilizado en los años treinta, cuando General Electric identificaba cuatro grupos de personas esenciales para el desarrollo de sus objetivos estratégicos: accionistas, empleados, clientes y público (Perdiguero, 2003: 160).

A continuación se presentará el desarrolló que ha tenido dicha definición y su respectiva clasificación.

1.1.3.1 Definición

Desde 1963 hasta el 2003, Friedman y Miles (2006:5-8) han evidenciado 55 definiciones al respecto en 75 textos diferentes, siendo la más popular la que surge con la publicación del libro “*Strategic Management: A Stakeholders Approach*”, de Edward R. Freeman (1984:24), donde define al *stakeholder* como “un individuo o grupo que puede afectar o verse afectado por el logro de objetivos de una firma”, definición que él mismo modifica (2004:82), señalando a los *stakeholders* como “los grupos que son vitales para la supervivencia y el éxito de la organización”

Freeman y Liedtka (1991:96) presentan a los *stakeholders* como una nueva proposición para abandonar el término de responsabilidad social de las empresas. Manifiestan que las empresas deben llegar a ser como conjuntos conectados de *stakeholders*, todos los cuales estén "juntos en esto", es decir que exista una participación directa de todos en la toma de decisiones; entonces la sociedad será capaz de vivir de una manera en la que no tendrá que repartirse el mundo en partes "económico, social, político y tecnológico".

1.1.3.2 Clasificación

De acuerdo con las definiciones presentadas, en el cuadro 1.2 se agrupan a los *stakeholders*, indicando cuales son los intereses legítimos de cada uno de ellos.

En lo que respecta a la clasificación de *stakeholders*, existen diversas propuestas. Navarro (2008:75) establece que se pueden distinguir dos grandes grupos de *stakeholders* en función de la “cercanía” al núcleo de la empresa. Los internos, vinculados directamente a la empresa u organización, bien sean en

calidad de accionistas, socios, directivos, sindicatos, trabajadores, socios estratégicos, etc. Los restantes grupos de interés no vinculados orgánicamente a la empresa, como autoridades, grupos de presión, ONG, competidores, consumidores, etc., estarían en el grupo de los *stakeholders* externos.

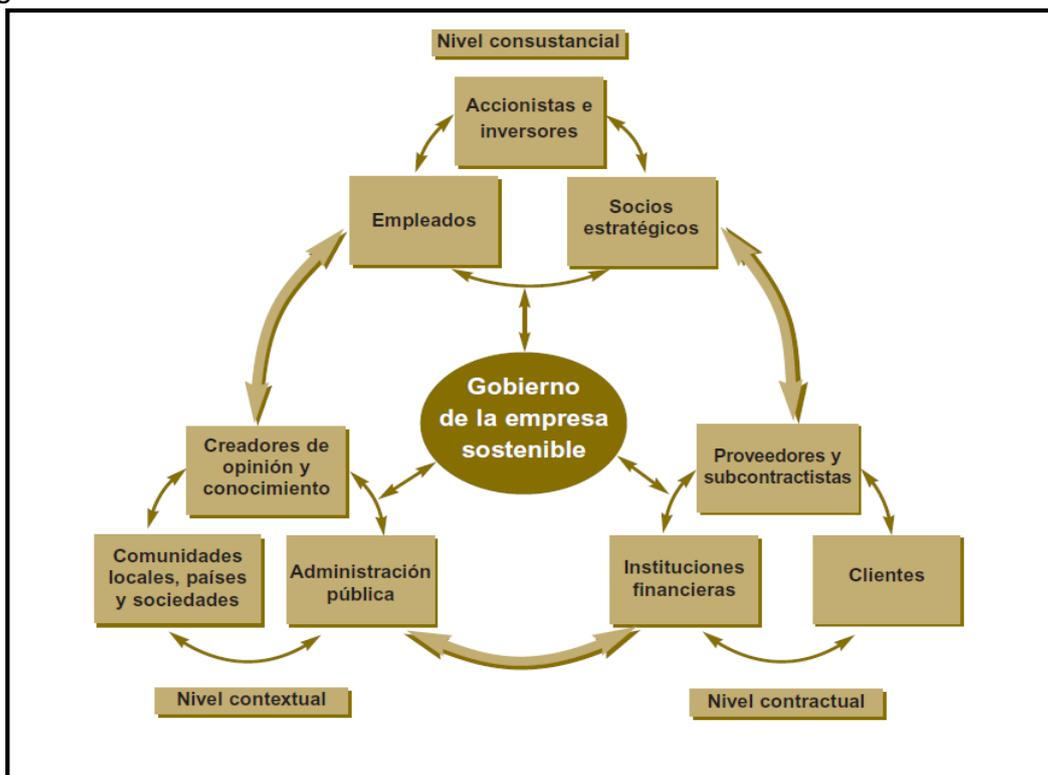
Cuadro 1.2: Tipos de *Stakeholders* e intereses.

Tipo	Intereses legítimos más relevantes
Socios, accionistas e inversores	Beneficios, rentabilidad inversiones y gestión.
Empleados	Salario, prestaciones sociales, seguridad, higiene, estabilidad, promoción, empleabilidad, participación y formación.
Directivos	Capacidad de gestión, prestigio e ingresos.
Clientes	Justa relación calidad-precio, información veraz, garantía salud y seguridad y postventa.
Instituciones financieras	Transparencia, solvencia y lucha contra la corrupción.
Creadores de opinión y conocimiento.	Transparencia e información veraz y actualizada.
Competidores	Respeto reglas libre competencia, reciprocidad, cumplimiento compromisos y cooperación.
Proveedores y subcontratistas	Respeto reglas de libre mercado, capacidad de pago, información clara posibilidades comerciales, respeto marcas y propiedad industrial.
Comunidades locales, países y sociedades	Respeto a la soberanía nacional, legalidad, lucha contra la corrupción, contribución para el desarrollo y colaboración con instituciones.
Administración pública	Legalidad, contribución al desarrollo, colaboración con instituciones científicas, culturales, universidades, medio ambiente y ONG.
Partidos políticos	Legalidad y contribución desarrollo.
Iglesias	Respeto a sus creencias y valores morales.
Sindicatos (externos a la empresa)	Respeto y promoción de derechos sociolaborales.
Universidades	Investigación, desarrollo y formación.

Fuente: Navarro (2008:76)

A su vez, IESE (2002:9) clasifica a los *stakeholders* en tres niveles: el nivel consustancial, el nivel contractual y el nivel contextual. Por *stakeholders* consustanciales se entiende a aquellos sin los cuales la propia existencia de la empresa es imposible; los *stakeholders* contractuales son aquellos con los que la empresa tiene algún tipo de contrato formal; por último, los *stakeholders* contextuales son aquellos que desempeñan un papel fundamental en la consecución de la necesaria credibilidad de las empresas y, en último término, en la aceptación de sus actividades. En la figura 1.4 se ilustra dicha clasificación.

Figura 1.4: Clasificación de *stakeholders*.



Fuente: IESE (2002:10)

1.1.4 Impulsores y principios de la RSE.

La Comisión de las Comunidades Europeas presentó en el año 2001 un documento denominado el *Libro verde. Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, cuyo objeto fue iniciar un amplio debate sobre cómo podría fomentar la Unión Europea la responsabilidad social de las empresas a nivel europeo e internacional², en particular sobre cómo aprovechar al máximo las experiencias existentes, fomentar el desarrollo de prácticas innovadoras, aumentar la transparencia e incrementar la fiabilidad de la evaluación y la validación (Comisión Europea, 2001a).

El Libro Verde presenta algunos de los factores que impulsan el avance de la responsabilidad social en las empresas. Estos factores son:

² La misma Comisión Europea posteriormente en el año 2011, un documento titulado "Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas", pero en dicho documento no se hace referencia a los impulsores de la RSE. (Comisión Europea, 2011b)

Las nuevas inquietudes y expectativas de los ciudadanos, consumidores, poderes públicos e inversores en el contexto de la mundialización y el cambio industrial a gran escala.

Los criterios sociales que influyen cada vez más en las decisiones de inversión de las personas o las instituciones tanto en calidad de consumidores como de inversores.

La preocupación cada vez mayor sobre el deterioro medioambiental provocado por la actividad económica.

La transparencia de las actividades empresariales propiciada por los medios de comunicación y las modernas tecnologías de información y comunicación.

En el citado documento, la Comisión presenta cómo se debe abordar dicha responsabilidad en dos dimensiones: la interna y la externa. La dimensión interna se centra en aspectos como la gestión de los recursos humanos, la salud y seguridad en el lugar de trabajo, la adaptación al cambio, la gestión del impacto ambiental y de los recursos naturales. La dimensión externa se encuentran las comunidades locales, los socios comerciales, proveedores y consumidores, lo relativo a los derechos humanos y finalmente los problemas ecológicos mundiales.

Al igual que la Comunidad Europea, que suscribió documentos específicos de la RSE, la Organización Internacional de Normalización (ISO según sus siglas en inglés) ha elaborado la Guía ISO 26000 de responsabilidad social. La ISO 26000 es para uso voluntario, y no es apropiada ni pretende servir para propósitos de certificación, o uso regulatorio o contractual.

Entre los aspectos relevantes y novedosos de esta Guía se encuentran los principios fundamentales de la RSE y una guía sobre la implementación de prácticas de responsabilidad social. Los principios que presenta son rendición de cuentas, transparencia, comportamiento ético, respeto a las partes interesadas, respeto al principio de legalidad, respeto a la normativa internacional de comportamiento y respeto a los derechos humanos.

La rendición de cuentas se realiza en el momento en que una organización responde por los impactos de sus decisiones y actividades causados a la sociedad, la economía y el medio ambiente, al igual que las acciones tomadas para prevenir la repetición de aquellos impactos negativos involuntarios e imprevistos.

La transparencia consiste en la claridad, precisión y calidad de la información que genera la empresa al momento de tomar las decisiones que impactan a la sociedad y el medio ambiente.

El comportamiento ético se refiere a que las organizaciones deben basar su comportamiento en los valores de honestidad, equidad e integridad; estos valores implican la preocupación por el medio ambiente y un compromiso de tratar el impacto de sus actividades y decisiones en los intereses de las partes interesadas.

El respeto a las partes interesadas se evidencia cuando una organización considera y responde a los intereses de las partes interesadas, sin importar el vínculo o influencia que estos tengan.

El respeto al principio de legalidad se reduce a reconocer la supremacía del derecho y, en particular, a la idea de que ningún individuo y organización está por encima de la ley y que los gobiernos también están sujetos a la ley.

El respeto a la normativa internacional de comportamiento se hace efectivo cuando en el desarrollo de las actividades al interior de un país, la organización no encuentra ningún tipo de leyes ni salvaguardas ambientales o sociales, por lo tanto la organización como mínimo debe respetar la normativa internacional que exista para la situación en particular.

Por último, el respeto a los derechos humanos en cual la organización debe reconocer su importancia como su universalidad.

1.1.5 Antecedentes y evolución de la RSE.

En el documento titulado *Historia de la responsabilidad social corporativa y sostenibilidad* (BRASS Center, sin fecha) se establece que la historia de la RSE es tan vieja como la historia del negocio en sí mismo. Presenta ejemplos tales como que las leyes para proteger los bosques se pueden remontar a unos 5000 años; cita el caso de que en la antigua Mesopotamia, alrededor de 1700 a.c., el rey Hammurabi introdujo un código en el cual los constructores, posaderos o agricultores serían condenados a muerte, si su negligencia había causado la muerte de otros o grandes molestias a los ciudadanos locales. Igualmente, se ilustra cómo, en la antigua Roma los senadores se quejaban de la falta de empresas, para que éstas pagaran los impuestos suficientes para financiar sus campañas militares.

Conforme a Rodríguez Fernández (2007:17), con el advenimiento de la primera revolución industrial, segunda mitad del siglo XVIII y principios del siglo XIX, la difícil situación por la cual atravesaban los obreros suscitó acusaciones sobre el cinismo e inmoralidad de las empresas, tanto por parte del catolicismo social como por el socialismo. Debido a dicha presión, se da como respuesta el paternalismo material, político y moral a cargo de los empresarios–patrones, probablemente tanto por razones económicas o de calculada búsqueda de paz social como por compromisos éticos o religiosos.

Bry (2002:14), define el paternalismo presentado en la mitad del siglo XIX como la primera forma moderna de ética patronal, que se enfoca en hacer respetar las virtudes familiares, tanto en el interior como fuera de la empresa. Establece tres formas de paternalismo. El paternalismo material, que se evidencia por diferentes instituciones sociales: guarderías infantiles, hospitales, escuelas, etc. El paternalismo político se caracteriza por un dominio del patrono a sus colaboradores, incluso de su familia, sobre la elección de los mandos políticos (alcalde, diputado). Por último, el paternalismo moral se ejercita sobre el comportamiento del obrero en la empresa, pero también con su familia: la obligación de practicar una religión, de enviar los niños a la escuela y de ser “un buen obrero”.

Continúa Bry enunciando que este paternalismo nace de una forma de organización económica patriarcal, donde el cabeza de la familia es a la vez el padre y el dueño de los que trabajan bajo sus órdenes. Su objetivo está primero en asegurar la estabilidad de la mano de obra y de moralizar la clase obrera; luego en luchar contra la influencia del sindicalismo y del socialismo en los empleados y contra la intervención del estado en la empresa.

Hoffman (2007:57), en su estudio “Responsabilidad social corporativa en los años 1920: una perspectiva institucional”, separa la historia de la responsabilidad social en Estados Unidos de América en dos lapsos, antes del año 1920 y los sucesos acontecidos durante dicha década.

En la primer parte, antes de 1920, se refiere a tres momentos en los cuales la empresa ha desempeñado obligaciones sociales. Estos son, a saber: la ética del beneficio, el progresismo y el evangelio de la riqueza.

En la primera, justificada en parte con la filosofía socioeconómica y religiosa de la época, se creía que un rápido crecimiento económico podía ser alcanzado si los hombres de negocio obtenían grandes ganancias y posteriormente la reinvertían en el negocio.

El progresismo, o era progresista (1890 – 1918), marcó la desaprobación creciente de la sociedad con el *laissez – faire* capitalista y la ética de beneficio. Por consiguiente, el progresismo buscó regular la economía para distribuir la riqueza más extensamente, elegir a las personas con mayor carisma y ayudar social y económicamente al desvalido, mejorando su nivel de vida. Todo esto fue alcanzado con una combinación de legislación y regulación.

La era progresista trajo consigo posteriormente la aparición del hombre de negocios con responsabilidad social, que se ve reflejado en el movimiento del evangelio social. El ejemplo más común es el del evangelio de riqueza, “ganar dinero es sólo la mitad de la tarea, la otra mitad es usarlo bien”. (Carnegie, 1906). Un empresario puede dejar su riqueza a sus herederos, a una fundación, o bien podría hacer donaciones filantrópicas estando en vida. El caso más reconocido es el del empresario del acero Andrew Carnegie, que donó más de 350 millones

de dólares para educación, bibliotecas y pensiones a los trabajadores de la industria del acero.

Más tarde, se pasó de esa filantropía individual a una filantropía empresarial, a medida que los recursos financieros más importantes se situaron sobre todo en las compañías y no por tanto en los dueños de las mismas. A partir de esto se puede hablar de una “perspectiva gerencial” de la responsabilidad social de las firmas, la cual influyó de modo importante en los años posteriores (Rodríguez Fernández, 2007:18).

En este sentido, desde el punto de vista estricto se puede considerar que en la década de 1920 se empieza a desarrollar la RSE “moderna” (Hoffman, 2007:56; Frederick 1994:151), debido a que la gran empresa corporativa tipo sociedad anónima fue desarrollada hacia 1917. Durante esta década los Estados Unidos de Norteamérica enfrentó un crecimiento económico sin precedentes el cual trajo consigo cambios sociales como la urbanización, el aumento de la riqueza material y el desarrollo de una cultura empresarial, siendo una de las principales características la separación entre la propiedad y la gestión de las organizaciones y el desarrollo de la profesionalización de la gestión de empresas, impulsado esto último por el desarrollo de planes de estudio de gestión en facultades de ingeniería y el crecimiento de las facultades o escuelas de negocios.

La relación entre las características institucionales de las grandes empresas y del “nacimiento” de ciertas responsabilidades o acciones de estas empresas para con la sociedad se resumen en el cuadro 1.3. En él se presenta que, en respuesta a las reacciones de la sociedad a ciertas características institucionales, los gerentes de estas empresas desarrollaron algunos conceptos (por ejemplo el servicio y el fideicomiso) para satisfacer los *stakeholders* tanto internos como externos. Estos conceptos se aplicaron luego a través de ciertas estructuras (por ejemplo, publicidad de los departamentos) y actividades (por ejemplo, crédito a los consumidores y relaciones públicas). Por lo tanto, se legitima el papel de esta nueva gran empresa durante la década de 1920 y más allá.

Cuadro 1.3: Factores institucionales y responsabilidad social en la década de 1920.

Factores institucionales	Concepto social corporativo	Estructuras institucionales o acciones
Externos		
Revisiones de gestión científica	La gestión responsable fue la clave para el éxito industrial en una sociedad democrática	
Relaciones gubernamentales cooperativas	Negocios permitidos debido a nuevas actividades sociales	
Reducción de los sindicatos.	Bienestar en el capitalismo	Departamentos de personal, ventajas sociales, sindicatos de compañías.
Internos		
Tamaño de la empresa	Relaciones públicas	Departamentos de publicidad, películas, revistas empleadas.
Tecnología de producción en masa	Evangelio del servicio	Productos de calidad, créditos, salarios más altos
Separación de la gestión y de la propiedad	Administración fiduciaria	La responsabilidad apunta hacia: los directos grupos de interés (proveedores, clientes, etc.) – público en general.
Profesionalización de la gestión.	Acción social organizada	Centros de Atención comunitaria, filantropía corporativa.

Fuente: Adaptación propia a partir de Hoffman (2007:69)

Después de la Segunda Guerra Mundial, las empresas, que habían perdido su reputación y la confianza del público durante la crisis de 1929 y la Gran Depresión, vieron la oportunidad de recuperar ambas aprovechando el impacto emocional positivo derivado de su cooperación con el gobierno y su esfuerzo a lo largo de los años de dicho conflicto. Diversos dirigentes empresariales salieron a escena para hablar de responsabilidad social en el marco de ese clima favorable. Por ejemplo, Abrams (1951) señaló que se debía mantener un equilibrio equitativo y operativo o factible entre las demandas de los grupos directamente interesados; cita en concreto a accionistas, empleados, clientes y público en general (Rodríguez Fernández, 2007:19).

Uno de los primeros enfoques propiamente académico de la RSE se desarrolló tras la Segunda Guerra Mundial por Howard Bowen, quien señaló que la prosperidad de las empresas americanas de la postguerra debería llevar unas ciertas obligaciones sociales. Este estudioso de la ética y la conducta empresarial elaboró una de las primeras teorizaciones de la RSC tal y como hoy se conoce. En su seguido libro, *Social responsibilities of the businessman*,

Bowen creó lo que hoy en día es un campo relevante en los estudios de gestión empresarial. Abogaba por la búsqueda del interés público por parte de las empresas sobre la base de apoyar la educación, las relaciones humanas en el trabajo, la filantropía, la armonía con los gobiernos, la estabilidad económica y la conservación de los recursos naturales. “Estamos entrando en una era en la que los negocios privados serán juzgados sólo en términos de su demostrable contribución al bienestar general. La aceptación de obligaciones con los trabajadores, consumidores y en el público en general es una condición para la supervivencia del sistema de libre empresa, según Howard Bowen” (Carroll, 1999:270).

Frederick (1994:154) establece que a principios del año de 1970 se empezaron a realizar con más frecuencia deliberaciones acerca del papel empresarial en la sociedad, es así como se empieza a difundir la frase “*corporate social responsiveness*” que en español se puede interpretar como la capacidad de respuesta social de las empresas o sensibilidad empresarial.

Melé (2007:52) presenta cómo Ackerman (1973) y Sethi (1975) añadieron a la postura de Bowen la noción de “receptividad, sensibilidad o respuesta empresarial”, subrayando la necesidad de que la empresa se adaptara y atendiera necesidades y demanda sociales específicas, incluso anticipándose a peticiones concretas, esto es, siendo proactiva.

Frederick señala a la responsabilidad social empresarial como RSE₁ y a la sensibilidad empresarial como RSE₂. La sensibilidad social de las empresas se refiere a la capacidad de una empresa para responder a las presiones sociales, busca la organización de los mecanismos, procedimientos, disposiciones y patrones de comportamiento que, tomadas colectivamente, indican a la organización con baja capacidad de responder a dichas presiones. En el cuadro 1.4 se presentan las principales diferencias entre la responsabilidad social empresarial RSE₁ y la sensibilidad empresarial RSE₂.

empresarial con la consideración de aspectos sociales específicos que la empresa debe afrontar. El definió la actuación social de la empresa como “la configuración en una organización empresarial de principios de responsabilidad social, procesos de sensibilidad social y políticas, programas y resultados observables asociados a las relaciones de la empresa con la sociedad” (Carroll, 1979:499).

La actuación social de la empresa surge por la necesidad de verificar cómo las empresas reaccionan después de haber contraído las obligaciones de la RSE y, por lo tanto, se centra en observar sus procesos y resultados al respecto (Schreck, 2009:13).

El desarrollo de la actuación social de la empresa puede proporcionar información valiosa para el análisis conceptual de la acción social de las empresas, y el posterior análisis para reorientar la elaboración e integración de la investigación existente en el campo de los negocios y la sociedad. En la figura 1.6 se presentan los elementos que contiene la definición de este término desde la óptica de tres autores.

La expresión de “ciudadanía empresarial” aparece en Estados Unidos aproximadamente en los años 80, sobre todo en la práctica empresarial para designar acciones filantrópicas-empresariales para contribuir a solucionar determinadas necesidades sociales de la comunidad donde opera la empresa. “La empresa – se afirmaba – ha de ser una buena ciudadana” y, si hay ciudadanos que se preocupan y ayudan a resolver problemas o necesidades sociales, las empresas, sobre todo las grandes, con sus inmensos recursos, no pueden ser menos (Melé, 2007:62).

La ciudadanía empresarial en ocasiones tiene el mismo alcance que la RSE, pero se le incluye que las empresas deben tener los mismos derechos y obligaciones legales que posee cualquier ciudadano, igualmente en el sentido de que las organizaciones juegan un gran papel en las sociedades modernas, ya que en algunos casos están asumiendo responsabilidades que antes se consideraban de exclusividad gubernamental (Waddock, 2008:52).

Figura 1.6: Definiciones de actuación social de la empresa.

	DEFINICION	TEMAS SOCIALES	FILOSOFÍA DE SENSIBILIDAD.																				
Carroll (1979)	<ul style="list-style-type: none"> - Responsabilidades económicas - Responsabilidades legales - Responsabilidades éticas - Responsabilidades discrecionales 	<ul style="list-style-type: none"> - Consumismo - Medio ambiente - Discriminación - Seguridad de los productos - Seguridad Ocupacional - Accionistas 	<ul style="list-style-type: none"> - Reacción - Defensa - Adaptación - Proacción 																				
	PRINCIPIOS	POLÍTICAS (Administración de temas sociales)	PROCESOS (Sensibilidad)																				
Wartick/Cochran (1985)	<ul style="list-style-type: none"> - Económico - Legal - Ético - Discrecional 	<ul style="list-style-type: none"> - Identificación de temas - Análisis de temas - Evolución de la respuesta 	<ul style="list-style-type: none"> - Reactivo - Defensivo - Adaptativo - Proactivo 																				
	PRINCIPIOS DE RSE DENTRO DE LOS DOMINIOS DE RSE	RESULTADOS DE LA CONDUCTA CORPORATIVA	PROCESOS DE SENSIBILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL																				
Wood (1991)	<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Institucional</th> <th>Organizacional</th> <th>Individual</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <th>Econom.</th> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <th>Legal</th> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <th>Ético</th> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <th>Discrec.</th> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>		Institucional	Organizacional	Individual	Econom.				Legal				Ético				Discrec.				<ul style="list-style-type: none"> - Impactos sociales - Programas sociales - Políticas sociales 	<ul style="list-style-type: none"> - Valoración ambiental - Gestión de <i>stakeholders</i>. - Temas administrativos
	Institucional	Organizacional	Individual																				
Econom.																							
Legal																							
Ético																							
Discrec.																							

Fuente: Adaptado de Schreck (2009:14).

Crane y otros (2008:21) presentan tres visiones diferentes que posee la ciudadanía empresarial:

La visión limitada se refiere a lo expuesto por Carroll (1991), en la cual el término sigue siendo utilizado para identificar las responsabilidades filantrópicas de la empresa, donde la empresa se compromete voluntariamente en la comunidad local a realizar donaciones de caridad. Visto de esta manera, es esencialmente un re-etiquetado de la filantropía o la acción comunitaria.

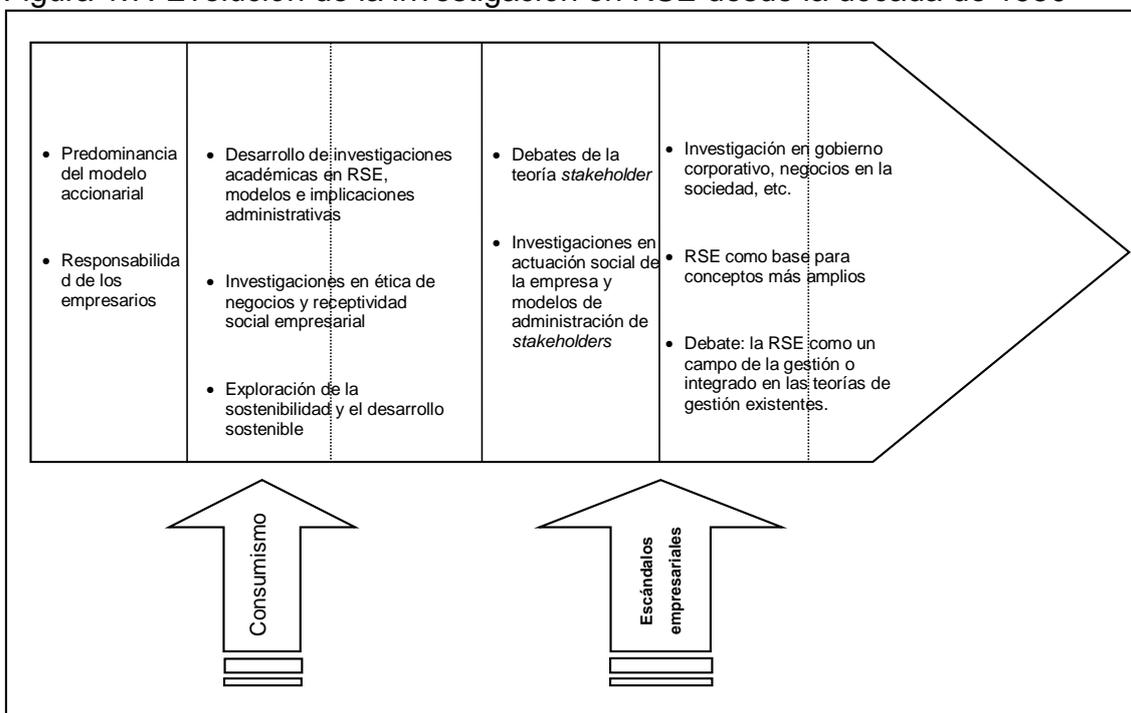
En la segunda visión, quizás la más generalizada, se presenta la ciudadanía empresarial como una fusión de conceptos junto con la RSE, la gestión de *stakeholders* o la sostenibilidad empresarial, sin tratar de definir un

nuevo papel para la empresa. Esto se evidencia en que muchos autores definen la ciudadanía empresarial igual que la RSE.

La última visión presentada es denominada como ampliada. En ella se presenta cómo la ciudadanía empresarial en algunos campos académicos tiene un amplio debate y es tomado más en serio, se realizan contribuciones que intentan ampliar o enriquecer la comprensión actual de las relaciones empresa-sociedad, y se recurre a la teoría política, sugiriendo ampliar las responsabilidades de las empresas.

En la figura 1.7 se puede observar la evolución que ha tenido la investigación científica en el campo de la RSE, donde el consumismo y los escándalos empresariales han justificado su desarrollo.

Figura 1.7: Evolución de la investigación en RSE desde la década de 1950



Fuente: Adaptado de Kadkabase (2005:279).

En el cuadro 1.5 se puede apreciar la evolución que ha tenido el concepto de RSE desde la década de los años 50, indicando algunas características de los diversos términos acá presentados.

Cuadro 1.5: Cuatro etapas de la RSE.

	Principio rector de RSE	Principales acciones de RSE	Impulsores de la RSE.	Instrumentos políticos de la RSE.
RSE ₁ . Responsabilidad social de la empresa. (1950 - 1960)	Los gerentes de las empresas son fiduciarios públicos y administradores sociales.	Filantropía empresarial.	Conciencia de los ejecutivos y reputación empresarial.	Filantropía y relaciones públicas.
RSE ₂ . Sensibilidad social empresarial. (1960 - 1970)	La empresa debe responder a las demandas de legitimidad social.	Interacción con los <i>stakeholders</i> y cumplimiento de las políticas públicas.	Presiones de los <i>stakeholders</i> y regulaciones del gobierno.	Negociación con los <i>stakeholders</i> y cumplimiento de las leyes.
RSE ₃ . Ética empresarial / de negocios. (1980 - 1990)	Crear y mantener una cultura ética empresarial.	Tratar a todos los <i>stakeholders</i> con respeto y dignidad.	Derechos humanos y valores ético-religiosos.	Declaración de la misión, códigos éticos y contratos sociales.
RSE ₄ . Ciudadanía empresarial global. (1990 - 2000)	Aceptar la responsabilidad de las empresas en los impactos globales.	Adoptar e implementar programas de sostenibilidad global.	Interrumpir los daños de la globalización en el medio ambiente.	Códigos de conformidad internacional y políticas de sostenibilidad.

Fuente: Adaptado de Frederick (2008:523).

1.1.6 Fundamentos éticos y políticos.

Aunque en los antecedentes presentados, se pueden evidenciar una gran variedad de argumentos éticos y político-sociales que fundamentan la RSE, es interesante presentar los argumentos más relevantes en cada caso.

1.1.6.1 Desde lo ético.

De acuerdo con la Real Academia de la Lengua Española, ética se define como la parte de la filosofía que trata de la moral y de las obligaciones del hombre; si se extiende dicha definición a la empresa, se podría interpretar que la empresa también tiene una moral y unas obligaciones. Navarro (2008:43) manifiesta que algunos autores defienden la amoralidad de las empresas y la economía. Presenta una cita en la cual Comte-Sponville se cuestiona “¿cómo iba a ser moral la economía si no tiene voluntad, ni conciencia?”, al considerar que la ética es exclusiva del individuo, poseedor de conciencia y libertad, pero no de los grupos y de las organizaciones.

Navarro (2008:43) defiende que las empresas y las organizaciones sí tienen y aplican una determinada ética. La RSE se funda en la afirmación de que las empresas, en la medida en que actúan libre y voluntariamente y están integradas por la suma de diferentes personas que viven en una sociedad con una determinada conciencia, también tienen ética; y también pueden construir un carácter. Son, por tanto, responsables.

Existe en consecuencia una relación intrínseca entre responsabilidad y moralidad, pues toda acción libre es, en sí misma, una acción moral, es decir, una elección entre diferentes posibilidades y una determinada respuesta a la realidad (ERSE, 2006:16).

Si las empresas que dicen practicar la responsabilidad social empresarial no tienen un compromiso ético, se puede concluir que no es más que una simple estrategia de publicidad; o, peor aún, intentan una justificación de situaciones moralmente injustificables, ya que no son capaces de definir, en primer lugar, en qué consiste esta responsabilidad, cuáles son sus márgenes, y, en segundo lugar, cómo se puede medir y evaluar. No basta con decir que la empresa debe ser responsable, es necesario concretar esta responsabilidad, pues es la reputación de la empresa lo que está en juego y, con ella, la confianza y el respaldo de los diferentes grupos de interés que la componen. Es en esta dirección donde la ética empresarial aporta su perspectiva propia, su contribución a la comprensión e implementación de la RSE, pues la ética se refiere al carácter de la empresa y la RSE sólo se convierte en un activo empresarial si es una parte importante de este carácter (ERSE, 2006:15).

La construcción de carácter y la toma de decisiones moralmente justas hacen parte de los modos de saber ético. El carácter se refiere al modo de ser de las personas y de las organizaciones; para una configuración inteligente del carácter, se requiere definir cuál es el fin u objetivo de la empresa, establecer unos modos de actuar, considerados estos como valores. Cuando la empresa posea una incorporación natural de ciertos valores en su conducta, se habrán construido los hábitos. Los hábitos suponen la repetición y constancia (Cortina y otros, 1994:18-19).

En el cuadro 1.6 se encuentran las teorías éticas y político-sociales que soportan la RSE.

Cuadro 1.6: Teorías éticas y político-sociales sobre la RSE

	Clase de Teoría	Agencia Concerniente con la conducta ética de:		
		Administradores	Stakeholders y administradores	
Grado de normatividad	Primera clase: Sociedad justa ideal	1a Idealizaciones de total sociedad justa	Ecología: • Starlik (1994)	
		1b Idealizaciones de sociedad justa restringida	Kantiano: • Evan y Freeman (1993) • Bowie (1998) Rawlsiano: • Phillips (1997) • Freeman (1994, 2004) Bien común: • Argandoña (1998)	Teoría Crítica: • Reed (1999) Teoría de contratos sociales: • Donaldson y Dunfee (1999)
	Segunda clase: Modificar Leyes e instituciones	2a Reflejan ideales de la creciente minoría, o reflejan la dirección en que la sociedad actual está evolucionando	Feminista: • Wicks, Gilbert y Freeman (1994) • Burton y Dunn (1996)	Postmoderno: • Calton y Kurland (1995)
		2b Refleja instituciones en otras sociedades o formas pasadas	• Dodd (1932) Stakeholders como inversores: • Schlossberger (1994) • Etzioni (1996, 1998) • Blair (1998)	
	Tercera clase: Responsabilidad Corporativa	3 Identifica para quién o para qué los administradores son moralmente responsables dado el legal e institucional contexto contemporáneo	• Jones y Wicks (1999a) Relaciones Fiduciarias: • Boatright (1994) • Goodpaster (1991) Derechos de propiedad: • Donaldson y Preston (1995) Aristotélico • Wijnberg (2000)	

Fuente: Adaptado de Friedman y Miles (2006:41), donde pueden encontrarse las referencias completas de los autores aquí citados.

De la misma forma Garriga y Melé (2004:60) presentan unos enfoques que se centran en los requisitos éticos que fundamentan la relación entre la empresa y la sociedad, y a su vez se basan en principios que expresan lo que hay que hacer o lo que se necesita para lograr una buena sociedad. Estas teorías son:

Teoría normativa de los stakeholders: considera que existen deberes fiduciarios para con los *stakeholders* de la empresa. Su aplicación requiere el

uso de alguna teoría moral (Kantiana, el utilitarismo, las teorías de la justicia, etc.).

Derechos universales: se basa en los derechos humanos, derechos laborales y el respeto por el medio ambiente.

Desarrollo sostenible: dirigido a lograr el desarrollo humano teniendo en cuenta las generaciones presentes y futuras.

El bien común: orientada hacia el bien común de la sociedad.

1.1.6.2 Desde lo político-social.

En páginas anteriores se ilustraron los planteamientos de Bowen (1953) y Carroll (1979) quienes desarrollaron conceptos como “actuación social de la empresa”, “responsabilidad social del hombre de negocios” y “sensibilidad social empresarial”. Garriga y Melé (2004:55) establecen que, si bien existen una variedad de enfoques que se centran en las interacciones y conexiones entre la empresa y la sociedad y sobre el poder y la posición de la empresa y su responsabilidad inherente, hay tres teorías principales que representan dicha postura. Estas son: el constitucionalismo corporativo, la teoría de los contratos de integración social y la ciudadanía corporativa (la cual se explicó al final del sub-epígrafe 1.1.5).

El constitucionalismo corporativo. Conforme a Garriga y Melé (2004:56) esta teoría recibe su nombre debido a que canaliza el poder de la organización para apoyar y proteger los intereses de otro tipo que están en contra del excesivo poder organizacional. Davis (1960:71) establece que la responsabilidad va de la mano con el poder, haciendo alusión a que la empresa es una institución social que tiene poder, el cual debe ser usado de manera responsable, ya que las decisiones tomadas por los empresarios impactan a la empresa internamente al igual que la sociedad que la rodea.

Davis (1967:48), en lo que llamó “la ecuación de poder–responsabilidad” establece que la responsabilidad social de los empresarios deriva de la cantidad de poder social que ellos tienen, haciendo referencia a que muchos empresarios

tienen un poder social ya que el gobierno pide sus consejos, y lo que éstos dicen y hacen influyen en la comunidad. Resalta que la idea de igualar responsabilidad y poder no es nueva, ya que esta se presenta desde las reglas de administración científica, que manifiestan que un gerente se hará responsable en la medida de la autoridad que posea y viceversa.

Otro de los planteamientos expuestos por Davis (1967:49) es la “Ley de hierro de responsabilidad”, la cual se refiere a las consecuencias negativas por el no uso del poder. “El que no usa su poder social con responsabilidad, lo perderá. Al final, los que no usan el poder de la manera que la sociedad lo considere responsable tenderán a perder porque los demás grupos eventualmente pueden intervenir para asumir esas responsabilidades”.

La teoría de los contratos de integración social. Esta teoría tiene su fundamento en la teoría del contrato social presentada en 1762 por Rousseau, la cual da la solución al problema de “encontrar una forma de asociación que defienda y proteja de toda fuerza común a la persona y a los bienes de cada asociado, y por virtud de la cual cada uno, uniéndose a todos, no obedezca sino a sí mismo y quede tan libre como antes” (Rousseau, 1980:42)

La visión de la sociedad mediante el contrato social, supone que la misma asume el control superior (a través del Estado) sobre los derechos y las libertades individuales con el fin de lograr objetivos colectivos. El anterior concepto, según Donaldson, se puede trasladar al ámbito de los negocios, de forma que aplicado al mismo sería la justificación de la existencia de las empresas. (Llena, 1999:93)

En este sentido, el contrato social debe existir entre las organizaciones (las empresas en el mundo de los negocios) y los individuos de la sociedad. Así la sociedad, como un conjunto de individuos, proporciona a las empresas el soporte legal y la autoridad para poseer y utilizar recursos naturales y para contratar empleados. En contraprestación, las empresas ofrecen productos, servicios y residuos, al entorno general. De esta manera, la sociedad espera que los beneficios que recibe superen los costes que le ha supuesto el permitir la existencia de dichas entidades. (Llena, 1999:94)

La teoría de los contratos de integración social desarrollada, por Donaldson y Dunfee (1994:254), integra dos tipos distintos de contratos, los macro-sociales y los micro-sociales.

El macro-social es un contrato normativo e hipotético entre los agentes económicos, el cual define las reglas de juego normativo para la creación de la segunda clase de contrato. Estas reglas, llamadas “hipernormas”, se aplican a aquellas normas con relación a las cuales son juzgadas todas las demás. Las “hipernormas” son principios éticos reconocidos universalmente y vinculados a los derechos humanos; tienen preminencia, pero no sustituyen la especificidad propia de la creación de un espacio moral libre (Lozano, 2009:115).

El contrato micro-social es aquel que es explícito, que se puede presentar entre los miembros de comunidades específicas, incluidas las empresas. Este tipo de contratos generan las “normas auténticas”, se basan en las actitudes y los comportamientos de los miembros de la comunidad y para que sean legítimos deben estar alineados con las “hipernormas” mencionadas anteriormente (Garriga y Melé, 2004:56).

1.1.7 La RSE en las entidades bancarias.

Al ser el objeto de estudio de la presente tesis los establecimientos bancarios, se hace necesario presentar qué desarrollo teórico ha tenido la RSE para este tipo de establecimientos. Igualmente, identificar desde el punto de vista institucional cómo se promueve la RSE en la gestión de estas organizaciones.

1.1.7.1 Perspectiva teórica de la RSE en las entidades bancarias.

Las entidades del sector bancario, al igual que otro tipo de empresas, al momento de realizar sus actividades generan un impacto, tanto a nivel interno como externo. Se ha identificado de qué forma la gestión de las entidades bancarias impactan estas dos dimensiones en lo que a la RSE se refiere (Muñoz Torres y otros, 2004), a saber:

Dimensión externa (la dimensión social de la relación con los clientes)

Empresas participadas

Intermediación bancaria

Gestión de activos

Dimensión interna

Gobierno corporativo

Grupos de interés: relación con *stakeholders*

Actuación social externa: compromiso con la comunidad

Derechos humanos y tercer mundo

Con el objeto de medir el grado de impacto de la empresa en las áreas expuestas anteriormente, los citados autores han diseñado unos indicadores específicos, los cuales se pueden apreciar en los cuadros 1.7 y 1.8.

Cuadro 1.7: Indicadores relativos a la dimensión externa

1. Política de participación en empresas (cartera) Ind. 1. % Participación en empresas con prácticas negativas de RSC Ind. 2. Política de inversión declarada con principios de sostenibilidad
2. Intermediación bancaria 2.1. Banca al por menor Ind. 1. Concesión de préstamos con gestión de riesgo que incorpore criterios de sostenibilidad Ind. 2. Apertura/cancelación de cuentas bancarias incorporando información sobre prácticas negativas de RSC de los clientes 2.2. Existencia de servicios y productos que generen beneficio social extraordinario Ind. 1. Concesión de microcréditos y apoyo a microempresas Ind. 2. Productos específicos para la inmigración Ind. 3. Productos específicos para colectivos desfavorecidos (cuentas con características especiales para pensionistas, préstamos blandos para estudiantes, ...) Ind. 4. Existencia de productos solidarios
3. Gestión de activos (gestoras y banca de inversión) Ind. 1. Gestión de fondos de inversión y pensiones éticos Ind. 2. Existencia de conflictos de interés entre banca comercial y de inversión

Fuente: Muñoz, Fernández y Cuesta González (2004:18)

Cuadro 1.8: Áreas de actuación e indicadores de *performance* social interna

<p>1. Gobierno corporativo</p> <p>1.1. Códigos éticos Ind. 1. Existencia de Códigos éticos</p> <p>1.2. Soborno y corrupción, Ind. 1. Políticas, procedimientos y sistemas de gestión de la organización y sus empleados para localizar sobornos y corrupción Ind. 2. Descripción de políticas, procedimientos para la gestión de presión política y <i>lobby</i>. Ind. 3. Cantidad de dinero pagado a partidos políticos e instituciones cuya función principal sea financiar partidos políticos o sus candidatos</p> <p>1.3. Responsabilidad con sus <i>stakeholders</i> Ind. 1. Existencia de documentación explícita sobre política de <i>stakeholders</i> Ind. 2. Valor actual total generado por las actividades de la empresa para los <i>stakeholders</i>, expresado en unidades monetarias.</p> <p>1.4. Igualdad de oportunidades Ind. 1. Número de mujeres en el consejo de administración</p>
<p>2. Cuestiones relativas a los <i>stakeholders</i></p> <p>Ind. 1. Existencia de política de <i>stakeholders</i> Ind. 2. Sistema de gestión de relaciones con <i>stakeholders</i> Ind. 3. Existencia de compromiso con <i>stakeholders</i> Ind. 4. Existencia de un sistema de gestión de información</p> <p>2.1. Cuestiones relativas a los trabajadores</p> <p>2.1.1. Igualdad de oportunidades Ind.1. Porcentaje de hombres y mujeres Ind. 2. Porcentaje de discapacitados en plantilla</p> <p>2.1.2. Creación y seguridad del empleo Ind. 1. Porcentaje de contratos temporales sobre el total. Ind. 2. Edad media de los empleados Ind. 3. Porcentaje de contratos a tiempo parcial sobre el total</p> <p>2.1.3. Participación de los trabajadores y sindicatos Ind. 1. Grado de participación de los trabajadores en la toma de decisiones Ind. 2. Información procedente de sindicatos sobre relación con la empresa</p> <p>2.1.4. Formación Ind. 1. Nº de programas de formación por año Ind. 2. Horas destinadas a formación por empleado.</p> <p>2.2. Clientes y proveedores Ind. 1. Existencia de una política declarada de seguimiento de su RSC</p>
<p>3. Compromiso con la comunidad</p> <p>Ind. 1. Volumen de dinero destinado a causas solidarias (en valores absolutos, sobre beneficio neto y sobre cifra de negocio) Ind. 2. Desglose por tipo de actividades o causas solidarias, sectores y regiones Ind. 3. Donaciones en especie Ind. 4. Tiempo de la plantilla destinado a actividades solidarias Ind. 5. Costes de gestión de las actividades y programas de inversión en la comunidad local o en la sociedad en general Ind. 6. Descripción de las políticas para gestionar impactos en comunidades en áreas afectadas por sus actividades. Procedimientos, control y resultados Ind. 7. Premios relevantes recibidos por su actuación social, ambiental y ética</p>
<p>4. Política de derechos humanos</p> <p>Ind. 1. Existencia de una política declarada sobre derechos humanos</p>
<p>5.- Tercer mundo</p> <p>Ind. 1. Existencia de empresas subsidiarias o asociadas en países en vía de desarrollo.</p>

Fuente: Muñoz, Fernández y Cuesta González (2004:17)

El sector bancario no ha sido ajeno a la penetración que ha tenido la RSE en la gestión de las organizaciones, a tal punto que ya se mencionan términos

como “Banca Socialmente Responsable”, del cual hacen parte los términos “Banca Ética” y “Banca Sostenible”.

A la “banca ética” se le considera una actividad más del negocio bancario y está dedicada a la concesión de créditos, en condiciones favorables, destinados a núcleos de población con escaso nivel de desarrollo socioeconómico (Cea Moure, 2012). Rodríguez Parada y Cabaleiro Casal (2007:236) utilizan el término “banca alternativa” como sinónimo para este tipo de entidades que, en su negocio de intermediación financiera, priorizan el compromiso social ante los resultados económicos, sin que esa prioridad suponga dejar de ser rentable en términos empresariales. Fernández Izquierdo, Muñoz Torres y Cuesta González (2010:94-95) presentan una definición más completa de la “banca ética”, a saber:

Un banco ético es aquel que garantiza, de forma transparente, que el dinero que se le confía se invierte no solo conforme a criterios de rentabilidad económica sino también social y medioambiental.

Financia fundamentalmente proyectos sociales, culturales y medioambientales que mejoran el bienestar general de la población y organizaciones y empresas que contribuyen a un desarrollo sostenible y trabajan por conseguir un mundo más justo y solidario. Con su actividad promueven la economía responsable y solidaria, dirigiendo el ahorro hacia proyectos sociales, culturales y medioambientales en su país y en el Tercer Mundo.

Complementando las definiciones anteriores se presenta la postura desarrollada por San-Jose, Retolaza y Gutierrez-Goiria (2011:153), en la cual establecen que los bancos éticos ofrecen un nivel inusualmente alto de transparencia; e información más detallada para sus depositantes con respecto a dónde ha sido prestado el dinero - transparencia de la información y la colocación de activos - y cómo la política de la banca ética se basa en el supuesto de condiciones de riesgo asociadas con las mejoras en cuanto a la asignación de activos - sistemas alternativos de garantía-.

En el cuadro 1.9 se presentan las diferencias más significativas que se pueden encontrar entre la “banca ética” y la banca tradicional según 11 criterios diferentes.

Cuadro 1.9: Análisis comparado banca tradicional frente a banca alternativa

Criterio Comparado	Banca tradicional (BT)	Banca alternativa (BA)
Forma jurídica	Bancos Cajas de ahorros Cooperativas de crédito	Bancos Cajas de ahorros Cooperativas de crédito
Objetivo empresarial	Maximizar el compromiso económico contraído con los aportantes de fondos	Maximizar el compromiso social contraído con los aportantes de fondos
Prioridad de la intermediación	Lucrativa	Social, con rentabilidad
Perfil de socio	Sensible a la rentabilidad, asumiendo riesgo	Sensible a la utilidad social, asumiendo riesgo
Perfil de depositante	Sensible a la rentabilidad	Sensible a la utilidad social
Ahorro	Lucrativo, sin preocupación por el destino de los fondos	Finalista, con destino socialmente responsable
Perfil de prestatario	Suficiente calidad crediticia	Suficiente calidad social
Inversión crediticia	Genera exclusión financiera	Promueve inclusión financiera
Garantías exigidas	Garantías reales o de firma	Capacidad emprendedora Avales técnicos Círculos de garantía
Gestión del dinero	Discrecional	Transparente
Participación	Decisiones bancarias no compartidas	Socios, ahorradores y empleados participan en las decisiones bancarias

Fuente: Rodríguez Parada y Cabaleiro Casal (2007:243)

La “banca sostenible” posee unos rasgos semejantes a la “banca ética”, pero se caracteriza en el sentido de que incorpora plenamente los principios de la RSE en el funcionamiento interno de la entidad bancaria, como a su negocio natural (Cea Moure, 2012). Este tipo de banca debe interpretarse como la decisión de los bancos de ofrecer productos y servicios únicamente a los clientes que tienen en cuenta el impacto ambiental y social de sus acciones, una parte de la banca sostenible es el préstamo responsable. Las normas que se utilizan

para valorar este criterio son si los bancos tienen pantallas ambientales incluidas en sus políticas de préstamo y si llevan a cabo los controles ambientales de las empresas o proyectos de sus clientes (Bouma, Jeucken y Klinkers, 2001:101-102).

1.1.7.2 Perspectiva institucional de la RSE en las entidades bancarias.

Al ser el sector financiero uno de los más grandes y dinámicos en el contexto económico, son varias las instituciones que han formulado guías de recomendaciones con principios de comportamiento. En el cuadro 1.10 se presentan los principales pronunciamientos en este sentido, ilustrando los aspectos relevantes de cada uno de ellos.

Cuadro 1.10: Principales pronunciamientos acerca de la RSE en las entidades bancarias.

Pronunciamiento	Contenido relevante
<p>Declaración del Colvecchio sobre las instituciones financieras y la sostenibilidad.</p> <p>Firmada en 2003 por más de 200 ONGs.</p>	<p>Señala seis compromisos que las entidades financieras deben poner en práctica:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Compromiso de sostenibilidad. • Compromiso de no producir daños. • Compromiso de responsabilidad. • Compromiso de contar con los grupos de interés. • Compromiso de transparencia informativa. • Compromiso de mercado sostenible y gobierno de la entidad.
<p>Principios de Londres para las empresas del sector de servicios financieros ante el desarrollo sostenible.</p> <p>Presentada en 2002 por parte del Gobierno Británico en la Cumbre Mundial sobre Desarrollo Sostenible en Johannesburgo.</p>	<p>Indica siete principios de actuación en tres categorías:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prosperidad económica: dos principios. • Protección del medio ambiente: tres principios. • Desarrollo social: dos principios.
<p>Los Principios de Ecuador: Guías para la financiación responsable de grandes proyectos de inversión.</p> <p>Aprobados por el Banco Mundial y adoptados en 2003 por diez grandes bancos. A la fecha suman ya 26 instituciones financieras las que los han adoptado.</p>	<p>Posee nueve principios que las entidades financieras deben tener en cuenta en el momento de financiar grandes proyectos de inversión:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Revisión y calificación. 2. Evaluación social y ambiental de los proyectos. 3. Estándares sociales y ambientales aplicables. 4. Plan de acción y sistema de gestión. 5. Consultas y revelación informativa. 6. Mecanismos de denuncia. 7. Revisión independiente. 8. Cláusulas de compromiso. 9. Seguimiento e información independiente.

Fuente: Elaboración propia a partir de Cea Moure (2012).

1.2 Los aspectos sociales de la empresa.

Las empresas son un tipo de organización y las organizaciones son concebidas como un “ente social creado intencionalmente para el logro de determinados objetivos mediante el trabajo humano y recursos materiales, poseedora de una estructura, y ubicada en un medio o marco de condiciones históricas concretas que influyen en su desenvolvimiento” (Davila Ladrón de Guevara, 2001:7-8).

Al estar la empresa inserta en una sociedad, tiene responsabilidades para con todos aquellos grupos con quienes tiene contacto, tanto los internos (propietarios, directivos y empleados), como los externos (clientes, proveedores, acreedores, sociedad en general, etc.). En el apartado anterior se observó que, en su gran mayoría, las definiciones de RSE mencionaban que la empresa se debía preocupar por los aspectos sociales y medioambientales aparte de los meramente económicos. Por esta razón, se hace necesario presentar cuáles son aquellos aspectos sociales en los que la empresa se debe ocupar. Más adelante se presentarán los aspectos medioambientales.

En los aspectos sociales se pueden identificar diferentes áreas de actuación. En el cuadro 1.11 se encuentran las áreas que se han desarrollado en las diversas guías de implementación o publicación de resultados RSE.

Cuadro 1.11: Áreas que comprenden los aspectos sociales.

Nombre del documento	Áreas sociales que presenta
ISO 26000 (ISO, 2010)	Derechos humanos Prácticas laborales Prácticas justas de operación Asuntos de consumidores Participación activa y desarrollo de la comunidad
Guía G4 (Global Reporting Initiative - GRI, 2013)	Prácticas laborales y trabajo digno Derechos humanos Sociedad Responsabilidad sobre productos
Pacto Global (ONU, 1999b)	Derechos Humanos (2 principios) Prácticas laborales (4 principios) Lucha contra la corrupción (1 principio)

Cuadro 1.11: Áreas que comprenden los aspectos sociales (continuación).

Nombre del documento	Áreas sociales que presenta
Libro Verde de RSE (Comisión Europea, 2001a)	Dimensión interna: Gestión de recursos humanos Salud y seguridad en el lugar de trabajo Dimensión externa: Comunidades locales Socios comerciales, proveedores y consumidores Derechos humanos
SGE 21:2008 (FORÉTICA, 2008)	Considera un entorno social en el que se presentan las siguiente acciones: Evaluación y seguimiento de impactos Transparencia con el entorno Acción social

Fuente: Elaboración propia a partir de los documentos citados.

Como se aprecia en el cuadro 1.11, hay coincidencia en que las prácticas laborales y la protección de los derechos humanos son los de mayor relevancia dentro de los aspectos sociales, seguido por la correcta atención a los consumidores, las prácticas de justa operación, donde se encuentra la lucha contra la corrupción; y por último, la atención a la comunidad o acciones sociales.

A continuación se explicará con mayor profundidad las áreas anteriormente enunciadas, teniendo en cuenta aquellos aspectos que coinciden en los diferentes autores.

1.2.1 Prácticas laborales y trabajo decente.

Una empresa responsable debe brindar a sus colaboradores todas las condiciones necesarias para que realicen sus labores de la mejor manera y así contribuyan de una forma motivada a la competitividad y crecimiento de la organización.

Las acciones que las empresas deben desarrollar para con su trabajadores normalmente se han realizado bajo los parámetros y/o directrices de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), la cual es una agencia de las Naciones Unidas que trabaja de forma “tripartita” (reúne a representantes de los gobiernos, empleadores y trabajadores) para la elaboración y supervisión de las normas internacionales de trabajo.

Dentro de los instrumentos utilizados por la OIT para el establecimiento de las normas internacionales de trabajo se encuentran, entre otros, los convenios, recomendaciones y declaraciones. Estas últimas presentan de modo formal y autoritativo la importancia que tienen ciertos valores y principios para los mandantes de dicha organización.

Las declaraciones de la OIT sobre las cuales se basan en su mayoría las acciones responsables que deben realizar las empresas en materia de prácticas laborales, cuando éstas desarrollan la RSE, son la declaración de los principios y derechos fundamentales del trabajo de 1998 y la declaración de principios sobre las empresas multinacionales y la política social de 1977, enmendada en los años 2000 y 2006. En la primera de ellas (Organización Internacional del Trabajo - OIT, 1998), se resaltan los principios relativos a los derechos fundamentales, los cuales son:

- a. La libertad de asociación, la libertad sindical y el reconocimiento efectivo del derecho de negociación colectiva;
- b. La eliminación de todas las formas de trabajo forzoso u obligatorio;
- c. La abolición efectiva del trabajo infantil; y
- d. La eliminación de la discriminación en materia de empleo y ocupación.³

Igualmente, se presentan como un anexo los mecanismos que ejecutará la OIT para la realización de un seguimiento al cumplimiento de dichos principios mediante la cooperación técnica de la organización; y los aspectos para la publicación de un informe global que presente los resultados de los países en la aplicación de los principios mencionados.

En la segunda declaración de principios, la relacionada con las empresas multinacionales (Organización Internacional del Trabajo - OIT, 2006), la OIT se propone contribuir al crecimiento de las empresas multinacionales en su labor, minimizando las dificultades del orden laboral que pueden tener en sus operaciones. La declaración posee principios en materia de empleo, formación profesional, condiciones de trabajo y de vida y relaciones laborales (véase

³ Como se puede apreciar son los mismos cuatro principios que a nivel laboral presenta el denominado Pacto Mundial, desarrollado por la Secretaria General de la ONU en el año 1999.(ONU, 1999)

cuadro 1.12), los cuales se dispone que sean acogidos de forma voluntaria por parte de los gobiernos, las organizaciones de empleadores, trabajadores y las empresas multinacionales.

Entre las entidades que se han fundamentado en las citadas declaraciones se encuentran la Organización Internacional de Normalización (ISO por sus siglas en inglés) y la Global Reporting Initiative (GRI).

Cuadro 1.12: Principios sobre empresas multinacionales y política social.

Principio	Aspecto tratado
Empleo	Promoción del empleo Igualdad de oportunidades y trato Seguridad del empleo
Formación	Orientación y formación profesionales que guarden estrecha relación con el empleo
Condiciones de trabajo y de vida	Salarios, prestaciones y condiciones de trabajo Edad mínima. Seguridad e higiene
Relaciones de trabajo	Libertad sindical y derecho de sindicación Negociación colectiva Consultas Examen de las reclamaciones Solución de conflictos laborales.

Fuente: Elaboración propia a partir de OIT (2006).

La ISO, en su guía ISO 26000 (2010), desarrolla siete materias fundamentales, siendo una de ellas las prácticas laborales, donde se presentan los siguientes asuntos:

Trabajo y relaciones laborales: consiste en la generación de puestos de trabajo por parte de las empresas, brindar estabilidad y mejora en la calidad de vida de los colaboradores, cumpliendo el marco legal que regule la relación entre los empleados y empleadores.

Condiciones de trabajo y protección social: se refiere a aspectos salariales de los empleados, la jornada de trabajo que deben realizar, la conciliación de la vida laboral con la familiar, los periodos de vacaciones o descanso con los que debe contar el trabajador, el acceso a servicios de salud, pensiones, riesgos profesionales y recreación para los trabajadores.

Diálogo social: brindar a los empleados poder comunicarse con los directivos de la organización y hacer las exigencias que creen necesarias, sin temor de que los directivos tomen represalias hacia estos. Está muy relacionado

con la libertad sindical o de afiliación y la negociación colectiva, que se encuentra señalado puntalmente en el principio 3 del Pacto Mundial (ONU, 1999).

Salud y seguridad en el trabajo: la empresa debe propender a mantener el bienestar del trabajador, no permitiendo que el lugar del trabajo menoscabe su salud física y/o mental, eliminando o reduciendo aquellos riesgos para la salud a los que se puedan ver inmersos y buscando la adaptación del ambiente de trabajo a las necesidades del colaborador.

Desarrollo humano y formación en el lugar de trabajo: permitir a los empleados que tengan un crecimiento intelectual y profesional en el interior de la organización, de modo que con el transcurrir del tiempo se mejore su calidad de vida y sientan que está contribuyendo al crecimiento de la empresa y al desarrollo de la sociedad.

Por su parte, el GRI (2013), en la Guía G4, presenta 16 indicadores de desempeño de prácticas laborales y trabajo digno para los siguientes aspectos: empleo (4), salud y seguridad en el trabajo (4), capacitación y educación (3), diversidad e igualdad de oportunidades (1), igualdad de retribución entre hombres y mujeres (1), evaluación de las prácticas laborales de los proveedores (2) y mecanismos de reclamación sobre las prácticas laborales (1). Como se puede apreciar, estos aspectos guardan una estrecha relación con los principios presentados por la OIT.

Si bien las acciones tratadas en esta sección en algunos países se encuentran inmersas en leyes de obligatorio cumplimiento, hay países en vía de desarrollo en los cuales no se contemplan los lineamientos en mención, razón por la cual las organizaciones que tengan un compromiso con la RSE y tengan en cuenta dichos aspectos pasarán de un nivel primario a un nivel secundario de RSE, conforme el planteamiento de Cadbury, señalado en el sub apartado 1.1.1.2.

1.2.2 Derechos humanos.

Aunque el trato digno a los empleados se encuentra inmerso en el respeto de los derechos humanos, en las acciones sociales de RSE se ha enfocado de

forma separada, ya que las empresas pueden respetar a sus colaboradores pero no a los demás individuos que se encuentren en su entorno.

Este aspecto se puede resumir en los dos primeros principios presentados por el Pacto Mundial (ONU, 1999):

1. Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos fundamentales, reconocidos internacionalmente, dentro de su ámbito de influencia, y
2. Las empresas deben asegurarse de que no son cómplices en la vulneración de los derechos humanos.

Como se puede apreciar, ambos principios están muy relacionados entre sí y no son excluyentes, debido a que hay empresas que respetan los derechos humanos por sí mismas, pero contribuyen de forma indirecta para que otras empresas o personas (clientes, contratistas, proveedores, etc.) vulneren los derechos humanos.

Las organizaciones no gubernamentales, al igual que el Estado, deben tender hacia el respeto, protección y cumplimiento de los derechos humanos, ya que, como lo contempla un “nuevo” enfoque dentro de la RSE denominado ciudadanía corporativa, “La empresa [...se afirmaba] ha de ser una buena ciudadana y, si hay ciudadanos que se preocupan y ayudan a resolver problemas o necesidades sociales, las empresas, sobre todo las grandes, con sus inmensos recursos, no pueden ser menos” (Melé, 2007:62).

Sobre derechos humanos se han elaborado bastantes documentos. Tal vez el más relevante es el proclamado por la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas (ONU), el 10 de diciembre de 1948. Esta declaración consta de 30 artículos donde se enuncian de forma literal 31 derechos y otras disposiciones que los complementan. En el cuadro 1.13 se presentan de forma resumida los derechos contenidos en dicha declaración, agrupados por categorías.

Cuadro 1.13: Derechos humanos proclamados por la ONU.

Categoría	Derechos
Civiles	Vida, libertad, seguridad, reconocimiento de personalidad jurídica, protección de la ley.
Sociales	Circular libremente y elegir residencia; crear una familia; libertad de pensamiento, conciencia, religión, opinión y expresión; libertad de reunión y asociaciones pacíficas; acceso a la seguridad social; formación y participación en sindicatos.
Políticos	Nacionalidad; asilo; participar en el gobierno de su país; acceso a las funciones públicas del país.
Económicos	Derecho a la propiedad; al trabajo con igualdad de salario, poseer un nivel de vida adecuado
Culturales	Educación; tomar parte libremente en la vida cultural de la comunidad; gozar de las artes y participar en el progreso científico y en los beneficios que de él resulten.

Fuente: Elaboración propia a partir de ONU (1948).

Complementando lo anterior, existen otros siete instrumentos internacionales relacionados con los derechos humanos que igualmente han sido proclamados por la ONU, estos se presentan en el cuadro 1.14.

Cuadro 1.14: Convenciones de la ONU relacionadas con los derechos humanos.

Nombre y fecha del documento.	Temática
Convención internacional sobre la eliminación de la discriminación racial (ONU, 1965)	La eliminación de todas las formas de discriminación racial
Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer (ONU, 1979)	Eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer
Convención contra la tortura y otros modos o penas crueles, inhumanas o degradantes (ONU, 1984)	Medidas para prevenir y eliminar la tortura y otras formas de tratamiento o castigo cruel, inhumano o degradante
Convención sobre los derechos del niño (ONU, 1989)	Derechos de los niños Participación de los niños en conflictos armados Venta de niños, prostitución infantil y pornografía infantil
Convención internacional sobre la protección de los derechos de todos los trabajadores migratorios y sus familiares (ONU, 1990)	Protección de los trabajadores migrantes y sus familias
Convención internacional para la protección de todas las personas contra las desapariciones forzadas (ONU, 2006a)	Protección de todas las personas frente a desapariciones forzadas
Convención sobre los derechos de las personas con discapacidad (ONU, 2006b)	Derechos de las personas con discapacidad

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

En las diferentes herramientas o guías de implementación o elaboración de informes de sostenibilidad o RSE se destacan diversos aspectos en los cuales

las empresas deben trabajar o reportar en materia de derechos humanos. En el cuadro 1.15 se presentan dichos aspectos.

Cuadro 1.15: Contenidos de derechos humanos en guías y normas de RSE.

Nombre y fechas del documento.	Aspectos a desarrollar o reportar en derechos humanos.
Norma SA 8000 de 1997. (SAAS, 2010)	Número de horas de trabajo realizado por los empleados. No poseer trabajo infantil. Eliminación del trabajo forzoso Luchas contra la discriminación Libertad de asociación y la negociación colectiva. Pago de salarios justos.
Guía G3 de 2006 (GRI, 2009)	Prácticas de inversión y abastecimiento. No discriminación. Libertad de asociación y convenios colectivos. Explotación infantil. Trabajos forzados. Prácticas de seguridad. Derechos de los indígenas.
Guía ISO 26000 de 2010 (ISO, 2010)	Debida diligencia. Situaciones de riesgo para los derechos humanos. Evitar la complicidad. Resolución de reclamaciones. Discriminación y grupos vulnerables. Derechos civiles y políticos. Derechos económicos, sociales y culturales. Principios y derechos fundamentales en el trabajo.
Estándares de desempeño IFC de 2012 (IFC, 2012)	El trabajo y las condiciones laborales Adquisición de tierras y reasentamiento involuntario Pueblos indígenas Patrimonio cultural

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

1.2.3 Responsabilidad del producto.

Esta acción se basa en la relación que tiene la empresa con sus consumidores o clientes (actuales o potenciales), hacia los cuales debe asumir unos compromisos de gestión responsable. Algunos de estos compromisos se enumeran en el cuadro 1.16, siguiendo los documentos que en él se especifican.

En su mayoría, los aspectos relacionados en el cuadro 1.16 se encuentran recogidos en las directrices de las Naciones Unidas para la protección del consumidor, adoptadas por este organismo en 1985 y ampliadas en 1999 para incluir aspectos relacionados con el consumo responsable (ONU, 1999a). Existen ocho directrices a partir de las cuales los gobiernos deben crear políticas

que protejan a cualquier tipo de consumidor. Las directrices, y una breve descripción de las mismas, se encuentran en el cuadro 1.17.

Cuadro 1.16: Aspectos relacionados con la responsabilidad del producto.

Nombre del documento.	Aspectos a desarrollar o reportar en responsabilidad del producto.
Libro Verde (Comisión Europea, 2001a)	Ofrecer de manera eficaz, ética y ecológica los productos y servicios que los consumidores desean Establecimiento de relaciones duraderas con los clientes, basadas en la comprensión de sus necesidades Ofrecer productos de calidad, seguridad, fiabilidad y servicios superiores
Guía G3 (GRI, 2009)	Salud y seguridad del cliente Etiquetado de productos y servicios Comunicaciones de marketing Privacidad del cliente Cumplimiento normativo
SGE21 (Forética, 2008)	Investigación, desarrollo e innovación responsable Calidad del producto o servicio Buenas prácticas en las relaciones comerciales Seguridad del producto o servicio Accesibilidad Publicidad responsable
Guía ISO 26000 (ISO, 2010)	Prácticas justas de marketing, información objetiva e imparcial y prácticas justas de contratación Protección de la salud y seguridad de los consumidores Consumo sostenible Servicios de atención al cliente, apoyo y resolución de quejas y controversias Protección y privacidad de los datos de los consumidores Acceso a servicios esenciales Educación y toma de conciencia

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Cuadro 1.17: Directrices de la ONU para la protección del consumidor.

Directriz	Ámbito de desempeño
Seguridad física	Garantizar que los productos sean inocuos en el uso al que se destinan y para el normalmente previsible. Facilitar a los consumidores instrucciones sobre el uso adecuado de los artículos e información sobre los riesgos. Creación de mecanismos para la retirada del mercado de productos cuando tengan un defecto grave y/o constituyan un peligro considerable.
Promoción y protección de los intereses económicos de los consumidores.	Facilitar el máximo beneficio económico a los consumidores. Apoyar las organizaciones de consumidores para que vigilen prácticas perjudiciales. Adaptar políticas para que los productos satisfagan los requisitos de durabilidad, utilidad y fiabilidad. Promover la competencia leal y efectiva. Garantizar la no realización de publicidad engañosa. Protección ante el abuso contractual por parte de los oferentes de productos y/o servicios. Promoción en la formulación y aplicación de códigos de comercialización y otras prácticas comerciales que aseguren una adecuada protección al consumidor.

Cuadro 1.17: Directrices de la ONU para... (continuación)

Directriz	Ámbito de desempeño
Normas para la seguridad y calidad de los servicios y bienes de consumo.	<p>Promover la formulación y aplicación de normas de seguridad y calidad de los bienes y servicios y dar a dichas normas la publicidad apropiada.</p> <p>Fomentar y garantizar los servicios para ensayar y certificar la seguridad, calidad y funcionamiento de los servicios y bienes de consumo esenciales.</p>
Sistemas de distribución de servicios y bienes de consumo esenciales.	<p>Asegurar la distribución eficiente de bienes y servicios esenciales para los consumidores, en especial cuando dicha distribución se vea amenazada.</p> <p>Fomentar especialmente en las zonas rurales la constitución de cooperativas de consumidores, las cuales permitan realizar un mejor abastecimiento de productos.</p>
Medidas que permiten a los consumidores obtener compensaciones o indemnizaciones	<p>Establecer mecanismos jurídicos o administrativos para que los consumidores afectados reciban una compensación justa. Dichos mecanismos deberán ser rápidos, justos, equitativos, asequibles y poco costosos.</p> <p>Facilitar a los consumidores los procedimientos para la obtención de compensaciones o solución de controversias.</p>
Medidas relativas a sectores completos.	<p>Al promover los intereses del consumidor, los gobiernos deben dar prioridad a los siguientes sectores industriales esenciales: Alimentos; agua; y productos farmacéuticos.</p>
Programas de educación e información.	<p>Formular o estimular la formulación de programas generales de educación e información al consumidor, que le permita a éste discernir y elegir el producto que más le convenga y poseer conciencia de sus derechos y obligaciones.</p> <p>Los programas de educación e información deben abarcar los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Sanidad, nutrición y prevención de enfermedades; b. Peligros de los productos; c. Legislación pertinente; d. Información sobre pesos, medidas, calidad, financiación y disponibilidad; e. Rotulado de productos; f. Protección del medio ambiente. g. Utilización eficiente de materiales, energía y agua.
Promoción de modalidades sostenibles de consumo	<p>Formulación de políticas públicas para el consumo sostenible con la participación del sector comercial, organizaciones ecologistas, asociaciones de consumidores y demás grupos interesados.</p> <p>Promover el diseño, elaboración y utilización de productos y servicios que ahorren energía y no sean tóxicos.</p> <p>Promover los programas de reciclaje y la compra de productos reciclados.</p> <p>Promover la formulación y aplicación de normas ecológicas nacionales e internacionales de salud y seguridad para productos y servicios.</p> <p>Promover las investigaciones relativas al comportamiento del consumidor y los daños ambientales conexos, a fin de determinar la forma de lograr modalidades de consumo más sostenibles.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de ONU (1999a).

1.2.4 Relaciones con la sociedad.

La atención a la sociedad (o comunidad, como otros autores lo referencian) se centra en el comportamiento que debe adoptar la empresa en el entorno donde realiza sus operaciones, ya éstas sean a nivel municipal, regional o nacional.

Entre las formas que puede tomar ésta atención a la comunidad se encuentran entre otras, “la filantropía y la inversión o acción social”. En el momento de observar sus definiciones, parecen ser la misma actividad, incluso en ocasiones algunas empresas se limitan solo a una de ellas para decir que son socialmente responsables. A continuación, se presentan sus definiciones y, posteriormente un cuadro en el cual se evidencian sus diferencias.

Carroll (1991:42) considera las responsabilidades filantrópicas como un componente de la RSE junto a las responsabilidades éticas, legales y económicas. Manifiesta que la RSE incluye contribuciones filantrópicas, pero no se limita a ellas. De hecho, sostiene que la filantropía es muy deseada y apreciada, pero en realidad es menos importante que las otras tres categorías de responsabilidad social.

Por su parte, Kadkabase (2005:283) establece que la filantropía corporativa básicamente se refiere a la idea de que la empresa debe “devolver” (financieramente) a la sociedad, parte de la riqueza que se ha creado gracias a las aportaciones de ésta. Por sí misma, la filantropía (o caridad) no significa necesariamente que una empresa desarrolle una estrategia amplia para evaluar globalmente su impacto en la sociedad, y así como para diseñar planes, políticas y herramientas para mejorar su rendimiento general ante ella.

La acción social es entendida como “el uso de recursos humanos, técnicos o financieros para ayudar a los colectivos menos favorecidos existentes en la sociedad, como los disminuidos, el Tercer Mundo, ancianos, drogodependientes, jóvenes y mujeres” (Gismera y Vaquero, 2000:2). Para Licandro y Sabath (2010), se define como cualquier actividad externa, no necesariamente vinculada a los procesos de producción, mediante el cual una empresa profesional gestiona la

asignación de recursos a favor de una causa social, esto con el fin de obtener algún tipo de retorno para la sociedad (o una parte de ella) y la empresa. Estas acciones pueden tomar la forma de alianzas a través de programas implementados con otros actores institucionales.

Existen diferentes actividades de acción social. De ahí la necesidad de presentar en el cuadro 1.18 su tipología y algunos ejemplos al respecto.

Cuadro 1.18: Tipología de la acción social

Formas en que se puede realizar acción social.	Destino final de la Acción Social de las empresas		
	Atención a grupos vulnerables	Campañas de cambio cultural	Desarrollo institucional
Donación de fondos	Para la financiación de becas a los beneficiarios de una ONG	Para patrocinar una campaña de bien público	Proporcionar capital de trabajo a un proyecto comunitario productivo
Donación de productos o recursos materiales	La compañía ofrece sus propios servicios, de forma gratuita, a los beneficiarios de un programa social	Donar espacios publicitarios y actuar como patrocinador de la campaña de un bien público	Proporcionar instalaciones para el funcionamiento de una ONG
Capital humano	Participación en la construcción de viviendas para personas sin hogar	Voluntariado de los directivos para programas educativos que fomenten el espíritu empresarial en las escuelas	Participación voluntaria de los empresarios en la dirección de una ONG
Capital intelectual	Transferencia de tecnología a los proveedores que hacen la base de la pirámide de producción, para formar así un negocio inclusivo	Asistencia técnica a los programas de bienestar de los ciudadanos en temas relacionados con la actividad principal de la empresa	Asesorar sobre la gestión y las cuestiones financieras de una ONG
Capital social	La empresa vende a su cartera de clientes "productos solidarios", cuyos beneficios se destinan a las víctimas de un cataclismo.	Una campaña para promover el consumo responsable entre los consumidores de la marca	Integrar a los proveedores y otros socios estratégicos en un proyecto para organizar una comunidad de vecinos.

Fuente: Adaptado de Licandro y Sabath (2010:498).

Con las anteriores definiciones se podría creer que acción social es una forma de realizar filantropía, pero no es así. Ambas tienen unos elementos que las hacen diferenciarse, siendo el más representativo que la empresa al realizar filantropía no tiene una expectativa de retorno de dicha erogación financiera; las demás diferencias se presentan en el cuadro 1.19, el cual se ha aprovechado también para hacer una comparación con la RSE.

Cuadro 1.19: Diferencias entre filantropía, inversión o acción social y RSE.

Concepto	Motivación	Fuente de recursos	Impacto deseado	Localización del impacto	Beneficios esperados por la empresa	Instrumentos de medición de efectos e impactos	Modalidad de intervención	Instancias que participan en la toma de decisión
Filantropía	Exclusivamente altruista	Exclusivamente utilidades o beneficios.	Mejorar la calidad de vida de la sociedad	Entorno de la empresa	Satisfacción personal	Reporte de actividades de la institución ejecutora	A través de terceros A través de fundaciones propias	Consejo directivo
Acción social	Principalmente obtención de beneficios para la empresa a través de apoyos a la comunidad.	Principalmente fondos del presupuesto o de la empresa	Mejora en la calidad de vida en la comunidad de influencia de la empresa	Entorno de la empresa	Mejora de la imagen y reputación de la empresa	Evaluaciones de proceso no periódicas Evaluaciones de impacto eventualmente Apreciaciones sobre la repercusión de la acción	Directamente A través de fundaciones propias A través de terceros	Presidencia consejo directivo Gerencia general Comités especiales
Responsabilidad social	Principalmente obtención de beneficios para sus grupos de interés en la que se asienta con la finalidad de favorecer la empresa en el mediano y largo plazo	Utilidades o beneficios Fondos presupuestarios Equipos Recursos humanos de la empresa	Mejorar la calidad de vida de la sociedad Mejorar la calidad de vida de la comunidad de influencia de la empresa Mejorar la productividad de los trabajadores	Interior de la empresa. Entorno de la empresa.	Incremento de la reputación e imagen de la empresa Incremento de las utilidades o beneficios de la empresa Satisfacción personal	Balance social o similares Evaluaciones de impacto Métodos de marketing social	Fundaciones propias Directamente Terceros	Presidente consejo directivo Consejo directivo Comités especiales Gerencia general Socios

Fuente: Adaptado de Caravedo (1998:10)

Pero la atención a la sociedad no solo se evidencia cuando las empresas realizan aportes (financieros y/o materiales) a la comunidad, hay otras acciones que también tienen un impacto hacia ésta. Tales acciones son:

Lucha contra la corrupción: la cual se encuentra explícita en el principio diez del Pacto Global.

Competencia justa: no sacar ventaja a los competidores con prácticas desleales o no éticas.

Política pública: participar de forma responsable en la formulación y ejecución de las políticas públicas del orden regional o nacional.

Cumplimiento normativo: respetar las leyes, decretos, normas y demás obligaciones que existan en el área de operación de la organización.

1.3 El comportamiento medioambiental de las organizaciones

La preocupación por los asuntos medioambientales, a los cuales se refiere la definición de RSE que se está desarrollando en el presente marco teórico, concierne a las acciones que deben adoptar las empresas para una sostenibilidad ambiental, la cual es uno de los aspectos del desarrollo sostenible.

El desarrollo sostenible es un concepto que se presentó en el llamado “Informe Brundtland” o “Nuestro futuro común”, elaborado por la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo, y es considerado como aquel que “satisface las necesidades de la generación actual sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer sus propias necesidades” (ONU, 1987:89), añadiendo que esto es posible si se cuenta con:

- Un sistema político democrático, que asegure a sus ciudadanos una participación efectiva en la toma de decisiones;
- Un sistema económico capaz de crear excedentes y conocimientos técnicos sobre una base autónoma y constante;
- Un sistema social que evite las tensiones provocadas por un desarrollo desequilibrado y un sistema de producción que cumpla con el imperativo de preservar el medio ambiente;
- Un sistema tecnológico capaz de investigar constantemente nuevas soluciones;
- Un sistema internacional que promueva modelos duraderos de comercio y finanzas; y
- Un sistema administrativo flexible y capaz de corregirse de manera autónoma.

Conforme a los anteriores requerimientos, el desarrollo sostenible contiene elementos del orden social, ambiental y económico. En el cuadro 1.20 se observan los elementos que tiene el desarrollo sostenible ante estas tres dimensiones, desde el nivel microeconómico.

Cuadro 1.20: Marco del desarrollo sostenible desde el nivel microeconómico.

Aspecto	Esquema de dimensiones y problemas.
Sostenibilidad económica.	Hacer negocios de una forma que permita a la empresa continuar por tiempo indefinido.
Desempeño financiero de una empresa	Presentar un flujo de caja suficiente y una continua utilidad a los accionistas.
Competitividad a largo plazo	Mejorar la competitividad o desempeño de la empresa.
Impacto económico.	Reconocer los impactos de la empresa en los diversos <i>stakeholders</i>
Sostenibilidad social.	Contribuir al bienestar social de la sociedad y de los individuos.
Equidad en el interior de la empresa.	Esforzarse por lograr una distribución más equitativa de las utilidades de la empresa en un determinado país y en todos los países y establecimientos.
Equidad internacional.	Esforzarse por lograr una distribución más equitativa del ingreso y la riqueza entre los países.
Mejoras sociales internas.	Mejorar las condiciones sociales al interior de la empresa (es decir, en relación con los empleados).
Mejoras sociales externas.	Mejora de las condiciones sociales en el entorno de la empresa (es decir, en su barrio, localidad o región).
Sostenibilidad ambiental.	Mantener el capital natural en un nivel determinado.
Recursos	Utilizar los recursos no renovables y renovables de una forma responsable.
Emisiones	Evitar las emisiones de agua, gases, residuos sólidos y ruido a la comunidad, al menos hasta cierto grado.
Daños y riesgos ambientales.	Evitar los daños y riesgos ambientales al menos hasta cierto grado.

Fuente: Adaptado de Steurer y otros (2005:270).

La sostenibilidad, como expresión del impacto de la empresa en las dimensiones económica, social y ambiental (AECA, 2004:23), en ocasiones se considera un concepto igual al de la RSE. Sin embargo, ambos conceptos presentan algunas diferencias. Éstas se pueden observar en el cuadro 1.21.

Cuadro 1.21: Diferencias entre sostenibilidad y RSE.

Sostenibilidad	Responsabilidad social empresarial
Parte de un discurso más global, propio de los gobiernos y algunos movimientos sociales, así como desde un análisis más atento a la realidad del entorno global y local, planteando cómo deben contribuir los diversos actores, especialmente las empresas, al mejoramiento de dicho entorno.	Considera a las empresas como actores individuales y se plantea el impacto de sus actuaciones en el entorno social y medioambiental.
Posee una perspectiva que pone el acento en macro y que afecta al conjunto de la sociedad.	Funciona a un nivel micro y parece referirse, concretamente, a lo que hacen las empresas
En la práctica es considerada como si solo se enfocara hacia los asuntos ambientales.	En la práctica es considerada como si solo se enfocara a los asuntos sociales.

Fuente: Elaboración propia a partir de Lozano (2009).

A continuación se profundizará en los aspectos de sostenibilidad ambiental, tales como la precaución de la contaminación, prevención de la contaminación, el uso sostenible de los recursos y la mitigación del cambio climático y adaptación al mismo. Todo esto sobre la base del principio No. 4 de la Declaración de Río de 1992, que establece que: “A fin de alcanzar el desarrollo sostenible, la protección del medio ambiente deberá constituir parte integrante del proceso de desarrollo y no podrá considerarse en forma aislada” (ONU, 1992:1).

1.3.1 Precaución de la contaminación.

La presente acción se encuentra estrechamente relacionada con el principio No. 15 de la ya citada Declaración de Río en la que se establece que: “Con el fin de proteger el medio ambiente, los Estados deberán aplicar ampliamente el criterio de precaución conforme a sus capacidades. Cuando haya peligro o daño irreversible [...]” (ONU, 1992b:1).

En la Tercera Conferencia Internacional sobre la protección del Mar del Norte (1990) se estableció que los gobiernos firmantes seguirían aplicando el principio de precaución y lo define como: “Adoptar medidas para evitar los efectos potencialmente peligrosos de las sustancias tóxicas, aunque no haya pruebas científicas de la existencia de una relación de causalidad entre las emisiones y los efectos” (Comisión Europea, 2000:26).

El principio de precaución se formula bajo la hipótesis de riesgo potencial, y como tal presenta tres factores que desencadenan al recurso de dicho principio, estos son la identificación de los riesgos potencialmente peligrosos, la evaluación científica y la incertidumbre científica (Comisión Europea, 2000:13:14).

1.3.2 Prevención de la contaminación

Este aspecto se encuentra fundamentado en el principio No. 7 del Pacto Mundial, que señala: “Las empresas deberán mantener un enfoque preventivo que favorezca el medio ambiente” (ONU, 1999b:1).

Los aspectos sobre los cuales las empresas pueden realizar una prevención en la contaminación son (ISO, 2010:47-48):

- Emisiones al aire: reducir y controlar las diferentes formas en que se puede contaminar el aire, bien sea de forma directa, por emitir gases de efecto invernadero resultantes de los procesos de producción, o bien de forma indirecta, cuando el producto es utilizado o éste es desechado y eliminado por combustión.
- Vertidos al agua: al igual que en el caso anterior, se debe evitar la contaminación de afluentes de agua como ríos, lagunas, agua subterránea o demás, que pueden ser ocasionados por la utilización de líquidos en el proceso de producción o por la utilización de los bienes o servicios que la empresa comercializa.
- Gestión de residuos: esta actividad se puede realizar conforme al artículo 4 de la directiva del Parlamento Europeo de 2008, que establece una jerarquía de residuos que sirve de orden de prioridades en la legislación y la prevención de este aspecto. La jerarquía se compone de: la prevención, la preparación para reutilización, el reciclado, otro tipo de valorización (por ejemplo la valorización energética) y la eliminación (Parlamento Europeo, 2008).
- Productos químicos tóxicos y peligrosos: este tipo de productos, sean naturales o generados en procesos industriales, pueden causar un alto impacto al ecosistema; por tal motivo, se recomienda tener un adecuado manejo de ellos. En los artículos 17 y 35 de la directiva de gestión de residuos sólidos del Parlamento Europeo (2008), se establece el cuidado con el manejo de dichos materiales y los registros que deben guardar para las empresas que los manipulen.

1.3.3 Uso sostenible de los recursos.

Este es un aspecto en el cual las empresas obtienen un beneficio a medida que producen una menor contaminación, debido a la reducción en la facturación de los consumos de energía, agua y materiales. Estos ahorros se pueden obtener concienciando a los colaboradores o trabajadores de la organización acerca del uso adecuado de los recursos mencionados, al igual que la adquisición e instalación de maquinaria y equipos de bajo consumo.

En este sentido, los principios No. 8 y No. 9 del Pacto Mundial sugieren lo siguiente: “Las empresas deben adoptar iniciativas para promover una mayor responsabilidad ambiental” y “Las empresas deben fomentar el desarrollo y la difusión de tecnologías inofensivas para el medio ambiente” (ONU, 1999b:1).

1.3.4 Mitigación del cambio climático y adaptación al mismo.

Se entiende por cambio climático “un cambio de clima atribuido directa o indirectamente a la actividad humana que altera la composición de la atmósfera mundial y que se suma a la variabilidad natural del clima observada durante períodos de tiempo comparables” (ONU, 1992^a:3)

Las empresas deberán realizar acciones que no contribuyan a la aceleración de dicho cambio, que se causa por la emisión de gases de efecto invernadero de forma directa o indirecta. Igualmente, las empresas se verán afectadas por el cambio climático, razón por la cual deberán tomar las medidas pertinentes para que no se vean altamente perjudicadas; estos impactos pueden ser largas temporadas de lluvias o de sequías.

1.4 El gobierno corporativo

Al inicio del presente marco teórico se justificaba la razón de por qué la RSE y el GC se han trabajado de forma conjunta en esta investigación, señalando que sin un GC consolidado en la organización no es posible

desarrollar un sistema formal de RSE; es decir, si la empresa desea ser responsable socialmente debe poseer un sistema de gobierno que le permita fijar las políticas y supervisar las acciones sociales y medioambientales.

En esta sección se presenta un marco conceptual del GC, en el cual se destacan las definiciones con las cuales normalmente se identifica y los factores de influencia que posee. Igualmente, se reseñan los modelos de GC que existen en diferentes países y los principios y elementos que lo rigen y componen. Por último, se profundiza en lo establecido en materia de GC por la Unión Europea y se finaliza identificando algunos rasgos particulares del GC en el sector financiero, el cual es objeto del estudio empírico de la presente tesis.

1.4.1 Definiciones y factores de influencia

Al igual que sucede con la RSE, el GC también tiene numerosas definiciones, aunque la mayoría de ellas siempre conducen a lo mismo: la articulación institucional de la dirección. En el cuadro 1.22 se presentan las definiciones más representativas con el autor o entidad que las sustenta.

En las definiciones se puede comprobar que el GC permite que los propietarios o inversionistas de la empresa tengan un mayor conocimiento acerca de cómo los directivos están tomando las decisiones; esto se puede ver basado en la teoría de la agencia expuesta por Jensen, la cual se centra en la relaciones entre el principal (accionista) y el agente (directivo).

Cuadro 1.22: Definiciones de gobierno corporativo.

Autor/ Entidad	Definición de gobierno corporativo.
Eells (1960)	Estructura y funcionamiento del sistema político corporativo.
Cadbury (1992)	El gobierno corporativo es el sistema por el cual las empresas son dirigidas y controladas.
Shleifer y Vishny (1997)	El gobierno de las empresas tiene que ver con los medios a través de los cuales quienes proporcionan fondos financieros se aseguran una retribución adecuada a sus inversiones.
Zingales (1998)	Complejo conjunto de limitaciones que dan forma a la negociación ex y post sobre las cuasi-rentas generadas por la empresa.
Gillan y Starks (1998)	Sistema de leyes, reglas y factores que controlan las operaciones en una empresa.

Cuadro 1.22: Definiciones de gobierno corporativo (continuación).

Autor/ Entidad	Definición de gobierno corporativo.
Rodríguez Fernández (2003)	Conjunto de estructuras, reglas y procedimientos institucionales que determinan el ejercicio del poder de control, los incentivos de los partícipes (accionistas, directivos, empleados, acreedores, clientes, proveedores, etc.), la realización de inversiones y la distribución de riesgos, así como la generación y el posterior reparto del excedente logrado por la firma.
AECA (2004)	Se entiende por gobierno corporativo la forma en que las empresas se organizan, son dirigidas y controladas
OCDE (2004) Comisión Europea (2010)	El gobierno corporativo abarca toda una serie de relaciones entre el cuerpo directivo de una empresa, su consejo de administración, sus accionistas y otras partes interesadas. El gobierno corporativo también proporciona una estructura para el establecimiento de objetivos por parte de la empresa, y determina los medios que pueden utilizarse para alcanzar dichos objetivos y para supervisar su cumplimiento.
Olcese (2005)	Conjunto de métodos y procedimientos que adoptan las empresas para asegurar que sus acciones y las de sus directivos se dirijan a cumplir los fines de los accionistas.
Pérez (2009)	El gobierno corporativo, el gobierno de las sociedades mercantiles, es el resultado de cómo se distribuye el poder en su interior y de las influencias, recomendaciones o imposiciones a las que las empresas se ven sometidas. Es una noción evolutiva.
ISO (2010)	En la guía ISO 26000, el término utilizado es gobernanza de la organización, y su definición es: Sistema por el cual una organización toma e implementa decisiones con el fin de lograr sus objetivos

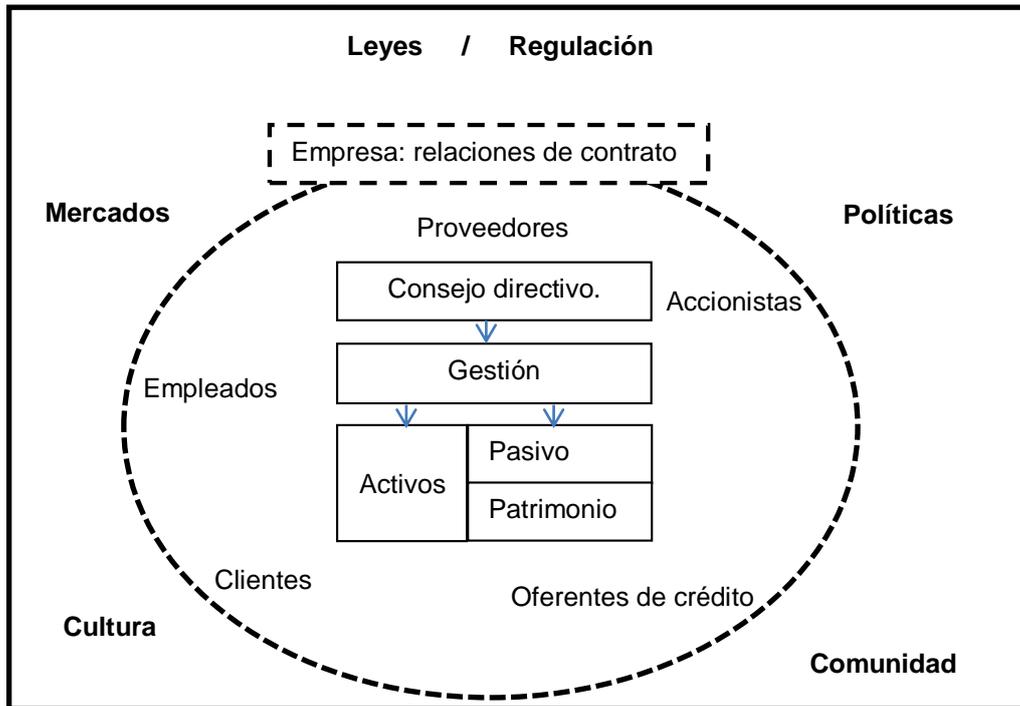
Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

De igual forma se evidencia una diferencia significativa entre algunas definiciones, unas se centran hacia los elementos de gestión para generar beneficio solo para los accionistas y otras hacia la satisfacción de las necesidades de todos los grupos de interés de la organización.

Gillan (2006) considera que el GC va mucho más allá de la simple relación entre los accionistas y directivos. Para él, existen otros elementos que deben ser considerados en el momento de establecer el GC en el interior de una organización. En la figura 1.8 se identifica en la parte interior cómo el consejo directivo realiza las tareas de administración de la empresa, decidiendo las inversiones a realizar y la fuente de los recursos, sea por medio de deuda o a través de aportes de patrimonio. Se indica igualmente que ésta estructura debe tener en cuenta unos factores principales con los cuales se tienen relaciones contractuales, tales como accionistas, proveedores, empleados, clientes y oferentes de crédito (bancos, cajas de ahorro, etc.); a su vez, también el GC se ve influenciado por elementos externos, a saber: leyes y regulaciones del país

donde opera la empresa, políticas públicas regionales o nacionales, el mercado de valores, la cultura y la comunidad, entre otras.

Figura 1.8: Estructura del gobierno corporativo.

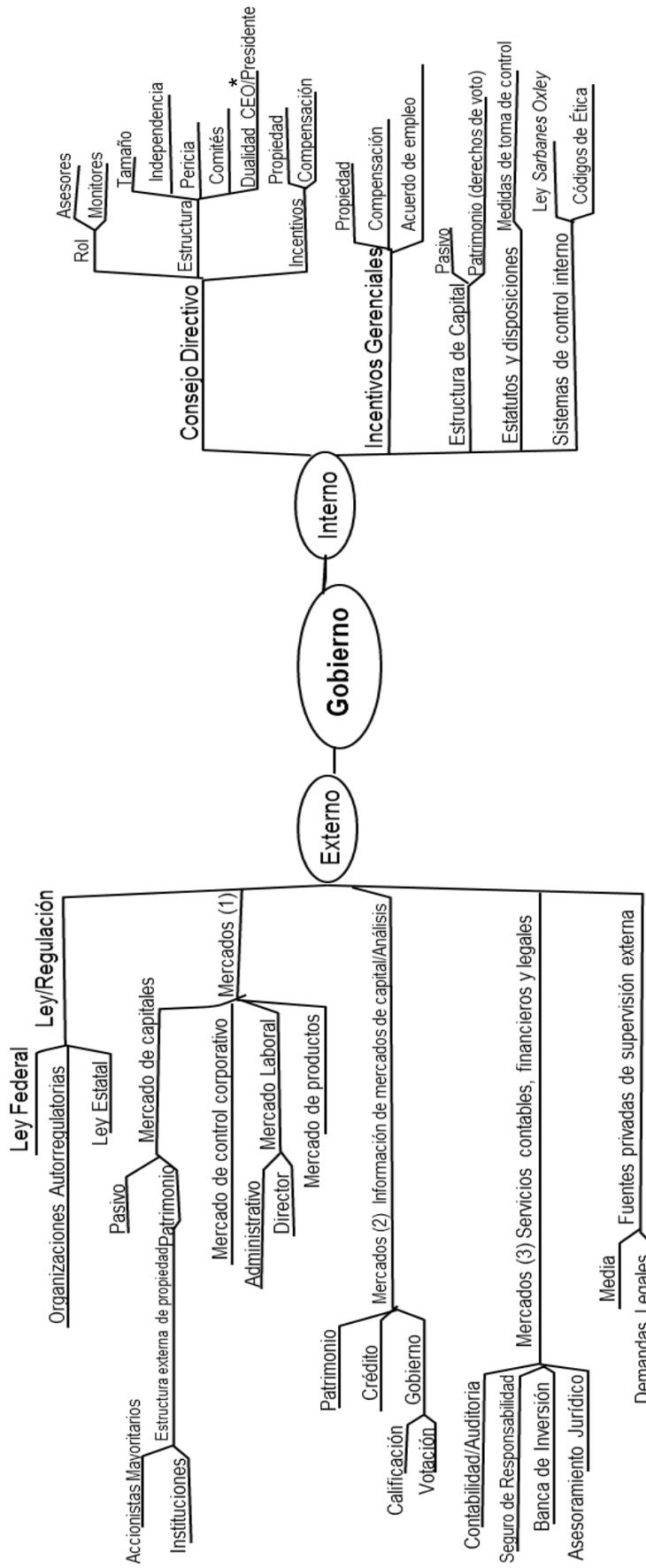


Fuente: Adaptado de Gillan (2006:383).

Para ampliar los aspectos relacionados con los factores de influencia del GC, es muy útil la figura diseñada por Gillan (2006:384) en la cual se incorporan los aspectos del entorno de la organización. Se observa en la figura 1.9 que el nodo central de gobierno se divide en dos clasificaciones – el gobierno interno y el gobierno externo-; y, a partir de ahí se consideran los componentes claves de cada una de ellas.

El gobierno interno se divide en cinco categorías: el consejo directivo; los incentivos a la gestión; la estructura de capital; los estatutos y disposiciones en cuanto a medidas para la toma de control; y, el sistema de control interno.

Figura 1.9: Influencias del gobierno corporativo



* *Chief Executive Officer* - Máximo o primer ejecutivo de la compañía.

Fuente: Adaptado de Gillan (2006:384)

El gobierno externo también es dividido en cinco grupos: las leyes y regulaciones existentes en el lugar donde se localiza la organización; los mercados, refiriéndose a los mercados de capital, el mercado de control corporativo, los mercados laborales y los mercados para los productos y/o servicios que ofrece la organización; un segundo grupo de mercados donde se encuentran los proveedores de información, haciendo énfasis en los mercados de capitales, los cuales proveen información relativa a opciones de crédito, patrimonio y análisis del gobierno; un tercer grupo de mercados que se centra en la oferta de servicios empresariales externos en contabilidad, finanzas y asesoría legal (se incluye auditoría y asesoramiento en banca de inversión); y, las fuentes privadas de supervisión externa, en particular los medios de comunicación y las demandas legales externas

1.4.2 Modelos de gobierno corporativo

En la actualidad existen diversos modelos de GC que se han generado por los diferentes contextos históricos, sociales y culturales de cada país o región. Se han identificado cuatro factores fundamentales que pueden definir los modelos de GC en ese sentido:

“Aspectos generales que dan forma a los objetivos del derecho de sociedades y del mercado de capitales como el sistema de estructura de propiedad de las sociedades, en particular las cotizadas.

Grado de fiabilidad y desarrollo del sistema jurídico.

Expectativas culturales de los administradores, de los accionistas y del público en general.

Grado de sofisticación de los mercados de capitales y de otras instituciones del mercado” (Pérez Carillo, 2009:55)

Rodríguez, Melle y Sastre (2007:18-20) complementan que el modelo de GC puede variar por dos factores: el sistema económico y el modelo de empresa.

En lo referente al sistema económico, establecen que existe un marco económico general que condiciona el modelo de GC. Éste difiere por causa del modelo macroeconómico en el cual se desenvuelve la organización, lo que a su vez condiciona el sistema institucional y legal establecido en el país y la estructura del accionariado.

El modelo macroeconómico puede diferir entre economías liberales o economías coordinadas. Las primeras, llamadas también “impersonales”, están basadas en la definición y atribución de derechos de propiedad; tienen un funcionamiento espontáneo de los mercados; los precios son señales para orientar la asignación eficiente de los recursos escasos y en ella desempeñan una función central de los contratos formales y expresos. Ejemplo de este tipo de economía son los Estados Unidos y el Reino Unido.

En contraposición se encuentran las economías coordinadas, también llamadas “relacionales”, las cuales poseen un marco de redes de cooperación con inversiones específicas, basadas en la confianza, la reputación y el intercambio de informaciones; tienen relevancia los contratos implícitos; y existen interacciones estratégicas a largo plazo entre los agentes económicos, que a su vez implican una reducción de los costos de transacción. Alemania y Japón son economías que responden a este modelo. En el cuadro 1.23, se pueden apreciar las diferencias del GC en ambos tipos de economía.

El GC puesto en relación con el modelo de empresa, da origen a una diferencia entre un modelo centrado en los accionistas (*shareholder*) o en el modelo pluralista (*stakeholder*).

En el modelo financiero se posee una visión estándar de la firma como nexo contractual, dentro del cual los accionistas ejercen el poder, tienen derecho a controlar en exclusiva el consejo de administración y supervisan las acciones de los directivos para lograr que la compañía no se desvíe del objetivo general de crear valor para ellos. Esto lleva implícito la búsqueda continua de un beneficio extraordinario o puro, es decir, de una superrentabilidad, pues la mencionada creación de valor exige, finalmente, que los accionistas alcancen un rendimiento superior al coste de oportunidad o rentabilidad mínima exigida a su inversión (Rodríguez Fernández, 2008:84).

Cuadro 1.23: Modelo de gobierno corporativo según el sistema económico.

Economías liberales	Economías coordinadas
<p>1) Gobierno corporativo</p> <ul style="list-style-type: none"> - Control del mercado y supervisión («monitorización») de los agentes (directivos) por los principales (accionistas). - Problema central de selección adversa y riesgo moral. - Autoridad en la alta dirección de la empresa, con poder discrecional sobre otros actores: empleados, inversores,... - Sistemas orientados hacia el mercado. - Estructura de la propiedad diluida. - Los directivos son vigilados por el mercado de capitales, donde el precio de las acciones sube o baja como reflejo del resultado de su gestión. 	<p>1) Gobierno corporativo</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reducción de costes de transacción. - Inversiones a largo plazo, en lugar de beneficiar a accionistas externos con resultados a corto término. - Grupos de interés (trabajadores, proveedores, clientes,...) tienen más voz. - Adopción de decisiones basada en acuerdos entre los actores económicos en las áreas financiera y laboral. - Las inversiones a largo plazo se garantizan sobre la base de la rentabilidad actual y también sobre otras informaciones no disponibles públicamente. - Invierten en mayor medida en activos específicos. - Propiedad concentrada. - Control por los grandes accionistas. - Los accionistas externos son pocos y con limitada influencia.

Fuente: Rodríguez, Melle y Sastre (2007:20).

Lo que prima en este modelo es la visión económica de la empresa, buscando la eficiencia, basada en precios competitivos y beneficios suficientes para satisfacer a los propietarios. Se opone a la intervención de la empresa en el terreno social, actuación que es entendida como una obligación de la Administración pública y no de las empresas. También entiende que si la empresa efectúa una contribución social, impide que los accionistas decidan cómo deberían disponer de sus fondos.

Este modelo de empresa centrado en el accionista se fundamenta en la teoría económica neoclásica y básicamente afirma que la empresa es y debería ser dirigida siguiendo los intereses de los accionistas. La racionalidad en este enfoque está en la maximización del valor de las acciones; así pues, cualquier acción se justifica si está basada en razones que apuntan al incremento del valor económico de la empresa para sus propietarios. Es el tipo de empresa que propugnaba Milton Friedman cuando afirmó “la única responsabilidad social de las empresas es incrementar sus beneficios” (Friedman, 1970).

A la sombra del modelo financiero han surgido algunos sub-modelos que poseen algunas características especiales, estos sub modelos son: político,

actuación leal, mercado miope y financiero matizado o ilustrado (Rodríguez, Melle y Sastre, 2007: 23-24).

El sub-modelo político establece que mediante el empleo de “vías políticas” tales como el activismo de los accionistas, la coordinación entre ellos, la democratización de las asambleas generales, etc., los directivos pueden lograr trabajar al servicio de los accionistas, aprovechando la vigilancia realizada por parte de los mercados de capitales.

El sub-modelo de la actuación leal (*stewardship*), también responde al análisis de la relación principal-agente. Establece que los directivos de las organizaciones cooperan lealmente con la maximización de la riqueza de los accionistas, orientados por los deseos de autorrealización y responsabilidad profesional.

El tercer sub-modelo presentado es el del mercado miope, inmerso también en la relación principal-agente, resalta las dudas existentes acerca del grado concreto de eficiencia de los mercados de capitales a la hora de valorar las acciones. Esta posible ineficiencia o miopía conduce a subvalorar sistemáticamente los rendimientos esperados de las inversiones a largo plazo en capital fijo, I+D+i (investigación, desarrollo e innovación), formación, etc. Por tal motivo, los directivos de las compañías se guiarán solo por el precio de la acción en cada momento y sus reacciones previsibles a corto término, postergando a un segundo plano la creación de valor a largo plazo para los accionistas.

Por último se encuentra el sub-modelo financiero matizado o ilustrado, el cual surge de un intento de combinar los dos modelos aquí analizados. Se caracteriza por adoptar una visión *stakeholder*, pero desde una perspectiva instrumental, en la cual los accionistas conservan su supremacía, teniendo presentes las demandas de las demás partes interesadas. Es decir, los *stakeholders* no accionistas se consideran más bien como estrictas restricciones secundarias, aunque constituyan restricciones ineludibles por la necesidad de mantener buenas relaciones con ellos y lograr su colaboración en beneficio de los accionistas (Rodríguez, Melle y Sastre, 2007: 24).

En el modelo *stakeholder* la firma se entiende como una organización que, mediante la producción de bienes y servicios, intenta satisfacer las necesidades de los diferentes grupos que la integran y de los cuales depende para su permanencia en el mercado. Cada partícipe o interesado tendrá su propio objetivo personal, pero sólo lo alcanzará a través de su compromiso con la acción colectiva realizada a través de la firma. Conforme a lo anterior, se considera que el objetivo económico general de la empresa consiste en promover la creación y el crecimiento en el tiempo de la riqueza neta total para el conjunto de los partícipes o partes interesadas, incluyendo el cómputo de los efectos externos positivos y negativos. Es decir, generar rentas y cuasi-rentas económicas para los diversos *stakeholders*, teniendo en cuenta precios y costes de oportunidad. (Rodríguez Fernández, 2008:84).

Un sub-modelo que se puede enmarcar en este modelo *stakeholder* es el denominado abuso del poder ejecutivo. Este se caracteriza por señalar que un poder excesivo en manos de los directivos puede ser utilizado por éstos para poner la compañía al servicio de sus exclusivos intereses, debido a la ausencia de un control efectivo sobre ellos y la dificultad para evaluar la justificación global de sus decisiones (Rodríguez, Melle y Sastre, 2007: 23).

En el cuadro 1.24 se presenta un resumen de las diferencias entre los dos modelos de empresa presentados y su gobierno corporativo.

1.4.3 Principios y elementos

La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OECD por sus siglas en inglés) formuló en el año 1999 unos principios de GC que han sido seguidos por los países miembros y no miembros de dicha organización. Los principios fueron revisados en el año 2004 y se centran en los problemas de gobierno que se generan por la separación entre propiedad y control, pero no exclusivamente en las relaciones entre los accionistas y el cuerpo directivo. Los principios hacen referencia a seis diferentes temas, y al interior de cada uno de

ellos existen unos sub principios que lo apoyan (véase resumen de los principios en el cuadro 1.25).

Cuadro 1.24: Comparación entre los dos principales modelos de empresa y de su gobierno corporativo.

Elemento teórico	Modelo financiero o accionarial	Modelo pluralista o stakeholder
Propiedad y mercados	Instituciones naturales	Construcciones sociales
Naturaleza de la empresa	Ficción legal	Coalición de intereses
Contratos	Sobre todo explícitos	Explícitos e implícitos
Hipótesis sobre el poder	Igualdad	Desigualdad
Comportamiento personal	Oportunista y doloso	Valora confianza y coopera
Inversiones específicas	Accionistas	Diversos partícipes
Importancia de los recursos	Sólo instrumentos	Críticos para sobrevivir
Base de las relaciones	Económica	Económica y moral
Partícipes sujetos a riesgos	Accionistas	Diversos partícipes
Clave del gobierno corporativo	Problema de agencia	Compromiso de los partícipes
Objetivo de la empresa	Crear valor para los accionistas	Crear riqueza neta total
Función de los directivos	Agentes de los accionistas	Fiduciarios de los partícipes
Funcionamiento del mercado	Sin efectos externos	Efectos externos relevantes
Criterio para asignar recursos	apreciables	Eficiencia y equidad
Ética	Eficiencia	Intrínseca o asumida
Nivel de complejidad	Instrumentada	Elevado
	Bajo	

Fuente: Rodríguez, Melle y Sastre (2007:26)

Respecto a los elementos que componen el GC, estos se pueden identificar fácilmente en los códigos de buen gobierno que existen en algunos países. Los códigos de buen gobierno formulan recomendaciones que las empresas (en especial las sociedades cotizadas) deben considerar para cumplimentar la obligación de información de su actuar en aspectos de gobierno.

Además, cabe presentar los elementos conforme el Código Unificado de Buen Gobierno publicado por la Comisión Nacional de Mercado de Valores de España en mayo de 2006 (CNMV, 2006). Para su elaboración tuvo en cuenta las recomendaciones en materia de gobierno corporativo de la OCDE y la Comisión Europea (también citadas en este trabajo).

Cuadro 1.25: Principios y sub-principios de gobierno corporativo de la OCDE

Principio	Sub Principios
Garantizar la base de un marco eficaz para el gobierno corporativo.	El GC debe desarrollarse teniendo en cuenta la repercusión sobre los resultados globales de la economía y los aspectos de los mercados. Las prácticas de GC deben ser coherentes con el régimen legal. Debe existir claridad en el reparto de responsabilidades, garantizando el servicio a los intereses públicos. Correcto desempeño de las autoridades supervisoras, reguladoras y ejecutoras.
El marco para el gobierno corporativo deberá amparar y facilitar el ejercicio de los derechos de los accionistas.	Son derechos fundamentales de los accionistas: a. Asegurarse de métodos para registrar su propiedad; b. Ceder o transferir acciones; c. Obtener información relevante y sustantiva sobre la sociedad; d. Participar y votar en las juntas generales de accionistas; e. Elegir y revocar los miembros del consejo; y f. Participar en los beneficios de la sociedad. Los mercados de control societario deben funcionar de forma eficiente y transparente. Debe facilitarse el ejercicio de los derechos de propiedad por parte de todos los accionistas, incluidos los inversores institucionales.
Tratamiento equitativo de los accionistas, incluidos los minoritarios y los extranjeros.	Todas las acciones deben otorgar los mismos derechos a sus poseedores. Los accionistas minoritarios deben ser protegidos contra maniobras de otros accionistas con poder de control. Deberán eliminarse los impedimentos para el voto transfronterizo.
Reconocimiento de los derechos de las partes interesadas.	Respetar los derechos de las partes interesadas reconocidos por ley o por acuerdos mutuos. Permitir el desarrollo de mecanismos que permitan la participación de los empleados.
Divulgación de datos y transparencia.	La organización como mínimo debe divulgar información relativa a: los resultados financieros y de explotación de la sociedad, los objetivos de la sociedad, la titularidad de los grandes grupos de acciones y los derechos de voto, aspectos remuneración y selección del consejo directivo, operaciones de partes vinculadas, factores de riesgo previsible, cuestiones relativas a los empleados y otras partes interesadas, y estructuras y políticas de gobierno.
Responsabilidades del consejo.	Los miembros del Consejo deberán actuar disponiendo siempre de la información más completa, de buena fe, con la diligencia y atención debidas y en el más alto interés de la sociedad y de los accionistas.

Fuente: Elaboración propia a partir de OCDE (2004).

El Código de Buen Gobierno para España lo componen cuatro grandes secciones, a saber: estatutos y junta general, consejo de administración, aspectos relacionados con los consejeros y aspectos relacionados con las comisiones. En el cuadro 1.26 se presentan los elementos de cada una de las secciones y las recomendaciones que da la CNMV para su cumplimiento.

Cuadro 1.26: Resumen del Código de Gobierno unificado español

Elemento	Recomendación
Estatutos y junta general	
Limitaciones estatutarias	Que los estatutos de las sociedades cotizadas no limiten el número máximo de votos que puede emitir un mismo accionista, ni contengan otras restricciones que dificulten la toma de control de la sociedad mediante la adquisición de sus acciones en el mercado.
Cotización de sociedades integradas en grupos	Cuando coticen en un mismo mercado la sociedad matriz y una sociedad dependiente ambas definan públicamente con precisión: <ol style="list-style-type: none"> Las respectivas áreas de actividad y eventuales relaciones de negocios entre ellas, así como de la sociedad dependiente cotizada con las demás empresas del grupo; Los mecanismos previstos para resolver los eventuales conflictos de interés que puedan presentarse.
Competencias de la junta	Se debe someter a la aprobación de la junta general de accionistas las operaciones que contengan una modificación estructural de la sociedad, y en particular los siguientes: <ol style="list-style-type: none"> La transformación de sociedades cotizadas en compañías holding, mediante “filialización” o incorporación a entidades dependientes de actividades esenciales desarrolladas hasta ese momento por la propia sociedad, incluso aunque ésta mantenga pleno dominio de aquéllas; La adquisición o enajenación de activos operativos esenciales, cuando contenga una modificación efectiva del objeto social; Las operaciones cuyo efecto sea equivalente al de la liquidación de la sociedad.
Información previa sobre propuestas de acuerdo	Las propuestas detalladas de los acuerdos a adoptar en la junta general se hagan públicas en el momento de la publicación del anuncio de la convocatoria de la junta.
Votación separada de asuntos	En la junta general se deben votar separadamente aquellos asuntos que sean sustancialmente independientes, a fin de que los accionistas puedan ejercer de forma separada sus preferencias de voto.
Fraccionamiento del voto	Permitir fraccionar el voto a fin de que los intermediarios financieros que aparezcan legitimados como accionistas, pero actúen por cuenta de clientes distintos, puedan emitir sus votos conforme las instrucciones de éstos.
Consejo de administración	
Interés social	El consejo debe desempeñar sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, conceda el mismo trato a todos los accionistas y se guíe por el interés de la compañía, entendido como hacer máximo, de forma sostenida, el valor económico de la empresa. Velar asimismo para que en sus relaciones con los grupos de interés la empresa respete las leyes y reglamentos; cumpla de buena fe con sus obligaciones y contratos; respete los usos y buenas prácticas de los sectores y territorios donde ejerza su actividad; y observe aquellos principios adicionales de responsabilidad social que hubiera aceptado voluntariamente.
Competencias del consejo	El consejo debe asumir, como núcleo de su misión, aprobar la estrategia de la compañía y la organización precisa para su puesta en práctica, así como supervisar y controlar que la dirección cumple los objetivos marcados y respeta el objeto y el interés social de la compañía.
Tamaño	El consejo debe tener la dimensión precisa para lograr el funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros.

Cuadro 1.26: Elementos y recomendaciones... (continuación).

Elemento	Recomendación
Estructura funcional	Los consejeros externos dominicales e independientes deben constituir una amplia mayoría del consejo y que el número de consejeros ejecutivos sea el mínimo necesario, teniendo en cuenta la complejidad del grupo societario y el porcentaje de participación de los consejeros ejecutivos en el capital de la sociedad.
Otros consejeros	Si existiera algún consejero externo que no pueda ser considerado dominical o independiente, sociedad explique tal circunstancia y sus vínculos, ya sea con la sociedad o sus directivos, ya con sus accionistas.
Proporción entre consejeros dominicales e independientes	La relación entre el número de consejeros dominicales y el de independientes debe reflejar la proporción existente entre el capital de la sociedad representado por los consejeros dominicales y el resto de capital.
Número suficiente de consejeros independientes	El número de consejeros independientes debe representar al menos un tercio del total de consejeros.
Explicación del carácter de los consejeros	El carácter de cada consejero debe ser explicado por el consejo ante la junta general de accionistas, la cual debe efectuar o ratificar su nombramiento.
Diversidad de género	Cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, el consejo explique los motivos y las iniciativas adoptadas para corregir tal situación; y que, en particular, la comisión de nombramientos vele para que al proveerse las nuevas vacantes los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras.
Presidente	El presidente es el responsable del eficaz funcionamiento del consejo, debe asegurarse de que los miembros reciban con carácter previo información suficiente, estimule el debate y la participación activa de los consejeros durante las sesiones del consejo, salvaguardando su libre toma de posición y expresión de opinión; y organice y coordine con los presidentes de las comisiones relevantes la evaluación periódica del consejo, así como, en su caso, la del consejero delegado o primer ejecutivo.
Secretario	El secretario del consejo, debe velar de forma especial para que las actuaciones del consejo: a. Se ajusten a la letra y espíritu de las leyes y sus reglamentos, incluidos los aprobados por los organismos reguladores; b. Sean conformes a los estatutos de la sociedad y con los reglamentos de la junta, del consejo y demás que tenga la compañía; c. Tengan presentes las recomendaciones sobre buen gobierno. Y que, para salvaguardar la independencia, imparcialidad y profesionalidad del secretario, su nombramiento y cese sean informados por la comisión de nombramientos y aprobados por el pleno del consejo; y que dicho procedimiento de nombramiento y cese conste en el reglamento del consejo.
Desarrollo de las sesiones	El consejo se debe reunir con la frecuencia precisa para desempeñar con eficacia sus funciones, siguiendo el programa de fechas y asuntos que establezca al inicio del ejercicio, pudiendo cada consejero proponer otros puntos del orden del día inicialmente no previstos.
Evaluación periódica	El consejo debe establecer pautas de autocontrol y examinar con cierta periodicidad su propio funcionamiento y el de sus comisiones, ya sea mediante sus propios medios o, si se considera oportuno, con el asesoramiento profesional de expertos externos. Esta evaluación se debe realizar una vez al año.

Cuadro 1.26: Elementos y recomendaciones... (continuación).

Elemento	Recomendación
Información a los consejeros	Los consejeros pueden hacer efectivo el derecho a recabar la información adicional que juzguen precisa sobre asuntos de la competencia del consejo. Y que, salvo que los estatutos o el reglamento del consejo establezcan otra cosa, dirijan su requerimiento al presidente o al secretario del consejo.
Dedicación	Las sociedades deben exigir que los consejeros dediquen a su función el tiempo y esfuerzo necesarios para desempeñarla con eficiencia y, en consecuencia: <ol style="list-style-type: none"> a. Que los consejeros informen a la comisión de nombramientos sus restantes obligaciones profesionales, por si pudieran interferir con la dedicación exigida; b. Que las sociedades establezcan reglas sobre el número de consejos de los que pueden formar parte sus consejeros.
De los consejeros	
Selección y nombramiento y reelección	La propuesta de nombramiento o reelección de consejeros que se eleven por el consejo a la junta general de accionistas, así como su nombramiento provisional por cooptación, se aprueben por el consejo: <ol style="list-style-type: none"> a. A propuesta de la comisión de nombramientos, en el caso de consejeros independientes; b. Previo informe de la comisión de nombramientos, en el caso de los restantes consejeros.
Información pública sobre consejeros	Las sociedades deben hacer pública a través de su página <i>web</i> y mantener actualizada, la siguiente información de sus consejeros: Perfil profesional y biográfico; otros consejos de administración a los que pertenezca, se trate o no de sociedades cotizadas; indicación de la categoría de consejero a la que pertenezca según corresponda; fecha de su primer nombramiento como consejero en la sociedad, así como de los posteriores, y; acciones de la compañía y opciones sobre ellas, de las que sea titular.
Rotación de consejeros independientes	Los consejeros independientes no deberían permanecer como tales durante un periodo continuado superior a 12 años.
Cese y dimisión	Los consejeros dominicales deben presentar su dimisión cuando el accionista a quien represente venda íntegramente su participación accionarial. Y que también lo hagan, en el número que corresponda, cuando dicho accionista rebaje su participación accionarial hasta un nivel que exija la reducción del número de sus consejeros dominicales. Las sociedades deben establecer reglas que obliguen a los consejeros a informar, y en su caso, dimitir en aquellos supuestos que puedan perjudicar al crédito y reputación de la sociedad y, en particular, les obliguen informar al consejo de las causas penales en las que aparezcan como imputados, así como de sus posteriores vicisitudes procesales.
Retribuciones	Para la retribución de los consejeros se tendrán en cuenta los siguientes aspectos: <ol style="list-style-type: none"> a. Régimen de aprobación y transparencia La política de retribuciones aprobada por el consejo debe pronunciarse como mínimo sobre el importe de los componentes fijos, conceptos retributivos de carácter variable, sistemas de previsión (seguros, pensiones, etc.) con una estimación de su costo anual y condiciones que deberán respetar los contratos b. Criterios orientadores La remuneración de los consejeros ejecutivos debe ser mediante entrega de acciones de la sociedad o sociedades del grupo, opciones sobre acciones o instrumentos referenciados al valor de la acción, retribuciones variables ligadas al rendimiento de la sociedad o sistemas de previsión.

Cuadro 1.26: Elementos y recomendaciones... (continuación).

Elemento	Recomendación
Retribuciones	<p>La remuneración de los consejeros externos debe ser la necesaria para retribuir la dedicación, cualificación y responsabilidad que el cargo exija; pero no tan elevada para comprometer su independencia.</p> <p>c. Votación consultiva por la junta general El consejo debe someter a votación de la junta general de accionistas, como punto separado del orden del día, y con carácter consultivo, un informe sobre la política de retribuciones de los consejeros.</p> <p>d. Transparencia de retribuciones individuales La memoria detalle de las retribuciones individuales de los consejeros durante el ejercicio debe incluir el desglose individualizado de la remuneración de cada consejero y el desglose individualizado de las eventuales entregas a consejeros de acciones, opciones sobre acciones o cualquier otro instrumento referenciado al valor de la acción.</p>
De las comisiones	
Comisión delegada	<p>Cuando exista una comisión delegada, la estructura de participación de las diferentes categorías de consejeros deberá ser similar a la del propio consejo y su secretario será el del consejo.</p>
Comisiones de supervisión y control.	<p>El consejo de administración deberá constituir además del comité de auditoría (exigido por ley en algunos países), una comisión o dos comisiones separadas de nombramientos y retribuciones. La composición de estas comisiones será exclusivamente por consejeros externos, con un mínimo de tres, los presidentes de las comisiones serán consejeros independientes, podrán contar con asesoría externa y se levantarán actas que deberán ser remitidas a todos los miembros del consejo.</p>
Comité de auditoría	<p>Los miembros del comité de auditoría, y de forma especial su presidente, se designarán teniendo en cuenta sus conocimientos y experiencia en materia de contabilidad, auditoría o gestión de riesgos.</p> <p>El responsable de la función de auditoría interna de la sociedad, debe presentar ante este comité su plan anual de trabajo y al finalizar el ejercicio un informe de actividades.</p>
Comisión de nombramientos y retribuciones	<p>Se puede establecer un comité independiente para las dos actividades o uno que ejerza las dos en conjunto, entre las funciones relevantes que debe desarrollar este comité se encuentran:</p> <p>Nombramientos</p> <p>a. Evaluar las competencias, conocimientos y experiencia necesarios en el consejo, definir, en consecuencia, las funciones y aptitudes necesarias en los candidatos que deben cubrir cada vacante, y evaluar el tiempo y dedicación precisos para que puedan desempeñar bien su cometido.</p> <p>b. Examinar u organizar la sucesión del presidente y del primer ejecutivo, y en su caso, hacer las propuestas al Consejo, para que dicha sucesión se produzca de forma ordenada y bien planificada.</p> <p>Retribuciones</p> <p>a. Proponer al consejo de administración la política de retribución y aspectos de los contratos de los consejeros y los altos directivos.</p> <p>b. Velar por la observancia de la política retributiva establecida por la sociedad.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de CNMV (2006).

1.4.4 El gobierno corporativo en la Unión Europea

Las compañías establecidas en los países de la Unión Europea tienen regulado los aspectos de GC. En tal sentido se encuentra el Reglamento (CE) No. 2157 /2001, por el que se aprueba el estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE), siendo éste de obligatorio cumplimiento para los Estados miembro (EM); también se encuentra la normativa del GC para Unión Europea (Comisión Europea, 2011a), la cual es una combinación de legislación y normas de carácter no vinculante, incluyendo recomendaciones de GC.

El estatuto de la Sociedad Anónima Europea (SE) deja libertad a los EM para adoptar el sistema de gobierno corporativo que deseen (Comisión Europea, 2001b). Establece que las SE tendrán una junta general de accionistas y bien un órgano de control y un órgano de dirección (sistema dual) o simplemente un órgano de administración (sistema monista).

En caso de que la empresa establezca el sistema dual, el estatuto señala que el órgano de dirección será el responsable de la gestión de la SE y que el miembro o los miembros del órgano de dirección serán nombrados y revocados por el órgano de control, dejando la salvedad de que un EM puede establecer o permitir que las SE en sus estatutos dispongan que los nombramientos o revocaciones las realice la junta general de accionistas. Se restringe, y se da libertad que un miembro del órgano de dirección ejerza simultáneamente en el órgano de control; se da libertad para que los estatutos de la SE fijen el número de miembros de los órganos de dirección y control.

Si la empresa establece el sistema monista, se da por entendido que el órgano de administración asumirá la dirección de la SE, pudiéndose estipular que el responsable de la gestión corriente, sean uno o más consejeros delegados. Igualmente, da libertad para que en los estatutos de la SE fijen el número de miembros del órgano de administración, fijando que, cuando exista participación de un delegado de los trabajadores, el número mínimo será de tres miembros. Los miembros del órgano de administración deberán ser nombrados por la junta de accionistas y la designación del órgano de administración se deja en libertad conforme a los estatutos.

En ninguno de los dos sistemas el mandato de los miembros de los órganos podrá superar un periodo de seis años. Pero, en caso de que no existan restricciones en los estatutos, pueden ser nombrados nuevamente una o más veces.

En la normativa de GC en la UE se tratan tres temas que son centrales para el buen gobierno corporativo: el consejo de administración; los accionistas; y un marco para “cumplir o explicar” (Comisión Europea, 2011a). En el cuadro 1.27 se amplía la información sobre esta normativa.

Cuadro 1.27: Temas centrales para un buen gobierno corporativo en la UE.

Tema de GC	Recomendaciones sobre el tema
El consejo de administración	<p>Composición del consejo: teniendo en cuenta los siguientes criterios: diversidad profesional; diversidad internacional; diversidad de género.</p> <p>Disponibilidad del tiempo: se recomienda limitar el número de mandatos de los consejeros para que se puedan dedicar a las actividades de supervisión de sus empresas.</p> <p>Evaluación del consejo: realizar una evaluación anual del desempeño del consejo y en lo posible una evaluación externa cada tres años.</p> <p>Remuneración de los administradores: información de la política de remuneraciones y la remuneración específica de los administradores ejecutivos y no ejecutivos: creación de los comité de remuneraciones que funcione de manera independiente y fijación de incentivos adecuados que promuevan el rendimiento y creación de valor a largo plazo.</p> <p>Gestión del riesgo: definir una política de riesgos desde la alta dirección y que exista una correcta supervisión a los procesos de riesgo.</p>
Los accionistas.	<p>Implicación adecuada de los accionistas: se considera que los inversores a largo plazo son los principales interesados en comprometerse en las situaciones de la empresa.</p> <p>Planteamientos a corto plazo de los mercados de capital: eliminar los posibles “sesgos normativos” para no permitir los planteamientos a corto plazo.</p> <p>La relación de agencia entre los inversores institucionales y los gestores de activos: no todos los inversores tienen por qué implicarse en las sociedades beneficiarias de su inversión.</p> <p>Otros posibles obstáculos a la implicación de inversores institucionales: se consideran como obstáculos el conflicto de intereses y la dificultad para cooperación de los accionistas.</p> <p>Asesores de voto: se debe propender a mejorar las competencias de quienes realizan esta labor, para que brinden más confianza a los inversores que requieren el servicio.</p> <p>Identificación de los accionistas: facilitar la identificación de los accionistas para mejorar la cooperación y la recepción de inquietudes.</p> <p>Protección de los accionistas minoritarios: permitir en lo posible el nombramiento de un consejero a los accionistas minoritarios; reunir información sobre las transacciones con partes vinculadas, teniendo en lo posible un experto independiente que proporcione una opinión imparcial sobre este asunto.</p> <p>Participación de los empleados en el capital: fomentarla.</p>
El marco “cumplir o explicar”–supervisión y aplicación de los códigos de buen gobierno.	<p>Mejorar la calidad de las explicaciones dadas en los informes de gobierno corporativo.</p> <p>Mejorar la supervisión del funcionamiento del gobierno corporativo.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de Comisión Europea (2011a).

1.4.5 El gobierno corporativo en el sector bancario.

El sector bancario cuenta con una entidad que coopera en materia de supervisión bancaria. Esta organización es denominada Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés) y su objetivo es mejorar la comprensión de los principales problemas de supervisión y mejorar la calidad de la supervisión bancaria a nivel mundial (BIS, 2011).

El Comité fue establecido en 1975 por los presidentes de los bancos centrales del Grupo de los Diez (G-10) y ha estado comprometido con la promoción de buenas prácticas de gobierno corporativo en las entidades bancarias, razón por la cual en el año 1999 publicó una guía con principios en materia de GC que fueron mejorados en 2006; y, posteriormente revisados en 2010 a raíz de la crisis financiera que vivió el mundo en el año 2008. Esta fue originada en gran medida por los problemas de gobierno de los grandes bancos norteamericanos, en particular *Lehman Brothers Corporación*, quienes manejaron inadecuadamente los créditos hipotecarios de alto riesgo; y por los elevados bonos retributivos o primas para altos ejecutivos, los que incluso se pagaron con dinero del rescate financiero del gobierno de los Estados Unidos. Todo esto llevó a que autoridades públicas de muchos países analizaran de qué forma las entidades de este sector estaban realizando sus actividades, ya que pusieron en riesgo el ahorro y las inversiones de sus ciudadanos.

En el cuadro 1.28 se presentan los aspectos más relevantes que contienen los principios de gobierno corporativo bancario publicados por el Comité de Basilea en el año 2010, los cuales se encuentran separados por sus componentes a saber: prácticas de la junta, alta dirección, gestión de riesgos y controles internos, compensación, estructuras corporativas complejas y, comunicación y transparencia.

Cuadro 1.28: Principios de gobierno corporativo bancario del Comité de Basilea

Principio	Principales características
A. Prácticas de la Junta directiva (Consejo de Administración)	
<p>1. La junta tiene la responsabilidad general del banco, incluyendo la aprobación y supervisión de la aplicación de los objetivos estratégicos del banco, la estrategia de riesgo, el gobierno corporativo y los valores corporativos. La junta también es responsable de proporcionar supervisión a la alta dirección.</p>	<p>En consecuencia, la junta directiva debe:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Aprobar y supervisar la estrategia comercial general del banco, teniendo en cuenta los intereses financieros a largo plazo del banco, su exposición al riesgo, y su capacidad para gestionar el riesgo de manera efectiva, y -Aprobar y supervisar la ejecución de: estrategia global de riesgo, incluyendo su tolerancia; las políticas de riesgos, gestión de riesgos y cumplimiento; sistema de control interno; marco de gobernanza corporativa, los principios y valores corporativos, incluyendo un código de conducta o documento similar y el sistema de compensación. <p>En el desempeño de estas funciones, la junta debe tener en cuenta los intereses legítimos de los accionistas, depositantes y otras partes interesadas. También debe asegurarse de que el banco mantiene una relación efectiva con sus supervisores.</p>
<p>2. Los miembros de la junta deben ser y permanecer cualificados, incluyendo la formación para sus posiciones. Ellos deben tener una comprensión clara de su papel en el gobierno corporativo y ser capaces de emitir juicios sensatos y objetivos sobre los asuntos del banco.</p>	<p>La junta directiva debe poseer la experiencia apropiada, competencias y cualidades personales, incluyendo el profesionalismo y la integridad personal; igualmente debe tener un adecuado conocimiento y experiencia en relación con cada una de las actividades materiales financieras que el banco pretende llevar a cabo con el fin de permitir una gobernanza y supervisión eficaz.</p>
<p>3. La junta directiva debe definir prácticas de gobierno apropiadas para su propio trabajo y contar con los medios para asegurar que estas prácticas se sigan y se revisen periódicamente para la mejora continua.</p>	<p>La junta directiva debe mantener y actualizar periódicamente, las normas de organización, estatutos, u otros documentos similares que establecen su organización, derechos, responsabilidades y actividades clave.</p> <p>La junta directiva debe estructurarse de una manera, incluyendo términos de tamaño, frecuencia de las reuniones y el uso de los comités, para promover la eficiencia, la revisión suficientemente profunda de las cosas, el desafío fuerte y crítico y la discusión de temas.</p> <p>El presidente de la junta desempeña un papel fundamental en el buen funcionamiento de la Junta. Él o ella proporcionan liderazgo a la junta y es responsable del funcionamiento efectivo total de la junta, incluyendo el mantenimiento de una relación de confianza con los miembros de la misma.</p> <p>Para aumentar la eficiencia y permitir un enfoque más profundo en áreas específicas, las juntas en muchas jurisdicciones establecen determinadas comisiones especializadas de la junta. El número y la naturaleza de los comités dependen de muchos factores, incluyendo el tamaño del banco y de su junta directiva, la naturaleza de las áreas de negocio del banco, y su perfil de riesgos.</p> <p>Se recomienda en primer lugar la constitución de los comités de auditoría y de riesgo, igualmente es importante la existencia de otros comités como el de compensación, de nominaciones, recursos humanos, gobierno y de ética.</p> <p>La Junta debe asegurar que las políticas para identificar posibles conflictos de intereses se desarrollan y aplican, y si estos conflictos no se pueden prevenir, se manejen de forma adecuada.</p>

Cuadro 1.28: Principios de gobierno corporativo bancario... (continuación)

Principio	Principales características
<p>4. En una estructura de grupo, la junta directiva de la sociedad matriz tiene la responsabilidad general de la gobernanza empresarial adecuada en todo el grupo y asegurarse de que existen políticas y mecanismos de gobernabilidad adecuados a la estructura, los negocios y los riesgos del grupo y sus entidades.</p>	<p>La junta directiva de la empresa matriz deberá: establecer una estructura de gobierno que contribuya a la supervisión efectiva de las filiales y que tenga en cuenta la naturaleza, escala y complejidad de los diferentes riesgos a los que están expuestos el grupo y sus subsidiarias; evaluar la estructura de gobierno periódicamente para asegurar que sigue siendo adecuada a la luz del crecimiento, aumento de la complejidad, etc.; aprobar una política de gobierno corporativo a nivel de grupo para sus filiales; asegurar que hay suficientes recursos disponibles para cada filial para satisfacer tanto las normas del grupo como las normas de gobierno local; entender los roles y las relaciones de las filiales entre sí y con la sociedad matriz, y disponer de medios adecuados que permitan verificar que cada filial cumple con todos los requisitos de gobierno aplicables.</p>
<p>B. Alta dirección.</p>	
<p>5. Bajo la dirección de la junta directiva, la alta dirección debe asegurarse de que las actividades del banco son coherentes con la estrategia de negocio, tolerancia al riesgo y políticas aprobadas por la junta.</p>	<p>La alta dirección está formada por un grupo de individuos que son responsables y deben rendir cuentas de la supervisión de la gestión del día a día del banco. Estas personas deben tener la experiencia necesaria, las competencias y la integridad de gestionar las empresas bajo su supervisión, así como tener un control adecuado sobre las personas clave en estas áreas.</p> <p>La alta dirección es responsable de delegar tareas al personal y establecer una estructura de gestión que promueva la rendición de cuentas y la transparencia.</p> <p>La alta gerencia debe implementar, de acuerdo con las instrucciones dadas por la junta, sistemas adecuados de gestión de riesgos - tanto financieros como no financieros - a los que el banco está expuesto.</p>
<p>C. Gestión de riesgos y controles internos.</p>	
<p>6. Los bancos deben tener un sistema efectivo de controles internos y una función de gestión de riesgos (incluyendo un director de riesgos o equivalente) con suficiente autoridad, estatura, independencia, recursos y acceso a la junta.</p>	<p>La gestión de riesgos abarca en general el proceso de: identificación de los principales riesgos para el banco; evaluar estos riesgos y la medición de la exposición del banco a los mismos; seguimiento de las exposiciones al riesgo y la determinación de las necesidades de capital correspondientes (es decir, la planificación de capital) en forma permanente; seguimiento y evaluación de las decisiones para aceptar riesgos específicos, las medidas de mitigación de riesgos y si las decisiones de riesgo están en línea con la política de tolerancia de riesgo aprobada por la Junta; e informar a la alta dirección y la junta en su caso, de todos los conceptos mencionados en este párrafo.</p> <p>Los controles internos están diseñados, entre otras cosas, para asegurar que cada riesgo clave tiene una política, proceso u otra medida, así como un control para asegurar que dicha política, proceso u otra medida se está aplicando y funciona según lo previsto. El banco deberá garantizar, mediante su planificación y presupuestación que la función de gestión de riesgos tiene los recursos adecuados (tanto en número como en calidad) necesarios para evaluar el riesgo y acceso a la información interna. El personal de gestión de riesgos debe poseer suficiente experiencia y calificaciones, incluyendo el mercado y el conocimiento del producto y dominio de las disciplinas del riesgo. El personal debe tener la capacidad y la voluntad para desafiar a las líneas de negocio con respecto a todos los aspectos de riesgo derivados de las actividades del banco</p>

Cuadro 1.28: Principios de gobierno corporativo bancario... (continuación)

Principio	Principales características
<p>7. Los riesgos deben ser identificados y monitoreados sobre una base en curso de toda la empresa y el individuo, y la sofisticación de la gestión de riesgo del banco y de las infraestructuras de control interno, deben seguir el ritmo de los cambios en el perfil de riesgo del banco (incluyendo su crecimiento), y al paisaje de riesgo exterior.</p>	<p>El análisis de riesgo debe incluir tanto elementos cuantitativos como cualitativos. Si bien la medición del riesgo es un componente clave de la gestión de riesgos, el enfoque excesivo en la medición o modelado de riesgos a expensas de otras actividades de gestión de riesgos puede resultar tanto en exceso de confianza en las estimaciones de riesgo que no reflejan con exactitud la exposición real como en la acción insuficiente para abordar y mitigar los riesgos. Como parte de su análisis cuantitativo y cualitativo, el banco también debe utilizar a futuro las pruebas de estrés y análisis de escenarios para comprender mejor la exposición potencial de riesgo bajo una variedad de circunstancias adversas.</p>
<p>8. La gestión de riesgos efectiva requiere de una comunicación interna robusta dentro del banco sobre los riesgos, tanto dentro de la organización como a través de informes a la junta directiva y la alta gerencia.</p>	<p>Las exposiciones de riesgo y la estrategia del banco deben ser comunicadas a través del banco con la suficiente frecuencia. La comunicación eficaz, tanto horizontalmente a través de la organización y verticalmente en la cadena de gestión, facilita la toma de decisiones eficaces que fomenta la banca sana y salva y ayuda a prevenir decisiones que puedan resultar en la amplificación de la exposición al riesgo. Los informes de riesgo a la junta requieren un diseño cuidadoso para asegurar que la cartera de toda la empresa y del individuo y otros riesgos se transmiten de una manera concisa y significativa. Los sistemas de información de riesgo deben ser dinámicos, completos y precisos, y deben basarse en una serie de suposiciones subyacentes. El monitoreo y reporte del riesgo debe ocurrir no sólo en el nivel desagregado (incluido el riesgo que reside en las filiales que podría considerarse significativo), pero también se debe agregar hacia arriba para permitir una visión de toda la empresa o la exposición consolidada de riesgo.</p>
<p>9. La junta directiva y la alta gerencia deben utilizar eficazmente la labor realizada por las funciones de auditoría interna, auditores externos y las funciones de control interno.</p>	<p>La junta directiva debe reconocer y admitir que los auditores independientes, internos y externos competentes y calificados, así como otras funciones de control interno (incluyendo las funciones de cumplimiento), son vitales para el proceso de gobierno corporativo con el fin de alcanzar una serie de objetivos importantes. La alta gerencia también debería reconocer la importancia de la eficacia de estas funciones para la solidez a largo plazo del banco. La junta directiva y la alta gerencia son responsables por la preparación y presentación razonable de los estados financieros, a menos que la ley diga lo contrario, de acuerdo con normas contables vigentes en cada jurisdicción.</p>
<p>10. La junta debe supervisar activamente el diseño del sistema de compensación y el funcionamiento, y debe supervisar y revisar el sistema de compensación para asegurar que funcione como es debido.</p>	<p>La junta es responsable de la planificación general y el funcionamiento del sistema de compensación para todo el banco. Como tal, los miembros de la junta que están activamente más involucrados en el diseño y funcionamiento del sistema de compensación deben ser independientes, miembros no ejecutivos con amplio conocimiento acerca de los acuerdos de compensación y los incentivos y los riesgos que pueden derivarse de tales acuerdos. Además de establecer el sistema de compensación, la junta debe supervisar y examinar los resultados para asegurar que el sistema de compensación está funcionando según lo previsto. Por ejemplo, la junta debe asegurar que el bajo riesgo ajustado en función del ingreso en una línea de negocios dará lugar a una indemnización reducida.</p>

Cuadro 1.28: Principios de gobierno corporativo bancario... (continuación)

Principio	Principales características
D. Compensación	
<p>11. La compensación de un empleado debe estar alineada efectivamente con la asunción de riesgos prudente: la compensación debe estar ajustada a todo tipo de riesgos, los resultados de compensación deben ser simétricos con los resultados de riesgo, los programas de compensación de pago deben ser sensibles al horizonte temporal de los riesgos, y la combinación de efectivo, acciones y otras formas de remuneración deben estar en consonancia con la alineación de riesgos.</p>	<p>Desde que los empleados pueden generar ingresos a corto plazo equivalentes, mientras toman cantidades muy diferentes de riesgo en el largo plazo, el banco deberá asegurar que la retribución variable se ajusta para tener en cuenta los riesgos que un empleado tome. Esto debe considerar todos los tipos de riesgo de un período de tiempo suficiente para que los resultados de riesgo sean revelados. Es conveniente utilizar ambas medidas cuantitativas de los riesgos y el juicio humano en la determinación de los ajustes de riesgos. Cuando las empresas hacen ajustes, todos los riesgos materiales deben ser tomados en cuenta, incluidos los riesgos difíciles de medir (por ejemplo, el riesgo de reputación) y los resultados de riesgos potencialmente graves. La combinación de efectivo, acciones y otras formas de compensación, deben ser consistentes con la alineación de riesgo y es probable que varíen entre los empleados, en función de su posición y su papel en el banco</p>
E. Estructuras corporativas complejas.	
<p>12. La junta directiva y la alta gerencia deben conocer y comprender la estructura operativa del banco y los riesgos que plantea (es decir, "conozca a su estructura").</p>	<p>Algunos bancos crean estructuras para fines legales, regulatorios, fiscales o del producto que ofrecen, en forma de unidades, sucursales, filiales u otras entidades jurídicas que pueden aumentar considerablemente la complejidad de la organización. El gran número de personas jurídicas, y, en particular, las interconexiones y las transacciones intragrupalas entre estas entidades, puede llevar a problemas en la identificación, control y gestión de los riesgos de la organización como un todo, lo cual es un riesgo en sí mismo.</p>
<p>13. Cuando un banco opera a través de las estructuras de propósitos especiales o estructuras relacionadas o en jurisdicciones que impiden la transparencia o no cumplen con los estándares internacionales de la banca, su junta y la alta dirección deben entender el propósito, la estructura y riesgos propios de estas operaciones. También deben tratar de mitigar los riesgos identificados (es decir, "entender-su-estructura").</p>	<p>El banco puede tener motivos legítimos para operar en jurisdicciones particulares o el establecimiento de ciertas estructuras. Sin embargo, operar en jurisdicciones que no son totalmente transparentes o no cumplen con las normas bancarias internacionales (por ejemplo, en las áreas de supervisión prudencial, impuestos, o lavado de dinero), a través de estructuras complejas o poco transparentes, pueden presentar riesgos financieros, legales, reputacionales y otros a la entidad bancaria, pueden obstaculizar la capacidad de la junta directiva y la alta gerencia para llevar a cabo la supervisión de negocio apropiada, y podría dificultar la supervisión bancaria efectiva. El banco debe evaluar las actividades propuestas y las transacciones tales como las descritas anteriormente y considerar cuidadosamente, antes de su aprobación, cómo va a implementar la efectiva junta o supervisión de gestión.</p>
F. Comunicación y transparencia	
<p>14. El gobierno del banco debe ser adecuadamente transparente a sus accionistas, depositantes, grupos de interés relevantes, y participantes del mercado.</p>	<p>La transparencia es esencial para una buena y eficaz gestión empresarial. Es difícil para los accionistas, depositantes, otros interesados y participantes del mercado vigilar y exigir apropiadamente, rendir cuentas a la junta directiva y la alta gerencia cuando no hay suficiente transparencia. El objetivo de la transparencia en materia de gobierno corporativo es por lo tanto proporcionar dichas partes, de conformidad con la legislación y las prácticas de supervisión, con la información clave necesaria para poder evaluar la efectividad de la junta directiva y la alta gerencia en la administración del banco</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de BIS (2010)

La Comisión Europea no fue ajena a la urgente necesidad de revisar el funcionamiento de las entidades bancarias que se encuentran establecidas en su territorio. Y así, al igual que el Comité de Basilea, en el año 2010 publicó un Libro Verde llamado “El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración” (Comisión Europea, 2010); en este Libro Verde la Comisión identifica plenamente a las partes interesadas de las instituciones del sector financiero, tales como: accionistas, empleados, acreedores (depositantes, titulares de pólizas de seguros o beneficiarios de planes de pensiones, etc.), y hasta los contribuyentes.

En el contenido de ese Libro Verde, aparte de la definición de GC en las entidades financieras, se presentan las deficiencias y debilidades en materia de GC en las entidades financieras, las respuestas a dichas debilidades y cuáles son las opciones de futuro para su superación.

Entre las debilidades que encontró la Comisión se encuentran las siguientes:

- A. La cuestión de los conflictos de intereses. “Los riesgos de conflicto de intereses pueden sobrevenir en diversas situaciones (ejercicio de funciones o actividades incompatibles, como la asesoría de inversión y la gestión de fondos de inversión o la gestión por cuenta propia, incompatibilidad en el ejercicio de funciones por cuenta de diferentes clientes o entidades financieras). Esta problemática puede plantearse también entre la entidad financiera y sus accionistas/inversores, en particular cuando existen participaciones cruzadas o vínculos comerciales entre el inversor institucional (por ejemplo a través de su sociedad matriz) y la institución financiera en la que invierte” (Comisión Europea, 2010:5).
- B. El problema de la aplicación efectiva de los principios de gobierno corporativo por las entidades financieras. Se señala que las instituciones financieras, en particular los bancos, no han aplicado efectivamente los principios que ya se encuentran descritos para dichas organizaciones, sean los de OCDE⁴ o los del Comité de

⁴ Principios presentados en forma resumida en el cuadro 1.25.

Basilea. Esto puede ser a causa de: el amplio alcance de dichos principios, lo cual permite un margen de interpretación por parte de las compañías; la dificultad para ponerlos en práctica de forma íntegra y tan solo aplicarlos por formalidad; la falta de una asignación clara de funciones y responsabilidades en el interior de la entidad para la aplicación de los principios; y, por último, la naturaleza jurídica de estos principios, pues, al ser recomendaciones y no ser vinculantes, no existe una presión para la implementación por parte de las entidades financieras.

- C. Los consejos de administración. La Comisión considera que estos órganos no han ejercido bien su función; y que fracasaron a la hora de detectar, comprender y, por último, controlar los riesgos a los que estaban expuestas sus entidades financieras. Los problemas que detectó la Comisión en este aspecto son los mismos sobre los cuales realizó recomendaciones en la normativa de 2011⁵ que se presentó en el sub-epígrafe 1.4.4.
- D. La gestión de los riesgos. La Comisión da especial relevancia a la gestión de los riesgos como componente del GC. Señala que las deficiencias presentadas por las instituciones financieras en este campo obedecieron a: mala comprensión de los riesgos y falta de formación de los empleados encargados de trabajar con ellos; falta de autoridad en la función de gestión de los riesgos para poner fin a la actividades que lo generan; inexperiencia en la supervisión de riesgos; y falta de información de los riesgos en tiempo real, que hubiese permitido a los afectados tener un margen mínimo de reacción.
- E. El papel de los accionistas. En este sentido, la Comisión considera como una falla el cambio de expectativas de retorno de la inversión, al pasar de una valorización a largo plazo a una de corto plazo, lo cual ha incitado la asunción de riesgos excesivos con tal de suplir tales expectativas.
- F. El papel de los supervisores. Las autoridades de supervisión no siempre han estado en condiciones de realizar de forma eficaz su

⁵ Recomendaciones sobre el tema central de consejo de administración en el cuadro 1.27.

vigilancia en un contexto de innovación financiera y de rápida evolución del modelo comercial de las entidades financieras.

- G. El papel de los auditores. La Comisión considera clave el papel que cumplen los auditores en el sistema de gobierno corporativo de las entidades financieras. Pero detecta que el principal inconveniente proviene del pago de los servicios, ya que esto se convierte en un conflicto de intereses, pues las firmas de auditoría reciben la remuneración y mandato de las mismas entidades que tienen que verificar.

En lo que la Comisión llama “primeras respuestas” en este Libro Verde, el asunto más importante está relacionado con la remuneración. Se considera que las políticas de remuneración de las entidades financieras han contribuido a la generación de la crisis, toda vez que dicha remuneración se ha basado en los rendimientos que pudiere tener la entidad en el corto plazo sin tener en cuenta los riesgos correspondientes.

Ya en el último punto, llamado opciones de futuro, la Comisión presenta una serie de cuestionamientos generales y específicos por cada una de las debilidades presentadas anteriormente, buscando así superarlas. Las correspondientes recomendaciones son similares a las presentadas al siguiente año en la normativa de GC para UE, expuesta en el anterior sub-epígrafe de la presente tesis.

CAPITULO 2

RELACIÓN ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y EL GOBIERNO CORPORATIVO: ESTADO DE LA CUESTIÓN

2. RELACIÓN ENTRE EL DESEMPEÑO FINANCIERO Y LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL Y EL GOBIERNO CORPORATIVO: ESTADO DE LA CUESTIÓN

El tema de la relación de la RSE y el desempeño financiero (DF) en las organizaciones ha sido objeto de innumerables investigaciones precedentes, las cuales han arrojado variedad de resultados. Han sido muchos los objetos de estudio, con aplicaciones en diferentes países, distintas variables y diversas técnicas de medición de la información.

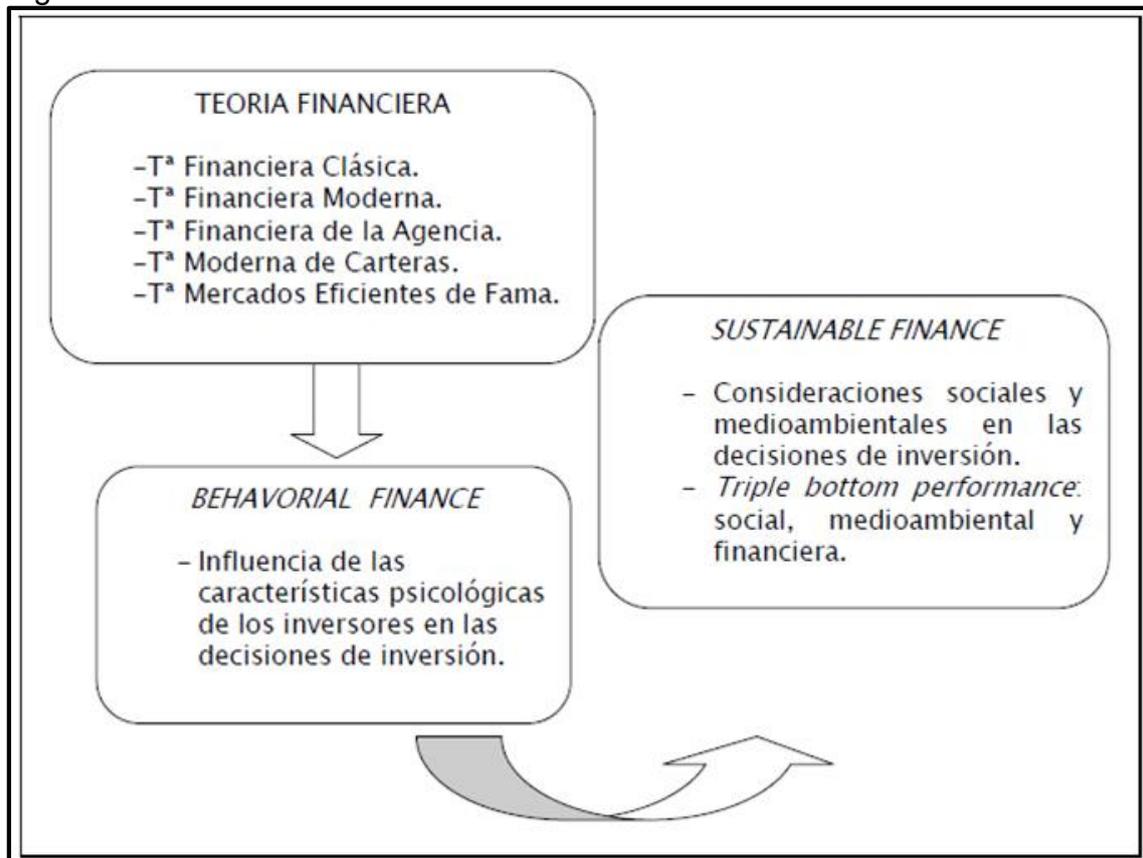
En el trabajo realizado por Fernández, Muñoz y Balaguer (2005) se realiza una revisión crítica de la literatura de las relaciones existentes entre la *performance* financiera de una empresa y su comportamiento en términos de responsabilidad social. Establecen que la palabra *performance*, que ha sido utilizada ampliamente en el desarrollo de esta investigación y en la mayoría de artículos académicos que serán expuestos en este capítulo, puede traducirse como el análisis y la evaluación de los resultados de las actuaciones empresariales, durante un periodo de tiempo determinado.

Uno de los aspectos que diferencia el trabajo de Fernández, Muñoz y Balaguer (2005) de la presente tesis es la inclusión que en él se realiza de un marco teórico relacionado con la responsabilidad social y la rentabilidad de los mercados financieros; y que en dicho trabajo no se realiza un estudio empírico como el realizado en la presente investigación ya que se enfocan en analizar los estudios empíricos realizados por otros autores y al final describen la situación en España y necesidades de futuro que las autoras contemplan en la fecha de publicación del trabajo.

Los elementos que hicieron parte del marco teórico de la responsabilidad social y la rentabilidad de los mercado financieros en esa aportación fueron varios: las “anomalías” de los modelos clásicos en la valoración de activos; el modelo socioeconómico de teorías de carteras, el cual consiste en la incorporación de la rentabilidad social a las teorías clásicas; y por último, las

teorías del *Behavioral Finance* y del *Sustainable Finance*. En la figura 2.1 se presenta la evolución de las teorías financieras comentadas.

Figura 2.1: Evolución de las teorías financieras.



Fuente: Fernández, Muñoz y Balaguer (2003:41)

En lo que respecta al análisis de la responsabilidad social en las instituciones bancarias, se encuentran las investigaciones realizadas por Cuesta, Muñoz y Fernández (2006) y Fernández y Serafín (2013).

En la primera investigación, Cuesta, Muñoz y Fernández (2006), se analizó el desempeño de las principales entidades financieras españolas a través de información pública como los informes anuales, sociales o de sostenibilidad y de los medios de comunicación.

Los bancos españoles tomados en la investigación fueron el BBVA, el Banco Santander Central Hispano (BSCH), el Banco Popular Español y Bankinter. Estos bancos fueron comparados con otras 129 entidades bancarias de Europa, Norte América y Asia-Pacífico en el año 2003.

A los bancos analizados se les realizó una comparación en sus dimensiones interna y externa. En particular, se tuvieron en cuenta cinco criterios: buen gobierno, atención a los grupos de interés, relaciones con la comunidad, políticas en derechos humanos y presencia en países con un bajo índice de desarrollo humano.

En los resultados relevantes de esta investigación se encontró que, en la fecha del trabajo, tan solo el Banco Popular Español contaba con un código de ética y una política que trataba los aspectos de soborno y corrupción. Pero ninguno de los cuatro bancos analizados mostraron un alto nivel de interés hacia los *stakeholders* y la participación de las mujeres en los consejos directivos era inferior al 20%. La adopción de criterios de sostenibilidad al momento de realizar el financiamiento, el crédito, la inversión y política en gestión de activos tan solo fue encontrada en los dos más grandes bancos, el BBVA y el BSCH.

En el segundo estudio, de Fernández y Serafín (2013), se presentan los impactos ambientales y sociales del sector financiero derivados de su negocio de banca comercial, banca corporativa y gestión de activos. En una primera parte, se contextualiza el sistema financiero a nivel mundial, haciendo un repaso de las crisis que ha tenido este sector a lo largo del tiempo y de la gran desconfianza que genera la banca entre la ciudadanía española, según un barómetro del año 2012 del Centro de Investigaciones Sociológicas. Más tarde, profundiza en las dimensiones del sistema financiero de Europa, donde se presenta un indicador de desarrollo financiero (crédito más capitalización bursátil, como porcentaje sobre el producto interior bruto, PIB) para 13 países europeos desde el año 1995 hasta el año 2011, ilustrando que en éste último año se encuentra en un extremo al Reino Unido, con un indicador del 331,34% sobre el PIB, y en el otro a Austria y Finlandia, con indicadores de 155,06% y el 155,98%, respectivamente, sobre sus PIB.

Cómo componentes relevantes de dicho estudio se encuentran los principales riesgos sociales y medioambientales del negocio bancario, al igual que su respectiva evaluación de impactos. Para esta segunda acción, el estudio tuvo en cuenta indicadores de la base de datos EIRIS y de la base de datos

sobre la cual la presente tesis ha obtenido la información de RSE, es decir, ASSET4.

Una de las principales conclusiones de la investigación es la identificación de las características que poseen aquellos bancos que tienen el mejor y el peor comportamiento en responsabilidad social externa. Los bancos líderes en la materia son aquellas entidades pequeñas con orientación a un modelo de banca social, dedicadas al mercado minorista y con actividades básicas de intermediación financiera, extenso número de sucursales y una elevada razón de empleados sobre el volumen de activos. Como peores bancos aparecen aquellos que poseen un mayor tamaño, con actividades más diversificadas y con menores razones de sucursales y empleados en base a su volumen de activos.

Pues bien, en este capítulo se presentan algunos de los estudios realizados a lo largo de los últimos 30 años, enfocándose en las investigaciones que examinan respectivamente los aspectos sociales, los elementos medioambientales, el GC y la RSE integrada, en su relación con el desempeño financiero. Más tarde, se presentan estudios cuyo objeto fue agrupar diferentes trabajos de investigación sobre el tema central de esta tesis y los meta-análisis realizados en este tema de investigación.

En el análisis interno de los estudios se evidenció que hay un tratamiento indistinto de la *performance* social corporativa (CSP, por sus siglas en inglés) y la responsabilidad social empresarial (RSE) o responsabilidad social corporativa (CSR, por sus siglas en inglés); al igual, se utilizan de forma indiferente los términos de la *performance* financiera corporativa (CFP, por sus siglas en inglés) y desempeño financiero (DF) o la *performance* financiera (PF).

2.1 La actuación y/o divulgación social y su vínculo con el desempeño financiero (DF).

En el cuadro 2.1 se presentan algunas de las investigaciones que se han realizado en este campo, resaltando los principales rasgos de cada uno de los estudios y profundizando en los realizados en los últimos dos años.

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero.

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Fry, Keim, y Meiners (1982)	<p>Reunir, en una revisión crítica, la literatura de la filantropía corporativa que se ha publicado en varias disciplinas y analizar la relación entre las acciones sociales y los ingresos.</p> <p>Hicieron parte del estudio 36 sectores con un número de empresas que no se determina. Algunos de los sectores que hicieron parte del estudio son: tabaco, madera, comunicaciones, bienes raíces, compañías de seguros y tiendas de alimentos. Dicho análisis se realizó durante los años 1946 a 1973, obteniendo los datos de las estadísticas anuales del Servicio de la Renta Interna – IRS (por sus siglas en inglés).</p>	<p><u>Dependientes:</u> razón de contribuciones filantrópicas / ingresos, variación porcentual de las contribuciones filantrópicas.</p> <p><u>Independientes:</u> razón de publicidad / ingresos, porcentaje de cambio en la publicidad, retribuciones de los empleados.</p>	Los datos se analizaron mediante análisis de regresión simple, análisis de covarianza (ANCOVA, por sus siglas en inglés) y regresión múltiple.	<p>Es poco aconsejable usar los datos del estudio de filantropía para medir las respuestas altruistas de las empresas.</p> <p>Los cambios marginales en los gastos de publicidad y los cambios marginales en los gastos de contribuciones filantrópicas se relacionan significativamente.</p> <p>Las empresas que tienen más relación con la comunidad efectúan más contribuciones filantrópicas que aquellas empresas que tienen un contacto bajo.</p> <p>Existe una correlación significativa entre los cambios anuales en las contribuciones filantrópicas y en otros gastos de la empresa motivados por las ganancias, tales como la remuneración de los empleados, sus beneficios y los dividendos a los accionistas.</p> <p>Las correlaciones más altas son entre las contribuciones y la publicidad y entre las contribuciones y las retribuciones de los empleados.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Mills y Gardner (1984)	<p>Examinar la relación entre la divulgación de los gastos monetarios en diversas iniciativas sociales y los perfiles globales o sintéticos de la contabilidad financiera de las empresas, comparando a estos efectos las que divulgan y las que no lo hacen.</p> <p>El estudio contempla los reportes anuales de 172 empresas que divulgaron gastos en actividades socialmente responsables y 241 empresas que no lo hicieron en el año 1976. Y para el año 1977 hicieron parte de la muestra 165 empresas que divulgaron gastos en actividades de responsabilidad social y 252 que no lo hicieron. La muestra fue obtenida de los reportes de <i>Fortune</i> 500, que trabaja con los informes de empresas estadounidenses de diferentes sectores.</p>	<p><u>Dependientes:</u> apalancamiento, estabilidad, liquidez, retorno de la inversión, tamaño, crecimiento, rentabilidad para los accionistas por dividendos, rentabilidad para los accionistas en función del precio de las acciones.</p> <p><u>Independientes:</u> análisis de los informes anuales con información de acciones sociales, rotación del capital/eficiencia y cobertura de deuda.</p>	<p>Análisis discriminante de dos grupos</p> <p>Prueba con el estadístico D de Kolmogorov-Smirnov.</p> <p>Prueba ji-cuadrado de Barlett sobre homogeneidad de varianzas</p>	<p>Los perfiles financieros de las empresas son diferentes y, por lo tanto, la decisión de divulgar puede estar influenciada por la calidad de los beneficios de que se informará a los accionistas.</p> <p>Las diferencias económicas entre los dos tipos de empresas tienden a continuar durante cortos períodos de tiempo.</p> <p>Sin embargo, las diferencias en los perfiles financieros entre las empresas que divulgan y las que no lo hacen pueden ser compatibles con el paso del tiempo.</p> <p>Para las grandes empresas industriales, los gerentes son quienes divulgan los gastos monetarios para fines socialmente responsables, en el caso de que dicho informe sea favorable a los accionistas.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Cowen, Ferreri y Parker (1987)	<p>Ampliar la comprensión de la relación específica entre las características corporativas individuales y los tipos de divulgación⁶ de responsabilidad social.</p> <p>La muestra se basa en los informes de 134 empresas estadounidenses pertenecientes a nueve sectores tomados de <i>Fortune</i> 500, para el año 1978.</p>	<p><u>Dependientes</u>: medio ambiente, energía, prácticas comerciales leales, recursos humanos, participación de la comunidad, seguridad del producto y otras divulgaciones tales como divulgaciones generales de los objetivos sociales corporativos, recibimiento de premios de responsabilidad social corporativa y la disponibilidad de publicaciones adicionales que describen las actividades de responsabilidad social corporativa.</p> <p><u>Independientes</u>: rentabilidad sobre el patrimonio neto y presencia de un comité de responsabilidad social.</p> <p><u>Control</u>: sector y tamaño de la organización.</p>	Análisis de regresión múltiple por mínimos cuadrados ordinarios.	<p>Dos de los resultados más significativos fueron:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 28% de la variación en el número total de las divulgaciones se puede explicar por las variables independientes y de control mencionadas. - El tamaño de la empresa, es la variable explicativa más significativa. <p>La diferencia en el tipo de divulgación de responsabilidad social impacta sobre el poder explicativo de las variables independientes.</p> <p>El estudio indica que las empresas más grandes tienden a tener un mayor número de divulgaciones de responsabilidad social.</p>

⁶ Divulgaciones en cada una de las siete categorías: medio ambiente, energía, prácticas comerciales justas, recursos humanos, participación de la comunidad, seguridad de producto y otras divulgaciones.

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Patten (1991)	<p>Examinar si la diferencia en la divulgación social de las empresas es una función de la presión del público y/o de la rentabilidad de la empresa.</p> <p>Fueron analizadas las divulgaciones sociales de los informes anuales de empresas estadounidenses procedentes de ocho sectores de la lista <i>Fortune</i> 500. Se tomó una muestra neta de 128 empresas, donde 47 pertenecen a una categoría de alta divulgación y 81 se categorizan en la divulgación baja. Los datos corresponden sólo al año 1985.</p>	<p><u>Dependiente</u>: nivel de divulgación social en el informe anual, medido como la cantidad de páginas, en unos intervalos de 1/100 páginas incluidas en el informe anual.</p> <p><u>Independientes</u>: una de las variables para medir la presión del público es el tamaño; la segunda variable utilizada como indicador de la presión del público es la clasificación del sector; a estas variables se añaden la rentabilidad sobre el patrimonio neto y la rentabilidad sobre los activos.</p>	El estudio se realizó por medio de análisis de regresión por mínimos cuadrados ordinarios.	<p>Tanto el tamaño como la clasificación del sector están significativamente asociados con el nivel de divulgación social.</p> <p>Las variables de rentabilidad incluidas en el análisis no fueron significativamente asociadas con el alcance de la divulgación social.</p> <p>Los resultados demuestran el argumento de que la divulgación social está relacionada con la presión del público, a diferencia de la rentabilidad.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Roberts (1992)	<p>Poner en práctica el marco del análisis de los <i>stakeholders</i> presentado por Ullmann; y someter a prueba el efecto de la estrategia de la empresa en general sobre un tipo concreto de actividad de responsabilidad social, esto es, la divulgación de responsabilidad social.</p> <p>Para el modelo de divulgación social se tuvieron en cuenta 130 grandes empresas, que fueron analizadas en 1984, 1985 y 1986 por el Consejo de Prioridades Económicas, quien se centró a su vez en compañías estadounidenses de la lista <i>Fortune</i> 500. Las compañías estudiadas pertenecen a los siguientes sectores: automóviles, alimentos, salud y cuidado personal, la industria aérea, petróleo, hotelería y productos para el hogar.</p>	<p><u>Dependiente:</u> variable <i>proxy</i> para señalar el nivel de divulgación de información referente a la responsabilidad social empresarial.</p> <p><u>Independientes:</u> se dividen en tres grupos. Poder de los <i>stakeholders</i>: porcentaje de participación en la empresa en poder de la dirección y los accionistas con más del 5% de las acciones comunes; dólares aportados por la empresa para su comité de acción política corporativa; relación del promedio de la deuda sobre el patrimonio neto; Posición estratégica: número promedio de personal vinculado al área de relaciones públicas corporativas; patrocinio de una fundación filantrópica por la empresa; desempeño económico: cambio del promedio anual en el retorno del patrimonio neto; medición mediante el modelo de mercado del riesgo sistemático de la firma.</p> <p><u>Control:</u> edad de la empresa, posición de la empresa en un sector de alto desempeño (uno si lo está y cero si no lo está), promedio de ingresos de la firma.</p>	Regresión logística y regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios (OLS, por sus siglas en inglés)	<p>Las medidas de la participación de acciones de la empresa por parte de los <i>stakeholders</i>, la posición estratégica y los resultados económicos se relacionan significativamente con los niveles de la divulgación social de la empresa.</p> <p>Los resultados indican también que las empresas que exhiben un rendimiento económico fuerte en periodos anteriores, medido por el crecimiento de la rentabilidad sobre el patrimonio neto, son más propensas a tener altos niveles de divulgación social.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Moneva y Llena (1996)	<p>Conocer el nivel de compromiso social de la empresa española a través del análisis de la información de base social suministrada por grandes compañías en los informes anuales publicados, diferenciando entre los datos requeridos por las normas legales y los ofrecidos voluntariamente. Igualmente, se intenta determinar si existen argumentos económicos o sectoriales que impulsan a las empresas a publicar más o menos información social.</p> <p>La muestra se compone de 47 empresas españolas que cotizaban en el mercado continuo de la bolsa de Madrid en el año 1992, pertenecientes a sectores como textil y papel; eléctricos, agua y gas; química; cementos y construcciones; entre otros. Los datos son del citado año.</p>	<p><u>Dependiente</u>: indicador social, dado por una variable <i>dummy</i> de cero si la empresa no comunica y uno si la empresa comunica información de responsabilidad social.</p> <p><u>Independiente</u>: rentabilidad del capital (beneficio neto sobre el capital ajustado) y flujo de caja por acción.</p> <p><u>Control</u>: sector de la empresa, variable <i>dummy</i> que toma valor de cero si la empresa pertenece a un sector regulado y uno en caso contrario.</p>	Para el estudio de los datos se utilizó análisis <i>probit</i> .	Se concluyó que ni la rentabilidad del capital, ni el flujo de caja por acción, ni la pertenencia o no a un sector regulado influyen significativamente sobre la divulgación social manifestada por las empresas españolas en sus informes anuales. Por lo tanto, no se puede deducir que las empresas que obtienen una rentabilidad alta tienen una mayor responsabilidad social y realizan más actividades relacionadas con su entorno. Asimismo, tampoco el hecho de ser una empresa regulada implica que se lleven a cabo más actuaciones de dicha índole.

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Griffin y Mahon (1997)	<p>Analizar la relación entre el desempeño social de las empresas y el desempeño financiero.</p> <p>Hacen parte de la muestra siete empresas pertenecientes a la industria química estadounidense extrayendo su información para el año 1992 de múltiples fuentes de datos (índice KLD⁷, el estudio de reputación de <i>Fortune</i>, base de datos del inventario de emisiones tóxicas –TRI, por sus siglas en inglés- y filantropía corporativa).</p>	Medidas financieras ⁸ , promedio de las clasificaciones realizadas por el índice KLD, el estudio de reputación <i>Fortune</i> , la base de datos del TRI y la filantropía.	Después de determinar el número primo para cada medida económica y social, cada empresa se clasifica en cada una de las medidas financieras y en cada una de las cuatro medidas de carácter social. El rango promedio para cada una de las empresas se tabula; y los promedios generales determinan la clasificación final de cada empresa, a fin de distinguir entre las instituciones que poseen altos o bajos desempeños financieros y / o altos o bajos desempeños sociales.	<p>Los resultados iniciales indican que, dentro de la industria química, las compañías exhiben una amplia gama tanto de desempeño social corporativo como de desempeño financiero corporativo.</p> <p>Una tesis fundamental de esta investigación es que las distintas industrias operan en contextos claramente diferentes y con diferentes preocupaciones sociales y medioambientales, <i>stakeholders</i> y activismo.</p>

⁷ KLD: Kinder Lydenberg Domini, evalúa a las empresas en ocho dimensiones. Los atributos analizados por KLD son: relación con los empleados, producto, relaciones con la comunidad, medio ambiente, tratamiento a las mujeres y minorías, energía nuclear, contratos militares y atención a Sudáfrica.

⁸ Las medidas financieras fueron clasificadas en seis categorías: rentabilidad (11 medidas), utilización de activos (siete medidas), crecimiento (13 medidas), liquidez (seis medidas), riesgo / medidas de mercado (12 medidas) y otros (20 medidas adicionales).

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Boyle, Higgins y Rhee (1997)	<p>Describir y medir el comportamiento de los inversores hacia la información de responsabilidad social.</p> <p>La muestra inicial estaba compuesta por 100 empresas; luego fue reducida a 64, ya que 36 de ellas fueron eliminadas por no cumplir con los requerimientos de los investigadores. La muestra toma información de la lista de empresas que contratan con el Departamento de Defensa de Estados Unidos para el año fiscal de 1986.</p>	<p><u>Dependientes:</u> tasa de capitalización continúa de la rentabilidad de las acciones ordinarias, activos, ventas, razón corriente (o de circulante) y siete variables de indicadores contables.</p> <p><u>Independientes:</u> se limita a las empresas firmantes y las no firmantes de la iniciativa sobre ética y conducta empresarial de las industrias contratantes con la defensa (DII, por sus siglas en inglés)</p>	La técnica utilizada es el análisis residual basado en el modelo de mercado.	<p>Los hallazgos sugieren que los precios de mercado de las empresas que firmaron la iniciativa sobre ética y conducta empresarial se vieron afectados negativamente debido a su adhesión a esa iniciativa.</p> <p>Se encontró que había una significativa diferencia entre los rendimientos anormales negativos de los firmantes y los no firmantes, siendo mayor el efecto negativo para los primeros.</p> <p>El mercado percibe el establecimiento de la DII ya sea como una forma de regulación (por ejemplo como paso previo a la regulación gubernamental), o como una forma de castigo para los inversores con conciencia social. Sin embargo, también es posible que el mercado pudiera haber interpretado la formación de esta iniciativa como un reconocimiento por parte de los firmantes de las prácticas poco éticas de la industria de defensa; y que, a partir de entonces, una mayor supervisión o vigilancia reduce las oportunidades de las empresas de defensa para obtener beneficios anormales de actividades contrarias a la ética.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Simpson y Kohers (2002)	<p>Identificar la relación entre el desempeño social y el desempeño financiero en una muestra de 385 bancos de los Estados Unidos, durante los años 1993 y 1994.</p> <p>La muestra fue tomada de los reportes de la ley de reinversión comunitaria (CRA, por sus siglas en inglés)</p>	<p><u>Dependientes</u>: retorno sobre los activos y pérdidas en préstamos.</p> <p><u>Independiente</u>: calificación o índice derivado de la ley de reinversión comunitaria.</p> <p><u>Control</u>: en total hay 14 variables de control, siendo las más relevantes las siguientes: activos totales por oficina; cambio porcentual anual de los empleados del banco en la ciudad donde está ubicado; variable <i>dummy</i> si el banco pertenece a un <i>holding</i>; activos por oficina; población de la ciudad donde opera el banco, etc.</p>	<p>Regresión lineal por mínimos cuadrados ordinarios.</p> <p><i>Test</i> de diferencia de medias entre grupos, teniendo en cuenta para el desempeño financiero las variables de rentabilidad sobre los activos (ROA, según sus siglas en inglés) y pérdidas en préstamos. Los respectivos grupos de desempeño social están constituidos por las empresas que presentan calificaciones excepcionales (destacados) y por aquellas empresas que necesitan mejorar.</p>	<p>El análisis empírico apoya sólidamente la hipótesis de que el vínculo entre el desempeño social y el desempeño financiero es positivo.</p> <p>La rentabilidad media de los activos del grupo de bancos calificados como destacados fue 1,750 por ciento, en comparación con el 0,984 por ciento para los bancos que han de mejorar la calificación.</p> <p>Los resultados de la regresión apoyan los resultados de la prueba de medias entre grupos. La hipótesis nula de no relación o una relación negativa entre el índice CRA y el retorno sobre los activos fue rechazada.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Cabeza-García, Martínez-Campillo y Marbella-Sánchez (2010)	<p>Analizar el efecto de la inversión en obra social sobre la rentabilidad de las cajas de ahorro españolas. La población del estudio está compuesta por un conjunto de 46 cajas pertenecientes a la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) obteniendo los datos económico-financieros de su anuario durante el periodo de tiempo 1992- 2005.</p>	<p><u>Dependientes</u>: rentabilidad económica, es decir, relación entre el beneficio neto del ejercicio después de impuestos y el volumen del activo total; rentabilidad financiera, dada por el cociente entre el beneficio neto y los fondos propios. <u>Independiente</u>: gasto en obra social. <u>Control</u>: en total se hace uso de seis variables de control, algunas de ellas son rentabilidad previa, ingresos financieros e ingresos por comisiones, entre otras.</p>	<p>Modelo lineal dinámico estimado a partir de una muestra de datos de panel, aplicando la técnica del método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés) conforme a la propuesta de Arellano y Bond (1991)</p>	<p>La inversión en actividades de naturaleza social parece ejercer un efecto negativo sobre la rentabilidad empresarial, tanto económica como financieramente. Esto pone de manifiesto que tales actividades, que son evidentemente una fuente de múltiples costos para las cajas españolas, no están generando las contraprestaciones económicas suficientes.</p> <p>El nivel de ingresos financieros y el volumen de ingresos por comisiones influyen de modo positivo sobre los dos indicadores de rentabilidad.</p>

Cuadro 2.1: Investigaciones que relacionan los aspectos sociales y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Martínez-Campillo, Cabeza-García y Marbella-Sánchez (2013)	<p>Contribuir al enriquecimiento de la amplia literatura existente sobre las posibles relaciones entre la RSE y el resultado financiero.</p> <p>La muestra se compone de 47 cajas de ahorro españolas en el periodo de tiempo 1996-2006.</p>	<p><u>Dependientes:</u> Rentabilidad económica de la caja en el ejercicio (en tanto por ciento); y rentabilidad financiera de la caja en el ejercicio (en tanto por ciento)</p> <p><u>Independiente:</u> gasto en obra social respecto al beneficio neto del ejercicio, expresado en tanto por ciento.</p> <p><u>Control:</u> tamaño medido por el activo total en el ejercicio (en millones de euros); riesgo como el cociente entre el volumen de fondos ajenos y el activo total del ejercicio (en tanto por ciento); y edad como el número de años en funcionamiento de la caja de ahorros.</p>	Método generalizado de momentos (GMM), de acuerdo con el procedimiento para modelos dinámicos con datos de panel propuesto por Arellano y Bond (1991).	<p>Los hallazgos encontrados ponen de manifiesto un efecto negativo y significativo del gasto en obra social sobre la rentabilidad, tanto económica como financiera, de las cajas de ahorro españolas. De acuerdo con la hipótesis del <i>trade off</i>, los resultados indican que las actividades de la obra social podrían no estar generando las contraprestaciones económicas suficientes para contrarrestar el impacto negativo de unos mayores costes, provocando que el gasto en obra social no pueda ser considerado como un factor de rentabilidad.</p> <p>Los resultados sugieren que las cajas de ahorros, aun siendo socialmente responsables al efectuar las distintas acciones de la obra social, no han sido capaces de explotar una ventaja competitiva, ni de capitalizar ante los ciudadanos el esfuerzo realizado a este respecto, lo que al final ha podido contribuir a que un mayor gasto en obra social se haya traducido en peores niveles de rentabilidad.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

En los estudios presentados se pudo observar que las acciones sociales se centraban en aspectos filantrópicos, gastos en obra social y/o reporte de las acciones sociales en los informes anuales.

Se destacan tres investigaciones cuyo objeto de estudio fueron las entidades financieras: el primero de ellos el de Simpson y Kohers (2002) que analizó el comportamiento de los bancos norteamericanos que cumplían con la disposición legal de realizar una reinversión comunitaria en la zona en que operan; en segundo lugar se encuentra el estudio de Cabeza-García, Martínez-Campillo y Marbella-Sánchez (2010 y 2013) que presenta el gasto en obra social realizado por las cajas de ahorro españolas. En ambos casos se aprecia que el comportamiento social de estas empresas no es meramente voluntario, sino que está fijado por leyes o regulaciones de los países en los cuales las entidades operan.

Ambos estudios utilizaron en sus variables dependientes el DF y como variables independientes indicadores relacionados con el gasto social o el dinero invertido para la reinversión comunitaria; en las dos investigaciones se evidencian variables de control (siendo el estudio norteamericano más extenso en el número de indicadores). Sin embargo, los resultados fueron totalmente contradictorios, ya que en los bancos americanos se apreció un vínculo positivo entre las acciones sociales y el DF; y en el caso de las cajas de ahorro españolas el efecto del gasto social ha resultado ser negativo, al establecer que esos recursos invertidos en gasto social no han permitido realizar inversiones en otros sectores que hubiesen generado una mayor rentabilidad.

La mayoría de los estudios reportados, han analizado la relación entre la divulgación de la información social y el desempeño financiero de las empresas, teniendo una variedad de conclusiones en las que algunas investigaciones coincidían, como el caso de Cowen, Ferreri y Parker (1987) y Patten (1991), quienes concluyen que el tamaño de la empresa tiene una relación positiva sobre los resultados de divulgación de las compañías, por lo tanto las grandes compañías tienden a tener una mayor divulgación en responsabilidad social. Patten (1991) complementa que la comunicación en RS está relacionada con la presión pública de la comunidad antes que por los resultados financieros, lo cual

coincide con los hallazgos de Moneva y Llena (1996), quienes establecen que ni la rentabilidad financiera ni el sector en el cual se encuentra la compañía influyen en la decisión de divulgar.

Por su parte, en las investigaciones de Roberts (1992) y Simpson y Kohers (2002) establecen que una buena rentabilidad financiera incrementa la posibilidad de realizar la publicación de las actividades sociales realizadas por la empresa.

Por último, se considera importante el hallazgo de la investigación realizada por Belkaoui y Karpik (1989), en la cual se establece que la decisión de divulgar se asocia significativamente con el nivel de desempeño social que posea la empresa. De esta manera aquellas empresas que tengan un buen desempeño social se sentirán más inclinadas a publicar las acciones que realizan, al contrario de aquellas empresas que no realizan actividades sociales o por el contrario impactan negativamente a la comunidad con sus operaciones.

2.2 La responsabilidad medioambiental y su relación con el desempeño financiero.

Así como existen estudios que sólo analizan los aspectos sociales, también se encuentran gran cantidad de investigaciones empíricas que analizan la relación de las acciones medioambientales con el desempeño financiero. En el cuadro 2.2 se presentan algunos de dichos estudios.

En este tipo de investigaciones se toma como base lo publicado o divulgado por las empresas en sus informes anuales o reportes de medio ambiente; y se analiza si esos reportes influyen en los resultados financieros o en el valor de la cotización de las acciones. Los resultados al igual que en las investigaciones sociales tienen diversas interpretaciones y no son concluyentes debido a la posturas opuestas que presentan.

En su mayoría, las investigaciones han tomado como variable independiente la relacionada con el medio ambiente, pero los indicadores seleccionados suelen ser *proxy*, es decir: le asignan un valor que puede variar entre cero y uno para señalar si la empresa realiza o no determinada acción.

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero.

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Freedman y Jaggi (1982)</p>	<p>Examinar la asociación entre la divulgación y el desempeño en la contaminación; y entre el reporte de la contaminación y el desempeño económico de las empresas en industrias altamente contaminantes.</p> <p>El análisis se realizó en dos fases, basándose en un estudio hecho por el Consejo de Calidad Medioambiental con empresas estadounidenses, de la siguiente manera:</p> <p>Primera fase: industrias de acero, refinado de petróleo, papel y celulosa. La muestra consta de 37 observaciones (31 empresas), con información tomada del año 1973.</p> <p>Segunda fase: una muestra total de 109 empresas de industrias químicas, refinerías de petróleo, acero, papel y celulosa, con información correspondiente a los años 1973 -1974</p>	<p>Primera fase:</p> <p><u>Dependientes:</u> futuros gastos de capital, gastos corrientes de capital y gastos de capital anteriores.</p> <p><u>Independiente:</u> estándares de la agencia de política ambiental (EPA, por sus siglas en inglés) para las emisiones corrientes y el desempeño empresarial.</p> <p>Segunda fase:</p> <p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre los activos; rentabilidad del patrimonio neto; rentabilidad sobre los activos conforme al flujo de caja; rentabilidad del patrimonio neto conforme al flujo de caja; y dos razones de operación, la primera calculada como (beneficio neto + impuestos + gastos en intereses)/total de activos y la segunda calculada como (beneficio neto + impuestos + gastos en intereses)/patrimonio neto.</p> <p><u>Independiente:</u> índice de divulgación de contaminación.</p>	<p>Correlación por rangos de Spearman. Pruebas de correlación producto-momento de Pearson.</p>	<p>Los resultados confirman hallazgos anteriores de que no existe una asociación entre la divulgación de la contaminación y el desempeño de la contaminación.</p> <p>En cuanto a la asociación entre el desempeño económico y la divulgación de contaminación se refiere, los resultados muestran que el subgrupo de las grandes empresas con malos resultados económicos proporciona la información detallada de la contaminación realizada.</p> <p>Para las empresas más pequeñas no hay asociación entre las divulgaciones de desempeño económico y de contaminación.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Shane y Spicer (1983)	<p>Investigar si las variaciones en las cotizaciones de las acciones están asociadas con la publicación de la información producida externamente sobre el desempeño en contaminación por parte de las empresas.</p> <p>La muestra se tomó de los estudios realizados por el Consejo de Prioridades Económicas (CEP, por sus siglas en inglés), para los años 1970 a 1977, contando con un total de 72 empresas estadounidenses pertenecientes a sectores industriales como celulosa y papel, energía eléctrica, hierro y acero y el petróleo.</p>	<p><u>Dependientes:</u> promedio anormal estandarizado de los retornos de las acciones ajustados a la media para cada uno de los ocho estudios anuales del CEP considerados, usando rendimientos diarios.</p> <p><u>Independientes:</u> número de publicaciones de información medioambiental en los diarios Wall Street Journal y New York Times</p>	<p>Para esta investigación se usó principalmente la media de los retornos de las acciones ajustadas.</p> <p>Todas las pruebas se realizaron utilizando el riesgo y la media de los retornos ajustados de las acciones, empleando análisis de correlación transversal.</p>	<p>Los resultados indican que las empresas incluidas por el CEP en sus ocho estudios experimentaron, en promedio, relativamente grandes retornos negativos anormales en los dos días inmediatamente anteriores a los informes de los periódicos sobre la publicación de los estudios del CEP.</p> <p>Por otra parte, se encontró que los retornos en las acciones para aquellas empresas que en el <i>ranking</i> publicado, demostraban una bajo control de la contaminación, en promedio, tenían un retorno significativamente más negativo que aquellas empresas que tenían un alto posicionamiento en el día que se publicaron dichos informes.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Dooley y Lerner (1994)	<p>Examinar el efecto restrictivo del desempeño económico sobre la relación entre las orientaciones del director ejecutivo hacia las partes interesadas y cuatro categorías de desempeño en materia de contaminación.</p> <p>La muestra proviene de la fusión de dos conjuntos de datos consistentes en las orientaciones del director ejecutivo hacia las partes interesadas en 222 empresas industriales y de servicios de la lista <i>Fortune</i> 500 de Estados Unidos y en el inventario de emisiones tóxicas⁹ (TRI, por sus siglas en inglés) de la Agencia de Protección Medioambiental de los Estados Unidos (EPA, por sus siglas en inglés) de 8.000 empresas públicas y privadas. La fusión dio como resultado una muestra final de 86 informes de empresas para el año 1989.</p>	<p><u>Dependientes:</u> total de emisiones tóxicas, emisiones tóxicas directas, transferencias fuera de sitio y emisiones de sustancias tóxicas a las aguas residuales.</p> <p><u>Independientes:</u> rentabilidad sobre los activos, número de empleados, orientación hacia el consumidor, orientación hacia los accionistas, orientación hacia los empleados, orientación hacia el gobierno, orientación hacia la comunidad.</p>	<p>Para probar el papel moderador del desempeño económico se usó regresión jerárquica múltiple. El cuestionario enviado a los directores ejecutivos consta de las declaraciones correspondientes a las seis clasificaciones genéricas de los grupos de interés¹⁰. El director ejecutivo respondió sobre el nivel de importancia, con el fin de medir la prioridad dada a los seis grupos de interés.</p>	<p>Los principales índices para las orientaciones del director ejecutivo hacia las partes interesadas apuntan hacia las expectativas de los consumidores, seguidas de cerca por las expectativas de los accionistas. Es a lo que se da mayor consideración por parte del director, mientras que a las expectativas de la comunidad se les da menor consideración.</p> <p>Se comprueba que existe una relación entre las intenciones de gestión y el comportamiento general en materia de contaminación, cuando dicha relación se considera en el contexto de la rentabilidad de la firma.</p> <p>En el caso de las emisiones tóxicas totales y directas, la rentabilidad parece moderar la capacidad de respuesta por el director a las expectativas de las partes interesadas. En general, el hecho de que las relaciones entre las orientaciones del director y el comportamiento en cuanto a contaminación existan en presencia de rentabilidad sobre los activos, pero no en su ausencia, sugiere que la divulgación financiera es sin duda una variable moderadora en esta relación.</p>

⁹ Las emisiones tóxicas en libras fueron divididas en cuatro categorías: emisiones directas al aire y el agua, los vertidos al alcantarillado público, las transferencias fuera de sitio, y una categoría total, que es una medida del comportamiento general y se compone de las otras tres.

¹⁰ Accionistas, comunidad, clientes, empleados, gobiernos y gestión.

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Klassen y Mclaughlin (1996)	<p>Determinar el impacto de la gestión ambiental en el rendimiento financiero futuro de las empresas, medido por el rendimiento de las acciones de las empresas en el mercado de valores.</p> <p>En este estudio se tuvieron en cuenta dos tipos de eventos, los eventos positivos que confirman un sólido desempeño ambiental y los negativos que indican un desempeño ambiental débil. Utilizando la base de datos Nexis de servicio de noticias, se buscaron los dos tipos de eventos durante el período comprendido entre 1985 y 1991. Debido a la necesidad de datos financieros, se seleccionaron las empresas que cotizan en bolsa en el NYSE o AMEX. La muestra fue de 96 empresas pertenecientes a sectores como manufactura, servicios de electricidad y empresas de extracción de petróleo y gas. Para los eventos negativos se contó con información de 16 empresas adicionales. El periodo de análisis fueron los años de 1989 y 1990.</p>	<p><u>Dependientes:</u> desempeño medioambiental determinado por las iniciativas de la gestión medioambiental; importancia de la fuerte gestión medioambiental la cual varía en el sector; incremento en el valor del mercado de la empresa.</p> <p><u>Independientes:</u> eventos positivos que confirman el fuerte desempeño medioambiental, eventos negativos que muestran el débil desempeño medioambiental. Entre los eventos analizados se encuentra la valoración del mercado como parte del patrimonio, el número de acciones en circulación y el precio de la acción.</p>	<p>Los parámetros se estiman mediante mínimos cuadrados sobre la base de un periodo de estimación largo antes del evento.</p> <p>El cambio relacionado con el evento, denominado formalmente rendimiento anormal, se basa en la estimación de los residuos para un solo día del evento (modelo de mercado).</p> <p>También se realizó un análisis transversal de comportamiento ambiental y premios obtenidos.</p>	<p>El modelo teórico propone que la gestión del medio ambiente está vinculada de forma interactiva a las estrategias corporativas y financieras.</p> <p>La reacción del mercado de valores a eventos medioambientales positivos no tiene cambios significativos a través del tiempo.</p> <p>Los premios medioambientales por el buen desempeño medioambiental tienden a ser en un par de empresas, por lo tanto no necesita reflejar algún nivel absoluto de desempeño medioambiental.</p> <p>El análisis transversal reveló, que en algunos casos los anuncios de premios medioambientales se asociaron con mayores incrementos en la valoración de mercado, aunque se observaron aumentos menores para las empresas en industrias sucias con el medio ambiente, posiblemente por el escepticismo del mercado.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Gozali, Janice y Verhoeven (2002)	<p>Examina la importancia de la divulgación de información medioambiental para la creación de valor en la empresa. Investiga si existe una relación entre la información ambiental y su divulgación en el informe anual y el precio de las acciones de la empresa.</p> <p>La información ha sido tomada de la Annual Report Collection. Es una base de datos que contiene los informes de las 500 principales empresas cotizadas en la bolsa de valores de Australia. El periodo considerado fue de 1998 a 2000.</p>	<p><u>Dependientes:</u> expectativa de rentabilidad para cada compañía, precio de las acciones.</p> <p><u>Independientes:</u> información positiva de gestión medioambiental, información negativa de gestión medioambiental.</p>	<p>Se analiza el resultado de la variación del precio de la acción como consecuencia de la divulgación de información medioambiental, en el informe anual de la empresa, para tres carteras: (1) las empresas que revelen toda la información del medio ambiente; (2) empresas que proporcionan divulgación negativa medioambiental; y (3) empresas que ofrecen divulgación medioambiental positiva.</p>	<p>La evidencia indica que las empresas responden al incremento en la demanda de divulgación medioambiental, proporcionando más información relacionada con el medio ambiente en sus reportes anuales.</p> <p>Las empresas que realizaron una divulgación medioambiental positiva tuvieron un desempeño significativamente mejor en el mercado, respecto a las empresas que divulgaron información ambiental negativa.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Al-Tuwaijria, Christensen y Hughes (2004)	<p>Este estudio proporciona un análisis integrado de las interrelaciones entre (1) la divulgación del medio ambiente, (2) el desempeño en materia de medio ambiente y (3) el desempeño económico.</p> <p>La muestra está formada por 198 empresas que cumplen con los criterios de selección, en particular estar registradas en el Centro de Investigación para la Inversión Responsable (IRRC¹¹, por sus siglas en inglés) en el año 1994.</p>	<p>El estudio presenta tres diferentes modelos empíricos en los cuales las variables dependientes e independientes se alternan entre sí.</p> <p>Modelo 1: Dependiente: desempeño económico. Independientes: desempeño medioambiental, ganancias no previstas, información divulgada en el informe medioambiental anterior, oportunidades de crecimiento, margen de ganancia, presentación de información medioambiental.</p> <p>Modelo 2: Dependiente: desempeño medioambiental. Independientes: desempeño económico, información divulgada en el informe medioambiental anterior, oportunidades de crecimiento, presentación de información medioambiental, preocupación medioambiental de la empresa, visibilidad pública.</p> <p>Modelo 3: Dependiente: divulgación en materia de medio ambiente. Independientes: desempeño medioambiental, presentación de informes medioambientales, preocupación medioambiental de la empresa, tamaño de la empresa.</p>	<p>Se utilizó un sistema de ecuaciones simultáneas.</p> <p>Análisis de regresión (tres etapas de mínimos cuadrados, 3SLS, por sus siglas en inglés).</p>	<p>En el modelo uno, se concluye que el comportamiento medioambiental, la rentabilidad económica y la calidad de gestión (representadas en las otras variables independientes), están relacionadas entre sí.</p> <p>En el modelo dos, el desempeño económico no es un determinante importante del desempeño medioambiental. Lo cual no es consistente con el argumento económico de que la rentabilidad impulsa un buen desempeño medioambiental y que la responsabilidad medioambiental es estrictamente una cuestión de asequibilidad.</p> <p>En el modelo tres, el desempeño medioambiental está asociado de manera significativa y positiva con la divulgación medioambiental. Esto es consistente con la teoría de la divulgación discrecional, que explica que buenas acciones medioambientales deben ser divulgadas como "una buena noticia" a los participantes en el mercado.</p>

¹¹ El IRRC publica diversos tipos de información sobre las empresas de S&P 500, que se considera de utilidad para inversores, empresas, etc.

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Elsayed y Paton (2005)	<p>Analizar el impacto del desempeño medioambiental sobre las variables de desempeño financiero (rendimiento contable y Q de Tobin). La muestra utilizada es de 227 empresas del Reino Unido, durante el período de 1994 a 2000.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad de los activos (ROA), rendimiento de las ventas (<i>return on sales</i>, ROS y Q de Tobin).</p> <p><u>Independientes:</u> Como medida del desempeño medioambiental se utilizan las puntuaciones de acuerdo con las metodologías del <i>Management Today</i> y la <i>Community and Environmental Responsibility</i>. Esas puntuaciones oscilan entre 0 (para un rendimiento pobre o malo) y 10 (si se considera que la empresa ha logrado un excelente rendimiento).</p> <p>Control: tamaño (logaritmo de los activos), nivel de apalancamiento (proporción deuda/activo total), intensidad de la I+D (I+D / Activos), intensidad del capital (activos fijos netos / activo total), clasificación sectorial.</p>	<p>Se realizan análisis mediante modelos estáticos de datos de panel, unos con efectos fijos y otros con aleatorios.</p> <p>También se estiman modelos dinámicos mediante el método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés), siguiendo a Arellano y Bond (1991).</p> <p>Finalmente, se presentan estimaciones de regresiones agrupadas (<i>pooled</i>) usando la media de cada variable en el periodo muestral.</p>	<p>Las estimaciones estáticas sugieren que no existe un impacto significativo del desempeño ambiental rezagado en la Q de Tobin y la rentabilidad sobre las ventas, mientras que hay un impacto negativo en la rentabilidad de los activos, que es sólo débilmente significativo. Del mismo modo, las estimaciones dinámicas revelan pruebas de que al desempeño ambiental afecta débilmente el desempeño financiero. En contraste, las regresiones agrupadas sugieren que el desempeño ambiental rezagado ejerce un impacto muy significativo en el rendimiento de la empresa. La explicación más probable de estas diferencias es la existencia de efectos inobservables a nivel de empresa.</p> <p>El desempeño medioambiental parece tener un impacto positivo en el rendimiento de los activos de las empresas en las industrias químicas y de telecomunicaciones; y un impacto negativo en las empresas textiles, de prendas de vestir, metales y vehículos de motor. Sin embargo, no hay evidencia de un impacto diferencial significativo a lo largo de los sectores en el caso de otras medidas de desempeño financiero.</p> <p>La conclusión más relevante es que el desempeño medioambiental tiene muy poco impacto en el desempeño financiero. Este hallazgo es consistente con el trabajo teórico en el que las empresas invierten en iniciativas ambientales hasta el punto en que el costo marginal es igual al beneficio marginal.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Guenster, Bauer y Derwall (2010)	<p>Analiza el desempeño corporativo medioambiental y financiero, centrándose en el concepto de eco-eficiencia.</p> <p>Se utiliza una base de datos de puntuaciones de eco-eficiencia, para analizar la relación entre ésta y el rendimiento financiero desde 1997 a 2004, en empresas que cotizan en el mercado bursátil de Estados Unidos.</p> <p>La muestra fue incrementándose a través del tiempo, primero con información de 154 empresas en 1996 y al final con 519 empresas para el año 2004.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre los activos, Q de Tobin</p> <p><u>Independientes:</u> en un primer modelo, eco-eficiencia; en un segundo modelo, alto nivel de eco-eficiencia y bajo nivel de eco-eficiencia</p> <p><u>Control:</u> ventas; crecimiento de las ventas; edad de la empresa; rentabilidad del activo; valor contable de los activos; investigación y desarrollo; y variable ficticia Nasdaq, que es igual a 1 si la empresa cotiza en la bolsa de valores Nasdaq y cero en caso contrario.</p>	<p>Partiendo de la especificación de dos modelos para cada una de las dos variables dependientes consideradas, se realizó un análisis de regresión de corte transversal para cada uno de los 32 cuatrimestres de los años estudiados. Y, usando una variante del método Fama-MacBeth (1973) de regresión, se calcularon las medias temporales de los 32 coeficientes de regresión estimados mediante corte transversal, así como sus correspondientes estadísticos t.</p>	<p>El estudio apunta una relación positiva y levemente asimétrica entre la eco-eficiencia y el rendimiento operativo. Las empresas consideradas como eco-eficientes tienen un retorno sobre los activos un poco mayor que las firmas del grupo de control.</p> <p>Aporta nueva evidencia de una relación positiva en el tiempo entre la variable eco-eficiencia y la valoración de la empresa, medida por la Q de Tobin.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Iwata y Okada (2011)	<p>Demostrar la relación entre desempeño medioambiental y financiero; e, igualmente, considerar la relación entre las características de cada tema medioambiental y las respuestas de los distintos mercados y los comportamientos de las partes interesadas detrás de ellos.</p> <p>La muestra se compone de 268 empresas japonesas de la industria manufacturera desde el año 2004 hasta 2008. La información proviene de dos fuentes básicas. Una es la base de datos de responsabilidad social corporativa de Toyo Keizai y otras informaciones de igual origen; la segunda es una base de datos de Nikkei Digital Media.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre el patrimonio neto, rentabilidad sobre los activos, rentabilidad sobre las ventas, rentabilidad sobre la inversión, rentabilidad sobre el capital invertido, logaritmo de la Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes:</u> indicadores <i>proxy</i> para residuos y emisión de gases de efecto invernadero.</p> <p><u>Control:</u> tamaño, crecimiento, investigación y desarrollo, publicidad, intensidad de capital (ventas y otros ingresos de explotación dividido por patrimonio neto), razón de endeudamiento.</p>	<p>Se estima un modelo de efectos fijos. Debido a que la muestra está compuesta por un panel de datos no balanceado con un horizonte temporal relativamente corto (cinco años), el estudio opta por utilizar efectos fijos específicos del sector en vez de efectos fijos específicos de la empresa.</p>	<p>El desempeño financiero es diferente dependiendo de cada tema medioambiental, lo cual se atribuye a diferentes preferencias de los grupos de interés. Por ejemplo, los efectos de las emisiones de desechos sobre el desempeño financiero son por lo general no significativos estadísticamente. Por otro lado, la reducción de gases de efecto invernadero aumenta el rendimiento financiero a más largo plazo, mientras que no tiene un efecto significativo en la rentabilidad sobre ventas.</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Lioui y Sharma (2012)	<p>En este trabajo se evalúa el impacto de las acciones medioambientales en materia de responsabilidad social corporativa (ECSR, por sus siglas en inglés) sobre el desempeño financiero (DF).</p> <p>La muestra se compone de 3100 empresas de todos los sectores que fueron obtenidas de la base de datos estadounidense KLD, realizando observaciones durante el periodo de 1991 a 2007.</p>	<p><u>Dependientes</u>: rentabilidad sobre los activos y Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes</u>: fortalezas medioambientales, debilidades medioambientales.</p> <p><u>Control</u>: relación I+D/ventas, logaritmo de los activos, apalancamiento (deuda/activos).</p>	<p>Se utilizó un método de regresión con efectos fijos año-sector; así como con los errores estándar calculados suponiendo correlación en el nivel de empresa y año.</p>	<p>Se demuestra que la relación entre la rentabilidad sobre los activos y las fortalezas y debilidades de las ECSR es negativa y estadísticamente significativa.</p> <p>También se muestra que la Q de Tobin de las empresas y las fortalezas y debilidades de las ECSR tienen una correlación negativa de una manera estadísticamente significativa.</p> <p>Sin embargo, en lo que atañe a los efectos de la interacción entre los esfuerzos de las empresas por el medio ambiente y el nivel de I + D, se obtiene una perspectiva diferente.</p> <p>Mientras que el impacto directo de las ECSR en el desempeño financiero sigue siendo negativo, la interacción de las ECSR y de I + D tiene un impacto positivo y significativo sobre el mismo.</p> <p>Las fortalezas y debilidades de las ECSR perjudican el desempeño financiero, ya que se perciben como un costo potencial. No obstante, estas actividades de responsabilidad social fomentan la I + D de las empresas, lo que genera un valor adicional (efecto indirecto).</p>

Cuadro 2.2: Investigaciones sobre la relación entre el medio ambiente y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Jo y otros (2013)	<p>Examinar de qué forma los costos medioambientales afectan el desempeño financiero de las empresas (DF) manufactureras de todo el mundo. La muestra comprende 16.124 observaciones empresa-año. De estas observaciones, 6.795 empresa- año son de 11 países de la región Asia-Pacífico, 5.060 observaciones empresa-año se basan en 16 países de Europa, y el resto, que comprende 4.269 empresa-año, surge de tres países de América del Norte, para el período 2002-2011. La información se tomó de la base de datos Worldscope de Thomson Financials. La información medioambiental ha sido proporcionada por Trucosts Plc, compañía de investigación ambiental con sede en Reino Unido.</p>	<p><u>Dependiente:</u> rendimiento sobre los activos totales (ROA).</p> <p><u>Independientes:</u> logaritmo de los costos medioambientales, retardado uno y dos periodos.</p> <p><u>Control:</u> razón de los costos operacionales sobre el total de los activos, razón de valor de mercado de la empresa a su valor en libros, ventas totales, nivel de endeudamiento, volatilidad de la rentabilidad bursátil, razón de gastos de capital sobre activos totales, capital neto de trabajo (o fondo de maniobra), sector de actividad y sus interacciones con las variables independientes.</p>	<p>Análisis de regresión con datos de panel mediante un modelo de efectos fijos con variables ficticias para años y <i>clusters</i> de empresas, así como un modelo de efectos fijos de descomposición vectorial (FEVD, por sus siglas en inglés). También se estiman algunos modelos dinámicos aplicando el método generalizado de los momentos (GMM según sus siglas en inglés) conforme a Arellano y Bond (1991) y Arellano y Bover (1995) / Blundell y Bond (1998).</p>	<p>El coeficiente de los costos medioambientales totales para el periodo t-1 es negativo y no significativo, mientras que el coeficiente de los costos medioambientales totales para el periodo t-2 mantiene el mismo signo pero resulta estadísticamente significativo. Esto sugiere que hay un lapso de tiempo antes de que las reducciones sustanciales en los costos medioambientales comiencen a mejorar los resultados empresariales. Al comparar las diferentes regiones mundiales analizadas, se encuentra que la relación negativa entre el ROA y los costos medioambientales totales es mayor para las empresas de América del Norte. Parece que estas firmas tienen un sistema más eficiente para convertir los ahorros en los costos medioambientales en un mejor desempeño de la empresa. Las regresiones utilizando los modelos dinámicos de GMM respaldan la denominada "hipótesis de la disponibilidad de recursos" en cuanto a la relación entre actuaciones medioambientales y desempeño financiero de la empresa.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Como variables dependientes o a explicar se siguen utilizando las medidas contables como el ROA, ROE y medidas bursátiles como la Q de Tobin; en las variables de control se utilizan indicadores como el tamaño de la empresa, la razón de endeudamiento y las inversiones realizadas en I + D.

Uno de los trabajos más completos y recientes es el elaborado por Lioui y Sharma (2012), en el cual han vinculado las acciones medioambientales a la estructura de la RSE y han buscado identificar los efectos directos e indirectos de dichas acciones sobre el desempeño financiero de las organizaciones. Entre las hipótesis planteadas por estos autores, se encuentran:

- a) Las fortalezas y debilidades medioambientales en materia de RSE tienen un impacto (directo) negativo sobre el DF de las empresas.
- b) La empresas que tienen algunas actividades medioambientales relacionadas con la RSE (ya sean fortalezas o debilidades), tendrán una recompensa extra en el desempeño financiero por sus actividades de I + D.

En el desarrollo de la investigación se comprobaron ambas hipótesis. Y se establece que el impacto directo del componente del medio ambiente de la RSE en el desempeño financiero es negativo; la interacción de este componente medioambiental y la inversión en investigación y desarrollo (I + D) tienen un impacto positivo y significativo.

Por su parte, las investigaciones de Dooley y Lerner (1994), Gozali, Janice y Verhoeven (2002), Al-Tuwaijria, Christensenb y Hughes (2004), Guenster, Bauer y Derwall (2010) e Iwata y Okada (2011) sostuvieron que hay una relación entre la gestión y el desempeño general en cuanto a la contaminación y la rentabilidad financiera de la empresa. Adicionalmente, se estableció que aquellas empresas que realizan una divulgación positiva en asuntos de medio ambiente tuvieron un desempeño financiero significativamente mejor en el mercado que aquellas empresas que realizaron una información medioambiental negativa.

Otra conclusión importante es la presentada por Freedman y Jaggi (1982), en la que manifiesta que las divulgaciones en materia medioambiental no reflejan

el desempeño real en contaminación de la empresa que los realiza; y que no existe una relación entre el grado de divulgación de la contaminación y los indicadores de desempeño económico.

Conforme a lo anterior, se han encontrado investigaciones con diversos resultados, en los que se señala una relación positiva, negativa o neutra, de la divulgación o desempeño medioambiental con el desempeño económico, financiero o bursátil de las compañías que hicieron parte de los estudios.

2.3 El gobierno corporativo y su vínculo con el desempeño financiero.

Al igual que en los dos componentes anteriores de RSE, se presentan las investigaciones que han relacionado el GC y el DF. El cuadro 2.3 presenta algunos de los casos más relevantes de este asunto.

En algunas de las investigaciones relacionadas, se aprecia cómo se mide la orientación de los directivos de la organización hacia la ejecución de actividades de RSE y cómo éstas impactan en los resultados financieros y económicos de la organización.

Un ejemplo de este aspecto se encuentran en el estudio de O'Neil, Saunders y McCarthy (1989), en el cual se establece que los miembros del consejo de administración actúan como agentes para la implementación de la sensibilidad social corporativa ya que presentan un contraste más moderado entre las preocupaciones económicas y las implicaciones éticas, caso idéntico en la investigación de Nieto, Fernández y Cabeza (2012), en la cual la composición del consejo de administración y, más concretamente, su independencia medida en términos del número de consejeros independientes, tiene un efecto positivo y significativo sobre la responsabilidad social empresarial.

Un último ejemplo destacable es el presentado por Jo y Harjoto (2011), donde optar por la responsabilidad social empresarial está positivamente asociado con el gobierno y los mecanismos de control internos y externos de la

empresa, incluyendo el liderazgo del consejo de administración, la independencia de este mismo consejo de administración, la propiedad institucional, el seguimiento de los analistas y las cláusulas anti-adquisición o anti-OPAS.

Las variables utilizadas para medir el GC fueron clasificadas como independientes y entre ellas se encuentran aspectos relacionados con la estructura y concentración de la propiedad, considerando la tenencia de acciones por parte de inversores institucionales, como en el caso de las investigaciones de Johnson y Greening (1999), Jamali, Safieddine y Rabbath (2008), Harjoto y Jo (2011), Arora y Dharwadkar (2011) y Jo y Harjoto (2011).

En algunas investigaciones también se utilizaron como variables independientes las relacionadas con la alta dirección de la compañía, midiendo la participación en la propiedad del director ejecutivo de la empresa (CEO, por sus siglas en inglés), rotación del CEO, dualidad del CEO (director ejecutivo de la compañía y su vez presidente del consejo de administración) y su remuneración.

Entre otras variables tenidas en cuenta para la medición del GC se encuentran la independencia del consejo de administración, la proporción de consejeros externos independientes; la proporción y posesión de bloques accionariales de control, el número de analistas de títulos y el tamaño del consejo de administración, entre otros.

La medición del DF se realizó utilizando los indicadores convencionales como ROA, ROE y Q de Tobin. Y en las variables de control fueron utilizadas medidas como el tamaño de la empresa, bien sea medido por el volumen de las ventas o el número de empleados, y las razones de endeudamiento.

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
O'Neil, Saunders y McCarthy (1989)	Investigar la orientación de la sensibilidad social corporativa de los miembros del consejo; y comparar los resultados con los encontrados en un estudio independiente de otro grupo, en concreto, los directores generales. El estudio se realizó por medio de una encuesta que fue respondida por 157 consejeros de las empresas estadounidenses mejor dirigidas según el listado anual de la revista <i>Fortune</i> en diversos sectores durante el año de 1985.	<u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre los activos en medición de cinco años; riesgo: desviación estándar de las ganancias. <u>Independientes:</u> preocupación por las ganancias, preocupación por la ética, preocupación por las cuestiones legales, preocupación por la actividades filantrópicas.	Se realizaron análisis de correlación entre las diferentes variables.	No hay relación entre el nivel de respuestas sociales de los consejeros y la rentabilidad de la empresa. Los resultados del estudio sugieren que los miembros del consejo de administración pueden servir como agentes para la sensibilidad social corporativa. Esta sugerencia se basa en dos conclusiones fundamentales. En primer lugar, los miembros del consejo presentan un contraste más moderado entre sus preocupaciones económicas y sus implicaciones éticas. En segundo lugar, el nivel de preferencia de los miembros del consejo hacia la orientación por la sensibilidad social corporativa no está relacionado con el nivel de las ganancias corporativas.

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Johnson y Greening (1999)	<p>Examinar los efectos de los diferentes tipos de inversores institucionales y los mecanismos del gobierno corporativo en dos dimensiones del desempeño social de las empresas.</p> <p>Hacen parte de la muestra 252 empresas estadounidenses de diferentes sectores escogidos aleatoriamente de la base de datos KLD, cuya información financiera se encontraba en la base de datos COMPUSTAT para el año 1993. Los datos de las variables de los inversores institucionales se obtuvieron de la base de datos propiedad de Spectrum 1991.</p>	<p><u>Dependientes:</u> calificaciones de desempeño social corporativo emitidas por KLD en dos dimensiones:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Dimensión de las personas: relaciones con la comunidad, trato hacia las mujeres y las minorías, relaciones con los empleados. 2. Dimensión de la calidad del producto: respuesta al medio ambiente y calidad del producto. <p><u>Independientes:</u> estas variables están relacionadas con los inversores institucionales, que son fondos de pensiones, fondos de inversión, gestores de inversiones, fundaciones, universidades e iglesias.</p> <p><u>Control:</u> rentabilidad sobre los activos, rentabilidad sobre el patrimonio neto, rentabilidad sobre las ventas, tamaño de la empresa.</p>	Se utilizaron modelos de ecuaciones estructurales (SEM, por sus siglas en inglés).	<p>El análisis de la matriz de correlación mostró evidencia inicial de una buena validez convergente y discriminante.</p> <p>Es necesario tener en cuenta los diferentes tipos de inversionistas institucionales para examinar con mayor precisión sus diferentes impactos.</p> <p>Se encontró una correlación positiva y significativa entre la dimensión de las personas y la dimensión de calidad del producto.</p> <p>Los fondos controlados por los gestores de inversiones no tienen un efecto directo en las dos dimensiones del desempeño social. Al contrario, los fondos de pensiones apuntan hacia el medioambiente y la calidad del producto y están más inclinados hacia las inversiones en el desempeño social.</p> <p>Los resultados indicaron que más del 91% del activismo de los inversores institucionales en relación con cuestiones sociales fue iniciada por los fondos de pensiones.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Fernández-Rodríguez, Gómez-Anson y Cuervo-García (2004)	<p>Analizar la valoración de las empresas que cumplen con el código español de buenas prácticas.</p> <p>La muestra estuvo compuesta por 57 empresas que cotizaron en la Bolsa de Valores de Madrid durante los años 1998–2000.</p>	<p><u>Dependiente</u>: variable <i>dummy</i> que toma el valor de 1 si la empresa anunció que mantiene plena conformidad con el código de mejores prácticas y 0 en caso contrario.</p> <p>Independiente: retornos anormales de la empresa alrededor de la fecha del anuncio mencionado.</p>	<p>La investigación utilizó el estudio de eventos.</p>	<p>Existe una reacción positiva del mercado ante los anuncios de las empresas sobre el cumplimiento del código de mejores prácticas. Este resultado se debe a los rendimientos anormales positivos experimentados por las empresas que anunciaron la aprobación de un código interno de conducta y de unos nuevos estatutos que reflejan las disposiciones fundamentales establecidas en el código de mejores prácticas. No se observaron efectos significativos en forma de beneficios para las empresas que sólo adoptaron algunas recomendaciones específicas del citado código.</p>
Callado y Utrero (2005)	<p>Presentar un análisis empírico de las políticas de responsabilidad social empresarial en empresas españolas. La muestra se compone de las empresas participantes en el IBEX-35 y se analizan los anuncios relativos a medidas de buen gobierno durante el año 2003. Esta información procede fundamentalmente de los hechos relevantes declarados a la CNMV relativos al GC y al consejo de administración.</p>	<p><u>Dependiente</u>: rendimiento esperado de las acciones.</p> <p><u>Independientes</u>: conforme a la información obtenida del CNMV se dividieron en tres categorías las actividades socialmente responsables: las relativas a las mejoras del gobierno corporativo y transparencia, las relativas a la dimensión interna de las empresas (clima laboral y políticas de proceso) y las de dimensión externa (clientes, sociedad y medio ambiente).</p>	<p>Se utilizó el método de estudios de eventos o sucesos. Para calcular los retornos de las acciones se utilizó el <i>Capital Asset Pricing Model</i>. La estimación del modelo se realizó con mínimos cuadrados ordinarios.</p>	<p>El mercado español no presenta una reacción significativa a los anuncios de buen gobierno corporativo realizados por las empresas analizadas. Este resultado se obtiene tanto para el global de eventos analizados como para los distintos tipos de eventos, de acuerdo con la clasificación presentada.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación.	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Cheng, Evans y Nagarajan (2008)	<p>Examinar si las amenazas públicas de adquisición afectan al tamaño del consejo de administración, habida cuenta de la aprobación de leyes estatales contra la toma de control, promulgadas a mediados y finales de la década de los 80.</p> <p>La muestra se compone de 350 empresas de diferentes sectores, excluyendo el sector financiero, de servicios públicos y de comunicaciones, debido a estar altamente regulados por el estado. La información se obtuvo de Yermack, las encuestas anuales de <i>Forbes</i> sobre la compensación del primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés) y el índice bursátil del periódico Wall Street. La información financiera fue de la base de datos de COMPUSTAT en el periodo de 1984–1991.</p>	<p><u>Dependientes:</u> Q de Tobin, rentabilidad sobre los activos.</p> <p><u>Independientes:</u> indicador después de la ley, que es igual a uno para todos los años tras la aprobación de la primera ley anti-toma de control en el estado en el cual la empresa está registrada; logaritmo natural del número de consejeros; indicador después de la ley multiplicado por el logaritmo natural del número de consejeros; porcentaje de consejeros externos, rentabilidad sobre los activos del periodo anterior; logaritmo natural del valor en el mercado de las acciones ordinarias; gastos en investigación y desarrollo divididos por el total de activos; logaritmo natural del número de segmentos de negocio; participaciones de consejeros y empleados como un porcentaje de las acciones en circulación; rotación del principal directivo de la organización.</p>	<p>En el estudio se utilizó análisis de regresión entre las diferentes variables que hacen parte del estudio.</p>	<p>Se encontró una asociación significativa entre el consejo de administración y el mejor desempeño empresarial antes de la aprobación de leyes anti-toma de control. Pero hay una relación más débil (reducida en más de un tercio) después de las restricciones a la toma de control.</p> <p>Los resultados reflejan un mercado activo para el incremento del control corporativo, así como la importancia de las rápidas decisiones del consejo de administración y de los incentivos de los miembros del consejo de administración para monitorear eficazmente. Sin embargo, al aumentar el tamaño del consejo de administración, la puntualidad de las decisiones del consejo probablemente disminuye y los incentivos de los miembros del consejo de administración crecen fuertemente.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Jamali, Safieddine y Rabbath (2008)	<p>El estudio busca explorar las interrelaciones entre el gobierno corporativo y la responsabilidad social empresarial: primero teóricamente, revisando la literatura y estudiando diversas hipótesis; segundo empíricamente, investigando la concepción y la interpretación de esta relación en el contexto de una muestra de empresas que operan en Líbano. En consecuencia, el artículo trata de resaltar el incremento de las conexiones cruzadas o las interfaces entre gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial.</p> <p>La muestra se compone de ocho empresas de diversos sectores que operan en Líbano. Seis de ellas son propiedad de libaneses, mientras que dos son subsidiarias de multinacionales. La información es recolectada por medio de una entrevista hecha a los gerentes de cada empresa durante el año 2007.</p>	<p><u>Gobierno corporativo</u>: estructura de propiedad, presidente del consejo de administración es también primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés), consejeros independientes, comisiones del consejo, código de conducta, salarios de los principales directivos vinculados al desempeño, divulgación requerida, revisión de controles internos, motivos para buenas prácticas de gobierno corporativo.</p> <p><u>Responsabilidad social empresarial (RSE)</u>: naturaleza de la RSE, actividades de RSE, programa formal de RSE, valores de RSE, principales motivaciones de RSE, beneficios previstos de la RSE, grupos de interés más importantes, medida de la RSE.</p> <p><u>Relación gobierno corporativo-RSE</u>: gobierno corporativo pilar de la RSE, RSE como una dimensión del gobierno corporativo, enlace gobierno corporativo-RSE, modelo adoptado</p>	<p>Se adoptó una metodología de investigación cualitativa e interpretativa sobre la base de entrevistas en profundidad con los altos directivos de ocho empresas que operan en Líbano.</p> <p>La investigación realizada se basó en entrevistas semi-estructuradas formadas por los tres bloques de temas especificados aquí en la columna de variables.</p>	<p>Los resultados sugieren que la mayoría de los administradores conciben el gobierno corporativo como un pilar necesario para la sustentabilidad de la responsabilidad social empresarial. Estos hallazgos son significativos e interesantes, implicando que la reciente preocupación sobre el gobierno corporativo en países en desarrollo está empezando a ser compensada por algún interés/atención hacia la responsabilidad social empresarial, con la creciente apreciación de sus interdependencias y la necesidad de ir más allá del cumplimiento de las prácticas del gobierno corporativo, hacia el desempeño voluntario en materia de responsabilidad social empresarial.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Brown y Caylor (2009)	<p>Analizar la relación entre el cumplimiento de las disposiciones de gobierno corporativo y el desempeño de la empresa a través del rendimiento de los activos y la rentabilidad sobre los recursos propios.</p> <p>La muestra fueron 2.363 empresas reportadas por el Institutional Shareholder Services (ISS) en el año 2003.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre los activos (ROA, según sus siglas en inglés), rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE, según sus siglas en inglés).</p> <p><u>Independientes:</u> 51 factores de gobierno corporativo.</p>	<p>Regresión por mínimos cuadrados ordinarios.</p>	<p>Tres disposiciones de gobierno corporativo están significativa y positivamente relacionados con el ROA: (1) el máximo directivo de la organización no hace parte del consejo de administración; la compañía no está autorizada para emitir acciones preferentes; y aquellos consejeros que no son empleados no participan en un plan de pensiones de la empresa .</p>
Toledo (2009)	<p>Evaluar la relación entre el gobierno corporativo, medido a través de un índice de gobernabilidad especialmente construido como una <i>proxy</i> para la calidad del gobierno de las sociedades cotizadas españolas, y el rendimiento de las empresas que cotizan en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid.</p> <p>Hicieron parte de la muestra 106 empresas que cotizaban en la bolsa de valores de Madrid en el año 2007.</p> <p>La información fue tomada de las páginas <i>web</i> de las empresas que hicieron parte de la muestra, así como de las bases de datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la bolsa de valores de Madrid.</p>	<p><u>Dependiente:</u> Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes:</u> índice propio de gobierno corporativo basado en el código español de buenas prácticas, el cual incluye 25 indicadores agrupados en cuatro dimensiones: acceso y contenido de la información; estructura del consejo de administración; estructura de la propiedad; y transparencia.</p>	<p>En primer lugar, se realizaron estimaciones con mínimos cuadrados ordinarios. Posteriormente, se estimó un sistema de ecuaciones simultáneas, con el procedimiento de mínimos cuadrados en tres etapas (3 SLS, por sus siglas en inglés)</p>	<p>Los resultados proporcionan una evidencia empírica de la endogeneidad de los mecanismos de gobierno y apoyan la teoría de la agencia, demostrando que la calidad del gobierno corporativo influye en el valor de la empresa. Por otro lado, los resultados no apoyan la hipótesis de la causalidad inversa entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero de la empresa, ya que, para la empresa promedio, el valor de la empresa no tiene un impacto en la decisión de adoptar mejores estándares de gobierno corporativo.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Florackis y Palotás (2010)</p>	<p>Revisar la relación entre gobierno corporativo y rendimiento con un conjunto de datos cuidadosamente trabajados en empresas cotizadas en el Reino Unido.</p> <p>La muestra comprende alrededor de 600 de las empresas más grandes del Reino Unido, durante el periodo 1999 – 2005. La muestra se construyó combinando información de diferentes fuentes: Thomson Datastream, Hemscott Guru, Lexis-Nexis y Price Waterhouse Corporate Register.</p>	<p><u>Dependientes:</u> Q de Tobin y rentabilidad sobre los activos.</p> <p><u>Independientes:</u> concentración de la propiedad, paquetes accionariales de control, tipo de tenedores de paquetes accionariales de control, porcentaje de consejeros no ejecutivos, tamaño del consejo, dualidad del primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés), participación de los consejeros en la propiedad y su remuneración.</p> <p><u>Control:</u> apalancamiento, dividendos, tamaño de la empresa, clasificación sectorial.</p>	<p>Se utiliza el análisis de componentes principales lineales convencional y, sobre todo, el análisis de componentes principales no lineales (NLPCA, por sus siglas en inglés). La principal ventaja del NLPCA es que permite la extracción de características complejas a partir de conjuntos de datos altamente dimensionales. Con este tipo de análisis de construyen unos índices sintéticos de gobierno corporativo.</p> <p>Estos índices y las variables de control se utilizan como elementos explicativos en unos análisis de regresión con modelos dinámicos para datos de panel, aplicando en la estimación el método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés),</p>	<p>Hay dos dimensiones importantes del gobierno corporativo:</p> <p>La primera se refiere a la naturaleza de los procesos en el consejo de administración dentro de una compañía y los incentivos de los directivos para expropiar la riqueza de los accionistas.</p> <p>La segunda se refiere a la capacidad o control de los grandes accionistas para ejercer una función de vigilancia y proporcionar una fuerte supervisión de la gestión del rendimiento.</p> <p>La primera dimensión del gobierno corporativo tiene una modesta asociación con las medidas de desempeño financiero, pero no con las medidas de rendimiento de mercado (bursátil).</p> <p>La segunda dimensión del gobierno corporativo explica fuertemente las medidas de rendimiento basadas en el mercado bursátil, pero no el desempeño financiero.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Renders, Gaeremynck y Sercu (2010)	<p>Encontrar un vínculo entre las calificaciones de gobierno corporativo y los resultados financieros de la empresa.</p> <p>En la muestra hicieron parte las empresas incluidas en el índice FTSE Eurotop 300, desde el año 1999 a 2003, para un total de 1199 observaciones empresa-año en 14 países.</p>	<p><u>Dependientes:</u> Q de Tobin, razón valor del mercado sobre valor de las ventas, razón del valor del mercado sobre el valor en libros, rentabilidad sobre el patrimonio neto (ROE, según sus siglas en inglés) y rentabilidad sobre los activos (ROA, según sus siglas en inglés).</p> <p><u>Independientes:</u> índice de gobierno corporativo de Deminor Rating.</p> <p>Las calificaciones de este índice se basan en los siguientes criterios: estructura y funcionamiento del consejo de administración, mecanismos de blindaje, derechos de los accionistas e información sobre gobierno corporativo.</p> <p><u>Control:</u> logaritmo natural del valor de mercado del patrimonio neto, logaritmo natural de la antigüedad de la empresa en el año 2003, crecimiento de las ventas durante los últimos tres años, endeudamiento (pasivos sobre patrimonio neto) y concentración de la propiedad.</p>	Ecuaciones simultaneas por el método de mínimos cuadrados en dos etapas (2 SLS, por sus siglas en inglés).	<p>Los resultados muestran que las calificaciones de gobierno corporativo tienen un impacto positivo muy significativo en el rendimiento.</p> <p>Estos resultados implican que las calificaciones de gobierno corporativo son relevantes. Y que con la adhesión a las buenas prácticas de gobierno corporativo las empresas pueden mejorar significativamente su rendimiento. Además, los resultados muestran que en los países con leyes potentes y reglamentos de protección de los accionistas, las empresas tienen calificaciones más altas de gobierno corporativo. Pero en esos países el efecto de dicho gobierno en el rendimiento empresarial es menor que en países con regulaciones débiles de protección de los accionistas</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Arora y Dharwadkar (2011)	<p>El objetivo principal del estudio es comprender la relación entre los mecanismos de gobierno corporativo y las dimensiones de la responsabilidad social.</p> <p>La muestra se compone de 518 empresas norteamericanas, obteniendo su información de diferentes bases: S&P 500, KLD Domini 400, base de datos CDA/Spectrum Thomson Financial's 13F, base de datos Risk Metrics</p>	<p><u>Dependientes:</u> calificaciones en responsabilidad social empresarial por parte de KLD.</p> <p><u>Independientes:</u> Tres bloques de variables: (1) gobierno corporativo: participación del primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés) en la propiedad, porcentaje de consejeros independientes, índice de gobierno corporativo diseñado por Gompers, Ishii y Metrick (2003), bloque de propiedad institucional; (2) desempeño financiero: retorno sobre los activos y el razón del valor de mercado sobre valor en libros (MBR, por sus siglas en inglés); (3) liquidez de la empresa: efectivo, cuentas por cobrar y la razón de deudas sobre patrimonio neto.</p> <p><u>Control:</u> sector, tamaño de la empresa, inversión en I + D, diferenciación del producto, crecimiento del mercado, inestabilidad de la demanda, concentración de la estructura del sector, la intensidad de capital, pago de dividendos y edad y antigüedad del CEO.</p>	Para el análisis de los datos se emplean series de tiempo y análisis de regresión transversal (modelo de efectos aleatorios).	<p>Los resultados indican que el gobierno corporativo tiene un efecto simétrico sobre la responsabilidad social empresarial y que reduce tanto la responsabilidad social empresarial positiva como negativa.</p> <p>Los resultados también indican que una mayor liquidez conduce a altos niveles positivos y bajos niveles negativos de responsabilidad social empresarial.</p> <p>Igualmente se encontró que las relaciones entre el gobierno y la responsabilidad social positiva y negativa dependen del nivel de liquidez. Es decir, el impacto del gobierno corporativo sobre la responsabilidad social empresarial positiva es más pronunciado en condiciones de liquidez baja; y el impacto del gobierno corporativo sobre la responsabilidad social corporativa negativa es más pronunciado en condiciones de alta liquidez.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Harjoto y Jo (2011)	<p>Investigar la relación entre el gobierno corporativo y el compromiso con la responsabilidad social empresarial, para explorar el impacto de diversos sistemas de gobierno. Examinar la existencia de nexos entre gobierno-responsabilidad social empresarial y determinar la importancia relativa de cuatro hipótesis alternativas existentes en la literatura sobre el compromiso con la responsabilidad social empresarial.</p> <p>Hicieron parte de la muestra 2.952 empresas norteamericanas de diversos sectores obtenidas de los índices Russell 2.000, S&P500 y Domini 400 para el periodo 1993 a 2004.</p>	<p><u>Variable de responsabilidad social empresarial:</u> variable <i>dummy</i> (0,1) que mide el compromiso con responsabilidad social empresarial.</p> <p><u>Variables de características de la empresa:</u> porcentaje de rentabilidad sobre los activos ajustada con su media por sector, Q de Tobin ajustada por sectores, logaritmo de los activos totales, razón de las deudas sobre el total de los activos, proporción de inversión en I + D sobre ventas, proporción de gasto en publicidad sobre ventas, proporción de gastos de capital sobre ventas, crecimiento de las ventas, rentabilidad sobre patrimonio neto, desviación estándar de la rentabilidad de las acciones, índice Herfindahl-Hirschman de concentración en el sector.</p> <p><u>Variables de gobierno corporativo:</u> índice de gobierno corporativo (GINDEX de Gompers, Ishii y Metrick, 2003), índice de atrincheramiento, rotación del primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés), porcentaje de consejeros independientes, porcentaje de acciones en posesión de los consejeros, porcentaje de acciones en posesión del CEO, logaritmo de los paquetes accionariales de control, porcentaje de propiedad institucional, entre otras.</p>	<p>Se estimaron cinco modelos <i>probit</i> para analizar los determinantes del compromiso con la responsabilidad social empresarial. Y seis modelos acerca de los determinantes del valor de la empresa, el desempeño operacional (rentabilidad de los activos) y la rotación del CEO, mediante análisis de regresión basados en el método de estimación en dos etapas de Heckman y en variables instrumentales.</p>	<p>En una primera fase, los resultados indican que las empresas con altos índices de gobierno corporativo, mayor rotación de su primer ejecutivo y aquellas que se encuentran en mercados más competitivos, medidos por la alta inversión en publicidad, tienen más probabilidades de tener un alto compromiso con las actividades de responsabilidad social empresarial.</p> <p>En la segunda fase, se encontró que, después de corregir la endogeneidad de la decisión de compromiso con la responsabilidad social empresarial en la primera fase, el valor de la firma y el desempeño operacional (rentabilidad de los activos) están positivamente relacionados con la decisión de efectuar acciones de responsabilidad social empresarial, sugiriendo que el compromiso con la responsabilidad social empresarial influye positivamente en el desempeño empresarial.</p> <p>Se encontró también que un compromiso con la responsabilidad social empresarial fuera insignificante o incluso positivo afecta a la probabilidad futura de rotación del CEO.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación.	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Jo y Harjoto (2011)	<p>El estudio investiga los efectos del gobierno corporativo interno y externo; los mecanismos de control sobre la decisión de efectuar acciones de responsabilidad social empresarial; y el valor de las empresas que realizan actividades en responsabilidad social empresarial.</p> <p>La muestra cuenta con información proveniente de la definición de gobierno corporativo de KLD, de RiskMetrics y la base de datos de CDA/Spectrum 13(f), analizando un total de 2.952 empresas estadounidenses pertenecientes a diferentes sectores para los años 1993 a 2004.</p>	<p><u>Dependientes:</u> responsabilidad social empresarial como variable dicotómica, que toma el valor de uno cuando la empresa realiza actividades de responsabilidad social empresarial y cero en caso contrario; Q de Tobin ajustada por sector.</p> <p><u>Independientes:</u> índice de gobierno corporativo; una variable <i>dummy</i> de uno si el primer ejecutivo de la compañía (CEO, por sus siglas en inglés) es el presidente del consejo de administración; una variable <i>dummy</i> de uno si el CEO es un miembro del comité de nombramientos; porcentaje de acciones en poder de los miembros del consejo de administración; logaritmo natural de la suma de los paquetes accionariales de control; porcentaje de consejeros independientes externos; porcentaje de propiedad institucional.</p> <p><u>Control:</u> tamaño de la empresa medido por el logaritmo natural del total de activos; gastos en investigación y desarrollo dividido por los ingresos por ventas; endeudamiento dividido por el total de activos; ley estatal anti toma de control; empresas familiares; rentabilidad sobre los activos; logaritmo natural del cambio en la rentabilidad sobre los activos; variable <i>dummy</i> para medir la rentabilidad y la diversificación.</p>	<p>Diversos modelos de regresión. En una primera fase, la técnica utilizada en el estudio fue análisis de regresión <i>probit</i>. En una segunda fase, se aplicó el método de estimación en dos etapas de Heckman y el procedimiento de variables instrumentales.</p>	<p>Optar por la responsabilidad social empresarial está positivamente asociado con el gobierno corporativo y los mecanismos de control internos y externos de la empresa, incluyendo el liderazgo del consejo de administración, la independencia de este mismo consejo de administración, la propiedad institucional, el seguimiento de los analistas y las cláusulas anti-adquisición o anti-OPAS (o contra las tomas de control) existentes en los estatutos de las compañías.</p> <p>Luego de corregir la endogeneidad y la simultaneidad de variables, los resultados indican que la decisión de realizar actividades de responsabilidad social empresarial influye positivamente en el valor de la empresa medido por la q de Tobin ajustada en función del sector. Se encontró que el impacto del seguimiento de los analistas para las empresas que se dedican a la responsabilidad social empresarial es fuertemente positivo sobre el valor de la empresa, mientras que el liderazgo e independencia del consejo de administración, la independencia de dicho consejo, la propiedad de los paquetes accionariales de control y la propiedad institucional juegan un papel relativamente menor en el aumento del valor de la empresa.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación.	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Ammann, Oesch y Schmid (2011)	<p>Analizar la relación entre el gobierno corporativo y el valor de la empresa.</p> <p>Análisis de 6.663 observaciones empresa-año de 22 países desarrollados, durante el periodo 2003-2007.</p>	<p><u>Dependiente:</u> Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes:</u> dos indicadores elaborados con información de 64 atributos de gobierno corporativo proporcionados por Governance Metrics International (GMI).</p> <p><u>Control:</u> tamaño de la empresa utilizando el logaritmo del total de los activos; crecimiento de las ventas durante los últimos tres años; razón de investigación y desarrollo sobre las ventas; y otros cuatro indicadores financieros.</p>	<p>Método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés).</p>	<p>Se encontró una relación fuerte y positiva entre el nivel de gobierno corporativo y el nivel de valoración de la empresa.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Nieto, Fernández y Cabeza (2012)</p>	<p>Explorar la posible existencia de efectos indirectos de la responsabilidad social corporativa en la relación entre buen gobierno y valor empresarial. Se centra en uno de los principales mecanismos de gobierno, el consejo de administración y, específicamente, en su independencia, medida como el porcentaje de consejeros independientes.</p> <p>La muestra se compone de un conjunto de 31 empresas españolas cotizadas en el Ibex 35 entre los años 2007 a 2010, excluyendo de ella las empresas financieras y de seguros.</p>	<p><u>Dependiente</u>: valor de mercado de la empresa y endeudamiento sobre el activo total</p> <p><u>Independiente</u>: porcentaje de consejeros independientes.</p> <p><u>Mediadora</u>: responsabilidad social corporativa.</p> <p><u>Control</u>: tamaño, nivel de endeudamiento, nivel de riesgo, sector de actividad al que pertenece la empresa.</p>	<p>Para contrastar las hipótesis propuestas, se utilizó regresión agrupada o <i>pool</i> de datos. Se asume que todos los coeficientes son iguales para cada una de las empresas de la muestra y para cada periodo de tiempo.</p>	<p>La composición del consejo de administración y, más concretamente, su independencia medida en términos del número de consejeros independientes, tiene un efecto positivo y significativo sobre la responsabilidad social empresarial.</p> <p>Las variables de control, tamaño y endeudamiento resultaron significativas en todos los modelos de regresión planteados. Por el signo de sus coeficientes, se puede concluir que aquellas empresas de mayor tamaño y menor endeudamiento puntuarán más alto en responsabilidad social empresarial y además ambas variables se relacionan inversamente con el valor de la compañía.</p> <p>Pertenecer a sectores sensibles al medio ambiente parece perjudicar al valor de la empresa, mientras que tiene una relación positiva, aunque no significativa, con el compromiso con la responsabilidad social de la empresa.</p> <p>Se detectó la presencia de cierto efecto anual en todas las regresiones realizadas en las que el valor de la compañía era la variable dependiente.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Acero y Alcalde (2012)	<p>Analizar el efecto que la estructura de los consejos de administración y la divulgación de información de responsabilidad social corporativa ejercen sobre la <i>performance</i> empresarial. La muestra se compone de 171 sociedades españolas incluidas en los informes de gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales, según información de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores), correspondientes a los ejercicios 2004 a 2008</p>	<p><u>Dependientes:</u> en relación con el desempeño financiero, se ha tomado el valor de mercado de la empresa.</p> <p><u>Independientes:</u> indicadores de gobierno corporativo (tamaño del consejo y porcentaje de consejeros independientes) y de RSE (publicación de memorias de sostenibilidad).</p> <p><u>Control:</u> tamaño de la empresa, medido por el logaritmo del volumen total de activos; y variables <i>dummies</i> para año y sector.</p>	<p>Se estimaron modelos estáticos utilizando mínimos cuadrados ordinarios. Y modelos dinámicos empleando el método generalizado de momentos (GMM, según sus siglas en inglés) conforme a Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998).</p>	<p>Los resultados obtenidos muestran que los efectos de la estructura de los consejos de administración y la publicación de informes de sostenibilidad sobre el desempeño financiero desaparecen cuando se controla por el desempeño previo.</p>

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Wintoki, Linck y Netter (2012)	Análisis de la endogeneidad en los aspectos de gobierno corporativo relacionados con el efecto de la estructura directiva, y sus factores determinantes, sobre la rentabilidad histórica de la empresa. En esta relación se incorporan instrumentos que abordan la heterogeneidad no observada y la simultaneidad. La muestra utilizada es de 6.034 empresas, durante el período de 1991 a 2003	<p><u>Dependientes:</u> desempeño financiero, expresado mediante rentabilidad de los activos (ROA) y Q de Tobin (como medida comparativa).</p> <p><u>Independientes:</u> Tamaño de la junta directiva o consejo de administración (logaritmo del número de miembros), dualidad CEO-presidente (variable <i>proxy</i>), independencia de la junta (porcentaje de participación de miembros independientes).</p> <p><u>Control:</u> logaritmo del valor del mercado de las acciones (capitalización bursátil), desviación estándar de la rentabilidad de las acciones, logaritmo de la edad de la empresa, logaritmo del número de segmentos de negocio y apalancamiento (proporción deuda/activo total). Además, se incluyen dos rezagos (o retardos) del ROA en el modelo dinámico y como instrumentos ecuaciones en diferencias y ecuaciones de nivel.</p>	Modelo dinámico de efectos fijos aplicando el método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés). Estos resultados se comparan con un análisis de regresión lineal mediante un modelo de MCO estático, un modelo de MCO dinámico y uno estático de efectos fijos.	Indican que la estimación de la relación entre gobierno corporativo y desempeño mediante el método GMM, utilizando un modelo dinámico de panel, es la técnica más fiable. No encuentran ninguna relación causal entre la estructura directiva (tamaño e independencia de la junta directiva) y el desempeño de la empresa. Los resultados muestran la ventaja de los estimadores dinámicos obtenidos mediante GMM sobre aquellos estimadores obtenidos mediante el modelo de efectos fijos y por MCO, los cuales son sesgados

Cuadro 2.3: Investigaciones sobre la relación entre el gobierno corporativo y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Desender y Epure (2013)	<p>Explicar, desde la perspectiva del gobierno corporativo, la disparidad en el desempeño social corporativo entre las empresas y los contextos institucionales. En particular, el análisis se centra en dos mecanismos importantes de gobierno en el nivel de empresa, el consejo de administración y la estructura de propiedad, así como en la importancia de las instituciones formales e informales a nivel de país.</p> <p>La muestra fue restringida a los países con al menos 50 observaciones empresa-año. La muestra final incluye un total de 3.690 empresas de 28 países durante el período 2002-2011.</p> <p>La fuente de información de gobierno corporativo fueron las bases de datos de Thomson ASSET4 y Thomson One Banker.</p>	<p><u>Dependiente:</u> Indicador de desempeño corporativo elaborado a partir de las calificaciones de tres pilares (social, medio ambiente y económico) que otorga la base de datos ASSET4.</p> <p><u>Independientes:</u> medidas de gobierno corporativo como número de miembros del consejo de administración, estructura de propiedad de la empresa, independencia de los consejeros, instituciones formales, instituciones informales.</p> <p><u>Variables de control:</u> rentabilidad sobre los activos totales, nivel de endeudamiento, crecimiento del producto interior bruto, producto interior bruto per cápita.</p>	Regresiones de datos de panel, con control de los efectos de sector, país y tiempo.	<p>Se muestra que el desempeño corporativo se asocia positivamente con la independencia del consejo de administración, pero negativamente con la concentración de la propiedad. Estos resultados subrayan la idea de que los beneficios de ese desempeño no fluyen a los accionistas en la misma medida que los costos.</p> <p>Igualmente se encontró con que dicho desempeño está negativamente relacionado con los entornos orientados a los accionistas y a la protección de los inversores, mientras que se relaciona positivamente con sociedades igualitarias.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Una de las investigaciones más relevantes es la realizada por Florackis y Palotás (2010), en la cual como herramienta estadística se utilizó el análisis no lineal de componentes principales. En ella se pone de manifiesto la evidencia de que una relación estadísticamente significativa entre el gobierno corporativo y el rendimiento puede estar sujeta a sesgos graves, debido a: i) la naturaleza endógena de la relación, ii) la existencia de heterogeneidad no observada en el entorno de la contratación entre empresas, iii) la utilización de medidas inadecuadas de rendimiento corporativo, y iv) la dificultad de determinar adecuadamente la naturaleza de algunos costos.

2.4 Las RSE integrada y su enlace con el desempeño financiero.

Como última parte de este capítulo, se presentan las investigaciones que han analizado la relación de la RSE de forma integrada (se presentan aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo) con el DF (véase cuadro 2.4).

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero.

Autor y año de publicación.	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Cochran y Wood (1984)	<p>Analizar la relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero.</p> <p>El estudio se realizó para dos periodos, el primero de ellos entre 1970-1974, con una muestra de 39 empresas de Estados Unidos pertenecientes a 29 sectores; y el segundo periodo entre 1975-1979, con 36 empresas estadounidenses de 28 sectores. Cada empresa en esta lista es comparada de manera independiente con respecto a su sector. Las empresas fueron obtenidas de Standard & Poors y los datos del índice de reputación provienen del Consejo de Prioridades Económicas (CEP, por sus siglas en).</p>	<p><u>Dependientes:</u> razón de las ganancias operativas/activos, razón de las ganancias operativas/ventas, valor de mercado añadido</p> <p><u>Independientes:</u> índices de reputación y análisis de contenidos de los informes de las empresas.</p> <p><u>Control:</u> rotación de los activos, edad de los activos.</p>	Análisis de covarianza, análisis <i>logit</i> y análisis de contenido de los informes.	La conclusión principal es, que dentro de los grupos del sector, la variable financiera más fuertemente correlacionada con la responsabilidad social empresarial es la edad de los activos; y que la omisión de esta variable en estudios anteriores pudo haber dado lugar a falsas correlaciones positivas entre la responsabilidad social empresarial y los resultados financieros. Sin embargo, con esta variable incluida es débil la evidencia de una correlación positiva entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación.	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Aupperle, Carroll y Hatfield (1985)	<p>Los objetivos del estudio fueron desarrollar un instrumento para medir el grado de orientación hacia la responsabilidad social basado en un modelo que define la responsabilidad social empresarial propuesto por Carroll (1979), en el que presenta los componentes económicos, legales, éticos y filantrópicos; usar el instrumento para evaluar cómo los primeros ejecutivos de la compañías (CEO, por sus siglas en inglés) ven sus responsabilidades sociales empresariales; y por último, investigar la relación entre la orientación hacia la responsabilidad social empresarial, medida a través del instrumento enviado a los CEO y la rentabilidad de las empresas que dirigen.</p> <p>La muestra corresponde a 241 CEO que respondieron una encuesta enviada a 818 empresas estadounidenses de diferentes sectores del directorio anual de <i>Forbes</i>, en el año 1981.</p>	<p><u>Dependientes</u>: preocupación de los CEO por los aspectos sociales (legales, éticos y filantrópicos), variables dicotómicas para la presencia de comités de responsabilidad social empresarial en el interior de los consejos de administración y empleo de acciones de previsión social.</p> <p><u>Independientes</u>: rentabilidad sobre los activos.</p>	Análisis factorial de componentes principales, con una rotación varimax.	<p>Aparentemente, hay una fuerte relación inversa entre los componentes económicos y éticos. Adicionalmente, las fuertes correlaciones negativas entre lo económico y cada uno de los tres componentes no económicos sugieren que una empresa se orienta sobre todo hacia los aspectos económicos; y con menor énfasis hacia los aspectos éticos, legales y filantrópicos. Un hallazgo particularmente interesante, dado el hecho de que los tres componentes no económicos tuvieron correlaciones modestas o insignificantes entre ellos mismos; las correlaciones entre estos componentes mostraron pocas relaciones sustantivas. Consecuentemente, los resultados indican que los CEO establecen, de forma inequívoca, fuertes asociaciones negativas entre los componentes económicos y el conjunto de los no económicos; pero establecen pocas asociaciones entre los componentes no económicos.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Mcguire, Sundgren y Schneeweis (1988)</p>	<p>Analizar dos aspectos de la relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero de la empresa. Primero, el desempeño en términos de medidas contables y de mercado de valores, al igual que en términos de riesgo; segundo, examinar no solo la medida en que la responsabilidad social predice el desempeño financiero, sino también si el desempeño financiero anterior (previo) predice la responsabilidad social.</p> <p>Hicieron parte de la muestra 131 empresas estadounidenses de diferentes sectores que se encontraban en la encuesta anual de reputación corporativa de la revista <i>Fortune</i>, entre los 1983 y 1985.</p>	<p><u>Dependientes:</u> calificación de responsabilidad social otorgada por la revista <i>Fortune</i> para el año 1983 y la calificación promedio para los años 1983 a 1985.</p> <p><u>Independientes:</u> rendimiento sobre los activos, total de activos, incremento de los ingresos operacionales, incremento en las ventas, incremento de los activos, rentabilidad del mercado bursátil ajustada al riesgo, rentabilidad bursátil total, razón de endeudamiento sobre activos, apalancamiento operativo, desviación estándar de los ingresos de operación, beta de la acción y desviación estándar de la rentabilidad bursátil total.</p>	<p>Se utilizaron diferentes análisis de regresión múltiple para verificar la correlación entre las variables utilizadas.</p>	<p>Aunque el desempeño tiende a predecir la responsabilidad social corporativa mejor que el riesgo, las medidas del riesgo también explican una porción significativa de la variabilidad en la responsabilidad social a través del conjunto de las empresas. El estudio sugiere que las empresas débiles en materia de responsabilidad social también experimentan más baja rentabilidad sobre los activos y rendimiento bursátil total que aquellas empresas fuertes en responsabilidad social.</p> <p>Las medidas de rentabilidad basadas en la contabilidad, particularmente la rentabilidad sobre los activos, demostraron ser mejores predictores de la responsabilidad social empresarial que las medidas de rentabilidad basadas en el mercado bursátil.</p> <p>Los resultados sugieren que la reducción de riesgo en la empresa es un importante beneficio de la responsabilidad social.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Waddock y Graves (1997)	<p>A partir de un índice de desempeño social empresarial, se analiza si hay una relación positiva entre el desempeño social empresarial y el desempeño financiero; y se estudia si las teorías del excedente de recursos y de la buena gestión pueden operar simultáneamente.</p> <p>La muestra se compone de 469 empresas estadounidenses de 13 sectores que hacen parte de la base de datos KLD. La información financiera procede de la COMPUSTAT, para el periodo de 1989 a 1991.</p>	<p><u>Dependiente:</u> según sea el modelo estimado, el índice de desempeño social empresarial conforme a la calificación de KLD, o las tres medidas de rentabilidad detalladas a continuación.</p> <p><u>Independientes:</u> rentabilidad sobre activos, rentabilidad sobre patrimonio neto, rentabilidad sobre ventas o, en su caso, la calificación KLD arriba mencionada.</p> <p><u>Control:</u> total de ventas, total de activos, número de empleados, sector, razón de pasivos sobre activos.</p>	<p>Análisis de regresión. Primero, el desempeño social empresarial como variable dependiente y las tres medidas de rentabilidad como variables independientes con un retardo. Posteriormente, cada una de las tres variables de rentabilidad como variable dependiente y la calificación KLD como variable independiente con un retardo. En ambos casos, incluyendo las variables de control como regresores.</p>	<p>El desempeño social empresarial depende del previo desempeño financiero, con un signo de la relación positivo y significativo. Y al revés: en la mayor parte de los pertinentes modelos estimados, el desempeño financiero depende de forma positiva y significativa del índice previo de desempeño social. Así, parece que la disponibilidad de recursos facilita gastar estos recursos en "hacer el bien haciéndolo bien", dando lugar a una mejora en el desempeño social empresarial ("teoría del excedente de recursos"). A su vez, esta mejora conduce a mayor desempeño financiero ("teoría de la buena gestión").</p>
Preston y O'Bannon (1997)	<p>Analizar la relación entre los indicadores de desempeño social y financiero de la empresa dentro de un amplio marco teórico. La muestra se compone de 67 grandes empresas de Estados Unidos, obteniendo los datos de una combinación entre la revista <i>Fortune</i> y COMPUSTAT, entre los años 1982 y 1992.</p>	<p><u>Dependientes:</u> compromiso con la comunidad y responsabilidad ambiental, capacidad para seleccionar y retener buen personal, calidad de productos y servicios.</p> <p><u>Independientes:</u> rentabilidad sobre activos, rentabilidad sobre patrimonio neto, rentabilidad sobre la inversión.</p>	<p>Análisis estadístico y coeficientes de correlación entre las variables de desempeño social y financiero, en combinaciones de periodos vigentes y de periodos anteriores.</p>	<p>Se observan fuertes correlaciones positivas entre ambos tipos de desempeño en las combinaciones de periodos vigentes y de periodos anteriores. De las 270 correlaciones computadas, no hay una sola relación negativa y significativa entre los tres indicadores de desempeño social y los tres indicadores de desempeño financiero.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación de entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Ruf y otros (2001)	<p>Investigar cómo el cambio en el desempeño social empresarial está relacionado con el cambio en las medidas de contabilidad financiera.</p> <p>Muestra de 488 empresas estadounidenses de diversos sectores seleccionadas de la base de datos de KLD, obteniendo la información financiera de COMPUSTAT, para el periodo 1991 a 1995.</p>	<p><u>Dependiente:</u> indicador financiero calculado con los cambios registrados en los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio, rentabilidad sobre las ventas y crecimiento en ventas.</p> <p><u>Independiente:</u> cambio registrado en la calificación de responsabilidad social otorgada por KLD por cada año.</p> <p><u>Control:</u> tipo de sector, tamaño de la empresa, resultados financieros del año anterior.</p>	Análisis de regresión para cada variable dependiente de tipo financiero y para cuatro periodos de tiempo.	Los resultados proporcionan cierto apoyo a uno de los principios de la teoría <i>stakeholder</i> , que afirma que el grupo de interés dominante, los accionistas, financieramente se benefician cuando la gestión satisface las demandas de múltiples grupos de interés. Específicamente, el cambio en la calificación del desempeño social empresarial aparece positivamente asociado con el crecimiento en las ventas para el año actual y el siguiente.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Ziegler, Rennings y Schröder (2002)	<p>El estudio analiza el efecto de diferentes variables de desempeño de sostenibilidad sobre el desempeño económico de las empresas.</p> <p>La muestra se compone de 214 empresas europeas pertenecientes a los siguientes sectores: servicios públicos: agua y energía, software, telecomunicaciones, banca, seguros, construcción, productos químicos, salud, automóviles, fuentes de energía, farmacéutico y alimentos/bebidas. Toma la información de la base de datos de Thomson Financial Datastream, para el periodo de enero de 1996 a agosto de 2001.</p>	<p><u>Dependiente:</u> retorno de las acciones, medido por el <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i></p> <p><u>Independientes:</u> desempeño medioambiental del sector; desempeño social del sector; actuación social de la empresa; comportamiento medioambiental de la empresa; coeficiente alfa; riesgo sistemático beta; rendimientos de un conjunto de carteras formadas con acciones de empresas con pequeña y con alta capitalización y acciones de bajo y de elevado razón de valor contable/valor de mercado de mercado.</p> <p><u>Control:</u> variables <i>dummy</i> para país y sector.</p>	<p>En un primer enfoque econométrico, el análisis se basó en el <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i>. Posteriormente, se estimó el modelo multifactorial de Fama y French (1993), utilizando mínimos cuadrados ordinarios.</p>	<p>El resultado más importante del análisis econométrico es el significativo efecto positivo de un desempeño medioambiental sectorial creciente sobre el promedio del retorno mensual de las acciones de las empresas europeas estudiadas. La influencia más fuerte puede ser identificada por las dos más altas evaluaciones del desempeño medioambiental sectorial comparadas con las evaluaciones más bajas. En contraste, un incremento en el desempeño social del sector tiene un efecto negativo sobre el valor de las acciones. Este efecto es menos significativo en el primer enfoque econométrico. Por su parte, las variables de la actuación empresarial medioambiental o social, comparadas con las de otras empresas del sector, no tienen efecto significativo en el promedio del retorno mensual de las acciones en ambos enfoques econométricos.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
D'Arcimoles y Trébucq (2003)	<p>Presenta los primeros resultados obtenidos acerca de la relación entre responsabilidad social empresarial y desempeño económico en Francia.</p> <p>La muestra se compone de 99 empresas de 12 sectores económicos, que pertenecen al índice SBF 120 de la bolsa de valores francesa.</p> <p>La información de RSE se obtuvo de AReSE, la cual es el equivalente francés para KLD.</p>	<p><u>Dependientes</u>: calificaciones en los aspectos de gestión de recursos humanos, medio ambiente, relaciones con clientes y proveedores, gobierno corporativo y relaciones con la sociedad civil.</p> <p><u>Independientes</u>: rentabilidad sobre los activos, rentabilidad sobre el patrimonio neto, flujo de caja generado sobre ventas.</p> <p><u>Control</u>: ventas, activos totales, número de empleados, razón deuda/capital propio, gastos en investigación y desarrollo, sector.</p>	Se realizaron análisis de correlación cruzada, así como de regresión simple para la estimación de los modelos propuestos.	El estudio no permite concluir que en las empresas francesas exista una ausencia total de relaciones significativas entre el desempeño financiero y desempeño social. Es posible que las empresas que muestran un mejor desempeño social puedan obtener algunos beneficios económicos. Por otra parte, la hipótesis del oportunismo de los directivos no puede ser totalmente rechazada, ya que es posible que algunos de los responsables de las empresas, una vez alcanzado un alto nivel de rendimiento financiero, se puedan beneficiar al reducir sus compromisos de colaboración frente a clientes y proveedores, o accionistas.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación de entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Barnett y Salomon (2006)</p>	<p>Avanzar en el debate sobre la relación entre el desempeño financiero y el desempeño social dentro de los fondos de inversión que practican la inversión socialmente responsable (ISR).</p> <p>Hicieron parte de la muestra un panel de 61 fondos estadounidenses de inversión socialmente responsable provenientes de diferentes fuentes: inicialmente del foro de inversión social que proporcionó la información del número y tipo de acciones sociales, del Center of Research in Security Prices y servicios de análisis y seguimiento de fondos de inversión. El estudio cubrió el periodo 1972 a 2000.</p>	<p><u>Dependiente:</u> rendimiento financiero ajustado al riesgo, para cada fondo de inversión socialmente responsable y en un mes determinado.</p> <p><u>Independiente:</u> medio ambiente, relaciones laborales, igualdad en el empleo, inversión en la comunidad y relaciones con la comunidad.</p> <p><u>Control:</u> participación global (cuota del mercado del fondo de inversión), edad y activos totales.</p>	<p>Para la selección de un adecuado método estadístico multivariante, se comenzó con una especificación de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y luego se usó un modelo de efectos aleatorios.</p> <p>En este segundo caso, como estimador eficiente se usó el de mínimos cuadrados generalizados. Los modelos anidados se pueden comparar con la prueba de la Ji-cuadrado.</p>	<p>A medida que aumenta el número de filtros sociales utilizados por los fondos de inversión socialmente responsables para elegir sus colocaciones de recursos, los retornos financieros tienen forma de U: en un primer momento, se reducen; pero después se incrementan hasta que ese número de filtros alcanza el máximo.</p> <p>Se encontró que el desempeño financiero varía de acuerdo al tipo de filtros sociales aplicados. No hay una relación significativa entre los filtros en las relaciones laborales y el rendimiento financiero ajustado al riesgo. Sin embargo, los fondos de inversión que seleccionaron empresas por su cumplimiento de las normas de igualdad en el empleo sufren una reducción en su desempeño financiero, en comparación con el fondo de referencia. Las mejores relaciones con la comunidad parecen conducir a una mejor <i>performance</i> del fondo. Finalmente, en contra de lo esperado, los filtros sobre la base de criterios medioambientales están negativamente relacionados con el rendimiento ajustado al riesgo.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Bouquet y Deutsch (2008)	<p>Primero, investigar la relación entre el desempeño social empresarial y la multinacionalidad de la empresa, definida como la capacidad de capturar ventas rentables en mercados extranjeros; en segundo lugar, examinar si el desempeño social empresarial modera la relación entre I +D y multinacionalidad, bien establecida en la literatura sobre negocios internacionales.</p> <p>La muestra fue una base propia con datos de panel, que comprende las actividades de internacionalización y de desempeño social empresarial de 813 empresas multinacionales de 1991 a 2003. La información sobre responsabilidad social provino de la base de datos KLD; la información financiera y contable se tomó de la base de datos Standard & Poor's Research Insight. No se especifican los sectores relacionados, como tampoco los países que hicieron parte del mismo.</p>	<p><u>Dependientes:</u> multinacionalidad, año y diversidad de productos.</p> <p><u>Independientes:</u> desempeño social empresarial y razón de gastos de investigación y desarrollo sobre ventas.</p> <p><u>Control:</u> logaritmo de ventas, riesgo empresarial, rentabilidad sobre los activos, razón de deudas sobre el patrimonio neto.</p>	Se efectuó análisis de regresión con datos de panel, mediante la estimación de diversos modelos de efectos fijos con las variables independientes retardadas un periodo.	<p>La relación entre el desempeño social empresarial y la multinacionalidad es curvilínea: pendiente negativa para bajos niveles de desempeño social empresarial; y pendiente positiva en altos niveles de desempeño social empresarial (es decir, forma de U).</p> <p>El desempeño social empresarial modera la relación entre investigación y desarrollo y multinacionalidad. Cuando el desempeño social de una empresa es considerado altamente positivo, la relación positiva entre investigación y desarrollo y multinacionalidad es más fuerte. No obstante, cuando el desempeño social de una empresa es calificado como altamente negativo, la relación positiva entre investigación y desarrollo y la multinacionalidad también es más fuerte, debido a la relación en U antes citada.</p> <p>Aunque hay costos importantes asociados con la adopción y la implementación internacional de estándares de desempeño social empresarial, los altos niveles de desempeño social aún tienen un efecto positivo sobre la multinacionalidad de una empresa. Sin embargo, los niveles intermedios de desempeño social no respaldan los esfuerzos de multinacionalidad de la empresa, incluso en comparación con empresas que tienden a ignorar sus responsabilidades sociales.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Saleh, Zulkiflib y Muhamad (2008)	<p>El primero objetivo es explorar si hay evidencia de una relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero. El segundo objetivo es explorar si existe una relación entre las diversas dimensiones de la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero.</p> <p>La muestra se compone de las 200 empresas más grandes que cotizan en la bolsa de Malasia, durante el periodo de 2000 a 2005. Los datos fueron seleccionados de los informes anuales de las empresas analizadas, la base de datos Hydra y el Banco Central de Malasia.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre los activos (ROA), rendimiento de la empresa en el mercado de valores y Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes:</u> Calificación de KLD para: la responsabilidad social empresarial total, la dimensión de relación con los empleados, la dimensión de compromiso con la comunidad, la dimensión de producto y la dimensión de medio ambiente.</p> <p><u>Control:</u> riesgo sistemático (beta de la acción), apalancamiento financiero, tamaño de la empresa, ventas, activos totales, rotación de los activos y ganancias por acción.</p>	<p>Se aplican análisis de regresión específicos para datos de panel, primero con modelos estáticos y luego dinámicos. Así, se estiman varios modelos de efectos fijos, para cada una de las variables dependientes y tanto con la calificación total de KLD como con las diversas dimensiones concretas, junto con varios modelos de efectos aleatorios para las mismas variables dependientes e independientes. A estos efectos, el procedimiento aplicado fue mínimos cuadrados generalizados (GLS, por sus siglas en inglés). Después, se estiman los correspondientes modelos dinámicos mediante el método generalizado de momentos y el procedimiento de Arellano y Bond (1991).</p>	<p>Los resultados sugieren que la responsabilidad social empresarial tiene un impacto positivo en el desempeño financiero del mismo periodo. El cambio en el rendimiento financiero, en respuesta a los respectivos aumentos o reducciones de la responsabilidad social empresarial, es bastante evidente y significativo estadísticamente.</p> <p>Cuando el ROA y la Q de Tobin se utilizan como variables dependientes en modelos de efectos fijos, la dimensión de producto tiene una relación positiva y significativa con el desempeño financiero. Sin embargo, la relación es negativa para la dimensión de medio ambiente. Y positiva en cuanto a ROA, pero negativa para la Q de Tobin, en las dimensiones de relaciones con los empleados y compromiso con la comunidad.</p> <p>A la vista de los resultados de los modelos dinámicos, a largo plazo hay una limitada evidencia de una relación significativa entre responsabilidad social empresarial y desempeño financiero.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Makni, Francoeur y Bellavance (2009)	<p>Este estudio evalúa la relación causal entre el desempeño social de las empresas y el desempeño financiero.</p> <p>Los análisis empíricos se llevaron a cabo sobre una muestra de 179 empresas canadienses que cotizan en bolsa y usan las medidas de desempeño social empresarial. La información fue proporcionada por la base de datos canadiense de inversión social (CSID, por sus siglas en inglés), para los años 2004 y 2005.</p>	<p><u>Dependientes</u>: se utilizan dos medidas de desempeño social empresarial desarrolladas por CSID, valor agregado del desempeño social empresarial, gobierno corporativo, empleados, medio ambiente, clientes y derechos humanos.</p> <p><u>Independientes</u>: rentabilidad sobre los activos, rentabilidad sobre el patrimonio neto, rentabilidad bursátil.</p> <p>En un segundo momento, los autores invierten las variables dependientes e independientes para poder determinar la causalidad de la relación.</p> <p><u>Control</u>: tamaño, riesgo y tipo de sector.</p>	<p>Se utilizó el análisis de causalidad de Granger. Este enfoque, aplicado al contexto del estudio con información de dos años, implica estimar dos modelos de regresión.</p> <p>Se aplicó la técnica de mínimos cuadrados ordinarios.</p>	<p>Los resultados muestran que las iniciativas sociales empresariales en Canadá, especialmente los programas de medio ambiente, conducen a desempeños financieros pobres en el corto plazo. Comparadas con las grandes empresas estadounidenses, las empresas canadienses son relativamente pequeñas en tamaño. Las iniciativas medioambientales parecen demasiado costosas y no susceptibles de ser consideradas como inversiones sólidas por el mercado canadiense. Podrían ser necesarios subsidios del gobierno para compensar el impacto negativo sobre el desempeño financiero que, a corto plazo, sufren las empresas.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Nelling y Webb (2009)	<p>Examinar la relación de causalidad entre la responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero.</p> <p>Hacen parte de la muestra 600 empresas estadounidenses, tomando su información de la base de datos KLD, durante los años 1993 a 2000.</p>	<p><u>Dependientes</u>: calificación global de responsabilidad social empresarial otorgada por KLD; promedio de la calificación, que es el valor promedio ponderado de las calificaciones de KLD para cada empresa; y calificaciones específicas de gestión medioambiental, relaciones con los empleados, relaciones con la comunidad y diversidad, dadas también por KLD.</p> <p><u>Independientes</u>: rentabilidad sobre los activos, porcentaje del retorno anual de las acciones (rentabilidad bursátil).</p> <p>En un segundo momento, los autores invierten las variables dependientes e independientes para poder determinar la causalidad de la relación.</p> <p><u>Control</u>: ventas, activos, razón de endeudamiento financiero.</p>	<p>Se estimó un modelo de regresión por mínimos cuadrados ordinarios (MCO) y un modelo de datos de panel con efectos fijos. Y se efectuó un análisis de causalidad de Granger.</p>	<p>Usando el enfoque de datos de panel con efectos fijos, se encontró que la responsabilidad social empresarial global no es un predictor significativo del desempeño financiero.</p> <p>Visto en sentido contrario, es decir, en cuanto a los determinantes de la responsabilidad social global, parece existir un impacto positivo y significativo de la rentabilidad de los activos, aunque no de la rentabilidad bursátil.</p> <p>En cuanto a las calificaciones específicas de responsabilidad social según dimensiones, hay muy poca o ninguna evidencia de su impacto en el desempeño financiero.</p> <p>Y, por lo que atañe al análisis en dirección contraria, la rentabilidad bursátil conduce a una mayor calificación sólo en relaciones laborales.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Ioannou y Serafeim (2010a)	<p>Se investigan los impulsores institucionales del desempeño social empresarial (CSP, por sus siglas en inglés), centrándose en sus tres componentes fundamentales: desempeño social, medioambiental y gobierno corporativo.</p> <p>Las empresas incluidas en la muestra son de 42 países diferentes y aumentaron durante los años observados, pasando de 945 a 2.384 grandes empresas, desde el año 2002 hasta el año 2009. La información social, medioambiental y de gobierno corporativo fue de ASSET4. La información financiera y bursátil provino de diferentes fuentes, según el país de origen de la empresa.</p>	<p><u>Dependientes:</u> calificaciones dadas por ASSET4 a los componentes específicos de medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo.</p> <p><u>Independientes y de control:</u> rentabilidad sobre los activos, volatilidad, razón de valor de las acciones en el mercado/valor de las acciones en libros, I + D, tamaño de la empresa, número de segmentos de negocio, cobertura de los analistas, apalancamiento, emisión de deuda, emisión de acciones, grado de competencia en el sector medido por el índice de Herfindahl y variables relativas a las características para cada país de su mercado de capitales, sistema legal y político, mercado de trabajo, infraestructura, macroeconomía y cultura religiosa</p>	Análisis de componente de la varianza y análisis de regresión.	<p>En una visión global, las características del país son determinantes más importantes del desempeño social empresarial que el sector de actividad de la firma. Y este último es ligeramente más relevante que la propia compañía. Existe una variación significativa en el desempeño social empresarial entre los diferentes países. Además, las firmas de unos países reciben altas puntuaciones en una dimensión de la responsabilidad social y las compañías de otros países las reciben en otra dimensión.</p> <p>Los principales determinantes del desempeño social y medioambiental en el nivel de país son las instituciones políticas, seguidas por las legales y del mercado de trabajo. En cambio, dentro de ese mismo nivel, en el gobierno corporativo son más las relevantes las instituciones legales que las políticas. Las instituciones del mercado de capitales parecen ser menos destacables.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Fauzi e Idris (2010)	<p>Investigar si el entorno empresarial, la estrategia de negocios, la formalización (establecimiento de comportamientos en el interior de la organización), la descentralización y otras variables relacionadas con la gestión moderan la relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero dentro las teorías del excedente de recursos y de la buena gestión.</p> <p>La muestra se compone de 220 empresas del sector manufacturero de Indonesia que cotizaban en la bolsa de valores de Yakarta en el año 2007, obteniendo la información de las publicaciones de la misma bolsa de valores y el Ministerio de Empresa.</p>	<p><u>Dependiente</u>: responsabilidad social empresarial, medida por las dimensiones utilizadas por la base de datos canadiense de inversión social (CSID, por sus siglas en inglés), eliminando algunos indicadores para ajustarse al entorno de Indonesia.</p> <p><u>Independiente</u>: desempeño financiero empresarial, medido mediante un método perceptual a través de opiniones de unos encuestados y a partir de ocho indicadores agrupados en dos dimensiones: crecimiento y rentabilidad; entorno de negocios; estrategia; estructura de la organización (formalización, descentralización, especialización); y sistema de control. Interacciones entre variables para analizar los efectos moderadores.</p> <p>También se estudia la relación inversa.</p> <p><u>Control</u>: tamaño y tipo de empresa (propiedad pública o privada)</p>	<p>Se usaron tres técnicas para el análisis de la información: análisis psicométrico, análisis factorial exploratorio y análisis de regresión múltiple con dos modelos, donde en uno la variable dependiente es la responsabilidad social y la independiente es el desempeño financiero y en otro se recoge la relación en sentido contrario.</p>	<p>Los resultados muestran que el entorno empresarial ha moderado el vínculo responsabilidad social empresarial-desempeño financiero en el contexto de la teoría de la buena gestión. La descentralización ha moderado la relación de la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero en el marco de la teoría del excedente de recursos. La interacción de algunas dimensiones del sistema de control ha moderado la relación de la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero en la teoría del excedente de recursos.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Choi, Kwak y Choe (2010)	<p>Estudiar la relación empírica entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero en Corea.</p> <p>La muestra se compone de 1.222 empresas que cotizan en la bolsa de valores de Corea, pertenecientes a 18 sectores, en los años 2002-2008, con información proveniente del índice del Korea Economic Justice Institute (KEJI).</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad sobre activos, rentabilidad sobre patrimonio neto y Q de Tobin.</p> <p><u>Independientes:</u> Índice ponderado de responsabilidad social empresarial, con pesos iguales para las diferentes dimensiones; índice ponderado de los grupos de interés, con distinto peso para cada uno de ellos.</p> <p><u>Control:</u> tamaño, incremento en las ventas, riesgo e inversión en investigación y desarrollo.</p>	Correlaciones, análisis de varianza, análisis de regresión con datos de corte transversal.	<p>El principal hallazgo del estudio demuestra que existe una asociación positiva y significativa entre el desempeño financiero corporativo y el índice ponderado de los grupos de interés. Pero ocurre no en la misma medida para el índice ponderado de responsabilidad social empresarial.</p> <p>Los resultados sugieren que es importante para una empresa darse cuenta de qué aspecto de su responsabilidad social es más relevante para sus grupos de interés; y que las iniciativas sociales de una empresa, cuando son dirigidas apropiadamente, tienden a mejorar su cuenta de resultados en Corea.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Humphrey, Lee y Shen (2010)	<p>Investigar los efectos de los factores medio ambiente, social y gobierno corporativo sobre el desempeño financiero de una muestra de empresas del Reino Unido. La muestra se compone de 249 de las empresas más grandes de diferentes sectores que cotizan en bolsa, entre 2002 y 2008, obteniendo su información de Sustainability Asset Management Group GmbH (SAM) y la base datos Datastream.</p>	<p><u>Dependientes:</u> rentabilidad de la cartera por encima de la tasa de rentabilidad libre de riesgo, para carteras clasificadas con diferentes puntuaciones en las dimensiones de medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo individualmente consideradas.</p> <p><u>Independiente:</u> coeficiente alfa; riesgo sistemático beta; diferencia entre el rendimiento esperado de una cartera de acciones de empresas con pequeña capitalización y con gran capitalización; diferencia entre el rendimiento esperado de una cartera de acciones con elevado razón de valor contable/valor de mercado (acciones de crecimiento) y de acciones con ese razón débil (acciones de valor); factores de momento del mercado bursátil; factores de sector.</p>	<p>Se realiza un análisis de componentes principales, junto con la aplicación primero de un modelo sencillo de <i>Capital Asset Pricing Model (CAPM)</i> y la estimación después de modelos multifactoriales mediante regresión.</p>	<p>Existe muy poca evidencia de diferencias en el desempeño financiero en función de las carteras de acciones ordenadas según las puntuaciones en medio ambiente o gobierno corporativo. Sin embargo, se encontró una débil evidencia de que las empresas que invierten en iniciativas sociales tienen un desempeño inferior, aunque esto parece ser impulsado por el componente específico de las calificaciones sociales en los diferentes sectores.</p> <p>Tampoco parecen existir diferencias en cuanto a riesgo sistemático y razón de valor contable/valor de mercado.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Brik, Rettab y Mellahi (2010)	<p>Examinar los efectos moderadores de la responsabilidad social empresarial sobre la asociación entre la orientación al mercado y el desempeño de la empresa en el contexto de una economía emergente.</p> <p>La muestra está conformada por 310 empresas de diversos sectores, cuya información fue tomada de la base de datos de la Cámara de Comercio y la Industria de Dubái para el año 2009.</p>	<p><u>Dependientes</u>: siete variables para desempeño financiero, tres variables para la reputación corporativa y tres variable más que miden el compromiso de los empleados.</p> <p><u>Independientes</u>: orientación al cliente, orientación a la competencia, coordinación inter-funcional, orientación al mercado, responsabilidad social empresarial medida por la calificación otorgada a 26 ítems en seis prácticas diferentes.</p> <p><u>Control</u>: tamaño, sector y edad de la empresa.</p>	Análisis de regresión jerárquica.	<p>Se revela que, aunque la RSE modera la relación entre la orientación al cliente y los resultados empresariales, no modera la asociación entre la orientación a la competencia, la coordinación inter-funcional y el rendimiento financiero.</p> <p>La responsabilidad social empresarial tiene un efecto sinérgico en relación con el impacto de la orientación al mercado sobre el desempeño del negocio.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Cavaco y Crifo (2010)	<p>Examinar los efectos de la responsabilidad social corporativa sobre el desempeño financiero de la empresa.</p> <p>La muestra se compone de 1.094 observaciones para alrededor de 300 empresas cotizadas en bolsa, de diversos sectores y en 15 países europeos, durante el periodo 2002 - 2007. La información concerniente a medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo se obtuvo de la agencia francesa de calificación medioambiental y social Vigeo; y la información financiera y económica de la base de datos Orbis</p>	<p><u>Dependiente:</u> Q de Tobin</p> <p><u>Independientes:</u> variables <i>dummies</i> en los aspectos de relaciones laborales, medio ambiente, clientes y proveedores.</p> <p><u>Control:</u> logaritmo natural de las ventas y los activos, razón de endeudamiento, gastos en I+D sobre ventas totales, variables <i>dummies</i> referentes al informe de gastos en investigación y desarrollo y participación en el índice DJSTOXX600.</p>	<p>Para el desarrollo de la investigación se contó con un panel de datos no balanceado y se estimó un modelo dinámico mediante el método generalizado de momentos (GMM, por sus siglas en inglés).</p>	<p>El impacto de las calificaciones de responsabilidad social empresarial sobre el rendimiento de la empresa depende del grado de complementariedad entre las diferentes tareas de responsabilidad social empresarial.</p> <p>Las calificaciones extra-financieras tienen un impacto positivo sobre los esfuerzos de responsabilidad social empresarial cuando por lo menos dos pares de tareas de responsabilidad social empresarial son complementarias. Cuando sólo un par de tareas de responsabilidad social son complementarias, entonces las calificaciones de responsabilidad social tienen un efecto ambiguo sobre el rendimiento de la firma.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Ioannou y Serafeim (2010b)	<p>Investigar el impacto de las estrategias de responsabilidad social empresarial sobre las recomendaciones de los analistas de títulos.</p> <p>Para el estudio se obtuvo información de la base de datos KLD, del Institutional Brokers Estimation Service (I/B/E/S) y de COMPUSTAT. Se contó con una muestra de empresas estadounidenses de diferentes sectores, que fue incrementándose año a año, comenzando con 546 en 1993 y finalizando con 2.698 en el año 2008.</p>	<p><u>Dependiente:</u> recomendaciones de los analistas.</p> <p><u>Independientes:</u> total de fortalezas en responsabilidad social empresarial; total de debilidades en responsabilidad social empresarial; cobertura del analista; experiencia específica del analista con la empresa; conocimientos de RSE del analista; número total de empleados en la firma de analistas.</p> <p><u>Control:</u> capitalización bursátil como medida de tamaño; razón de ganancias por acción sobre precio de la acción en el mercado; razón del valor de las acciones en libros sobre el valor de las acciones en el mercado; rentabilidad sobre los activos; rentabilidad bursátil ajustada; intangibles como porcentaje del total de activos; gastos de capital sobre total de activos.</p>	Análisis de regresión con efectos fijos para años y empresas.	<p>Se encontró evidencia de que, en los primeros periodos analizados, las estrategias de responsabilidad social empresarial fueron percibidas como destrucción del valor de las acciones y, por lo tanto, con un impacto negativo sobre las recomendaciones de los analistas de inversión. En cambio, para periodos posteriores, las fortalezas en responsabilidad social empresarial son percibidas como creadoras de valor, revirtiendo en un impacto positivo sobre las recomendaciones.</p> <p>Las empresas con alta visibilidad tienen más probabilidades de recibir recomendaciones favorables cuando implementan estrategias de responsabilidad social empresarial. Y estas últimas son mejor acogidas por los analistas con más experiencia y conocimientos de RSE.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Gallego y otros (2010)	<p>Analizar si crean valor las prácticas de responsabilidad social empresarial llevadas a cabo por las empresas europeas (tanto las prácticas de RSE relacionadas con estrategias de marketing como las que no lo son). La muestra de empresas está formada por las 120 mayores empresas europeas cuyas prácticas de RSE han sido analizadas por Deloitte and Kirchhoff Consult (2007, 2009) Los datos financieros y de reputación se obtuvieron de los sitios web de Forbes y Fortune, respectivamente.</p>	<p><u>Dependientes:</u> Reputación: variable <i>dummy</i> que toma el valor de 1 si organización es una de las empresas más admiradas del mundo según el ranking de Fortune, y 0 en caso contrario. Y creación de valor para los accionistas: variable numérica medida por la relación [(Valor de mercado - Capital)²⁰⁰⁸ - (Valor de mercado - Capital)²⁰⁰⁶] / (Valor de mercado - Capital)²⁰⁰⁶, en el que mayor número es igual a mayor valor.</p> <p><u>Independientes:</u> Prácticas de RSE: calificación numérica otorgada a una empresa determinada en <i>The Good Ranking</i>. Variable <i>dummy</i> denominada marketing, que es igual a 1 si la precedente calificación ha aumentado entre 2006 y 2008 por encima del sector; y cero en caso contrario. E interacción entre las dos variables independientes anteriores.</p> <p><u>Control:</u> tamaño de la empresa y sector.</p>	<p>Se utilizaron dos técnicas, una para cada uno de los dos modelos propuestos,</p> <p>El primer modelo se estimó a través de una regresión logística, debido a la naturaleza binaria de su variable dependiente, que es la reputación.</p> <p>El segundo modelo se estimó mediante una regresión lineal, dado que su variable dependiente es la creación de valor para el accionista, la cual es una variable numérica.</p>	<p>Los resultados obtenidos subrayan que todas las prácticas de RSE tienen un efecto positivo en la creación de valor para los accionistas. En especial aquellas de marketing relacionadas con la imagen de la compañía. Y los inversores son capaces de detectar el nivel de compromiso de las empresas con el desarrollo sostenible.</p> <p>Por otro lado, ninguno de los tipos de prácticas de RSE analizados tiene una influencia significativa en la reputación corporativa. Este hallazgo puede sugerir cierto escepticismo con respecto a estos asuntos por parte de los diferentes actores y grupos de interés, tal vez debido a su incapacidad para diferenciar las prácticas reales de RSE.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Charlo y Moya (2010)	<p>El objetivo del presente trabajo es comparar los principales parámetros financieros de las empresas socialmente responsables con sus equivalentes que no cumplen esta condición. Y analizar la posible existencia de diferencias significativas entre ambos grupos.</p> <p>Hacen parte de la muestra 87 empresas españolas de diversos sectores, de las cuales 32 aparecen en el FTSE4Good IBEX. Fueron analizadas en 2008.</p>	<p><u>Variables cuantitativas a explicar</u>: coeficiente alfa; coeficiente beta; volatilidad; rentabilidad sobre el patrimonio neto; precio de la acción dividido por su valor contable; beneficio por acción.</p> <p><u>Variable cualitativa explicativa</u>: variable <i>dummy</i> que toma valor de uno si la empresa hace parte del índice FTSE4Good y cero en caso contrario.</p>	Análisis de la varianza (ANOVA, según sus siglas en inglés).	Las empresas socialmente responsables obtienen una rentabilidad, adicional a su riesgo sistemático, superior a las empresas que no reúnen estos requisitos. Por lo tanto, es de esperar que esas empresas supongan una mejor oportunidad de inversión, al proporcionar más rentabilidad que la correspondiente a su riesgo.
Setó y Angla (2011)	<p>Analizar la relación entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero, tanto desde la teoría de la buena gestión, como desde la teoría del excedente de recursos.</p> <p>El estudio contó con una muestra de 59 empresas españolas de diversas industrias agrupadas en 6 sectores, que aparecen en el <i>ranking</i> del Monitor Español e Reputación Corporativa (MERCOS) de 2005 y 2007. La información económico-financiera corresponde a 2006 y se ha tomado de la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI).</p>	<p><u>Dependiente</u>: en el primer modelo, valor del índice de reputación asignado por MERCOS a las empresas; en el segundo modelo, rentabilidad sobre el patrimonio neto</p> <p><u>Independiente</u>: en el primer modelo, rentabilidad sobre el patrimonio neto; en el segundo modelo, valor del citado índice de reputación.</p> <p><u>Control</u>: tamaño de la empresa medido por los activos; riesgo medido por la razón de endeudamiento; y variable <i>dummy</i> para el sector al que la empresa pertenece.</p>	Se utilizaron dos modelos de regresión múltiple.	Los resultados sugieren la inexistencia de una relación significativa a corto plazo entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero, en ambas direcciones de la causalidad. Es decir, por un lado, las acciones de responsabilidad social empresarial adoptadas por la empresa no influyen en el resultado financiero a corto plazo. Y, por otro lado, el resultado financiero alcanzado por la empresa tampoco influye en la adopción de medidas de responsabilidad social empresarial. En consecuencia, no se confirma ni la teoría de la buena gestión ni la teoría del excedente de recursos.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Rees (2011)	<p>Esta investigación examina el impacto de las participaciones estratégicas en el capital social y el financiamiento de la deuda sobre el desempeño de la empresa en aspectos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo.</p> <p>En la muestra se fue incrementando el número de empresas año a año, comenzando con 961 en el 2002 hasta llegar a 3.353 en 2009. Se obtiene la información de ASSET4 y de Worldscope, con empresas de 56 países de todo el mundo en diversos sectores.</p>	<p><u>Dependiente:</u> calificación en medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo dada por ASSET4.</p> <p><u>Independientes:</u> porcentaje de participación estratégica en el capital social, tanto global como desglosada por participaciones cruzadas, empleados o familiares, participaciones gubernamentales, instituciones de inversión, fondos de pensiones y otras; y razón de endeudamiento.</p> <p><u>Control:</u> rentabilidad sobre el patrimonio neto; Q de Tobin calculada con deuda según su valor contable; valor medio de las citadas calificaciones de ASSET4, determinadas por país y por sector.</p>	Primero, mínimos cuadrados ordinarios sobre datos de panel agrupados (<i>pooled</i>), ajustando el error estándar por empresa y por año. Segundo, un modelo <i>probit</i> .	<p>El efecto de los inversores institucionales (fondos de pensiones, etc.) es poco claro. En cambio, tiene un impacto positivo la participación accionarial del gobierno del país, junto con la deuda.</p> <p>Los accionistas “atrincherados”, ya sean empleados y familiares o participaciones corporativas cruzadas, se asocian negativamente con las calificaciones en materia de responsabilidad social corporativa.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Andersen y Dejoy (2011)	<p>Este artículo investiga el papel de las frecuentemente especificadas variables de control en la moderación de la relación entre el desempeño social de las empresas y su rendimiento financiero.</p> <p>La muestra se compone de 550 empresas de Estados Unidos pertenecientes a diversos sectores, obteniendo su información de la base de datos KLD para el año 2007</p>	<p><u>Dependiente</u>: razón de valor del mercado de la empresa sobre el total de activos.</p> <p><u>Independiente</u>: medida de responsabilidad social empresarial otorgada por la base de datos de KLD.</p> <p><u>Control</u>: tamaño, sector, riesgo medido por la razón de endeudamiento, gastos en publicidad y gastos en investigación y desarrollo.</p>	Análisis factorial de la varianza.	<p>Los resultados de este estudio apoyan la conclusión de una relación positiva a largo plazo entre desempeño social empresarial y desempeño financiero. Además, también se demuestra la necesidad de incluir variables de control adecuadas.</p> <p>Las ventas y el sector se reconocen como importantes variables que afectan a la relación entre el desempeño social empresarial y su desempeño financiero.</p>
Cheng, Ioannou y Serafeim (2011)	<p>Se investiga si un comportamiento superior en las estrategias de responsabilidad social empresarial, conduce a un mejor acceso a la financiación.</p> <p>Las empresas que hicieron parte de la muestra pertenecen a 49 países a través del mundo, las cuales fueron incrementándose durante los años observados, pasando de 486 a 2.191 durante los años 2002 a 2009, pertenecientes a sectores como manufactura ligera y pesada, transporte, comunicaciones, electricidad, gas y servicios sanitarios. La información se obtuvo de la base de datos ASSET4 y de Worldscope.</p>	<p><u>Dependientes</u>: índice de Kaplan y Zingales (1997) de restricciones financieras; indicador de no recompra de sus propias.</p> <p><u>Independiente</u>: calificación en responsabilidad social empresarial obtenida en la calificación ponderada otorgada por ASSET4 para comportamiento social, medioambiental y de gobierno corporativo.</p> <p><u>Control</u>: tamaño de la empresa, año de observación, país y sector.</p>	Análisis de regresión con mínimos cuadrados ordinarios y análisis de regresión <i>probit</i> . Se analizó la endogeneidad mediante variables instrumentales y a través de las ecuaciones simultáneas. Se incluyen efectos fijos de país, sector, año o empresa, según los modelos estimados.	<p>Se comprueba la hipótesis de que un mejor acceso a la financiación es atribuible a la reducción de los costos de agencia, debido a una mayor participación de los grupos de interés a través de la responsabilidad social empresarial, y la reducción de las asimetrías de información, debido a una mayor transparencia a través de informes no financieros. Las empresas con mejor responsabilidad social empresarial son las que tienen menores restricciones de capital.</p> <p>La responsabilidad social empresarial tiene un impacto significativo sobre el proceso de asignación de capital descentralizado: los participantes en el mercado están más dispuestos a asignar recursos de capital a empresas con mejor desempeño en responsabilidad social empresarial.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Marsat y Williams (2011)	<p>El estudio analizó específicamente la relación entre el valor de mercado de la compañía y la responsabilidad social empresarial, cualesquiera que sean las razones subyacentes de los inversores. La muestra se compone de 2.838 empresas de diferentes países y 10 sectores industriales, tomadas de MSCI World, MSCI Emerging Markets, ASX 200 y FTSE 350, en un periodo de análisis de 2005 a 2009. La información de responsabilidad social fue obtenida del MSCI ESG Data y la información financiera de la base de datos Factset.</p>	<p><u>Dependientes:</u> razón del precio del mercado de la acción sobre su precio en libros y Q de Tobin. <u>Independientes:</u> capitalización bursátil como medida del tamaño; rentabilidad sobre el patrimonio neto; crecimiento de las ventas; gastos de I+D sobre activos totales; calificación de la RSE dada por la evaluación del valor intangible (IVA, por sus siglas en inglés) de MSCI ESG, tanto globalmente como en cada uno de los cuatro pilares que la forman. <u>Control:</u> variables <i>dummies</i> para año, industria y región geográfica del país donde está ubicada la empresa.</p>	<p>Se usaron datos de corte transversal puesto que las desviaciones en las calificaciones de RSE son limitadas y, por tanto, los efectos fijos de empresa son limitados. Se controló por año, industria y región, gracias a las variables ficticias. Se utilizó la técnica de mínimos cuadrados ordinarios.</p>	<p>La mayor parte del trabajo empírico académico informa de una relación positiva entre el desempeño en la responsabilidad social empresarial y el valor de la empresa. Este estudio encuentra un efecto negativo.</p> <p>Este resultado parece ser robusto, ya que no se ve afectado por: (1) un cambio en la variable dependiente que expresa el valor de la empresa, (2) la incorporación de variables adicionales (investigación y desarrollo e investigación y desarrollo multiplicada por el crecimiento de las ventas) y (3) un cambio en la representación de la responsabilidad social empresarial.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Barnett y Salomon (2012)	<p>El objetivo del estudio es demostrar que la relación entre el desempeño social empresarial y el desempeño financiero no es linealmente positiva o negativa, sino que existe una relación curvilínea.</p> <p>La muestra se compone de un panel de datos no balanceado de 1.214 empresas estadounidenses, registradas en la base de datos KLD y COMPUSTAT, provenientes de diversos sectores, durante el período de 1998 a 2006.</p>	<p><u>Dependientes</u>: beneficio neto y rentabilidad sobre los activos.</p> <p><u>Independientes</u>: calificación de RSE de KLD, rentabilidad sobre los activos del periodo anterior.</p> <p><u>Control</u>: tamaño de la empresa medido por el número de empleados; razón de endeudamiento; razón de gastos en investigación y desarrollo sobre ventas; razón de gastos en publicidad sobre ventas; efectos fijos de año, sector y empresa.</p>	<p>Para el análisis de los datos, inicialmente se utilizan mínimos cuadrados ordinarios (MCO). Posteriormente, se recurrió a estimar modelos lineales dinámicos autorregresivos. En algunos modelos estimados se incluyen efectos fijos de año, sector y/o empresa.</p>	<p>Se encontró una relación en forma de U entre el desempeño social y el desempeño financiero de la empresa. También se descubrió que las empresas con más alto desempeño social empresarial generalmente tienen más alto DF. Algunas empresas son socialmente más responsables que otras porque enfrentan condiciones del mercado que demandan más responsabilidad social. En cambio, si los directivos son conscientes de que su firma tiene menos capacidad que sus competidores para influir sobre sus grupos de interés a través de la actuación social, entonces pueden optar por la racional decisión estratégica de ser menos responsables socialmente.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Carnevale, Mazzuca y Venturini (2012)	<p>Proponer una clave para entender la relación entre la información social y el valor que el mercado atribuye a los bancos que dan a conocer su compromiso con la responsabilidad social empresarial a través de informes sociales.</p> <p>La muestra se compone de 130 bancos europeos cotizados en bolsa pertenecientes a la zona Euro-12, realizando el análisis para los años 2002 a 2008. La información financiera se obtuvo de la base de datos Datastream y la información de responsabilidad social de los informes publicados por las propias empresas.</p>	<p><u>Dependiente</u>: logaritmo del valor de las acciones.</p> <p><u>Independientes</u>: logaritmo del valor en libros de la acción, logaritmo de las ganancias por acción, variable <i>dummy</i> que toma el valor de uno si el banco publica informes sociales y cero en caso contrario.</p>	<p>Para realizar el análisis de los datos se usó un conjunto de modelos de regresión para datos de panel con efectos fijos. También se analizó el efecto país, mediante modelos de regresión multinivel con efectos aleatorios anidados.</p>	<p>Los estadísticos descriptivos muestran que tanto el precio de las acciones como sus valores contables son más altos para los bancos que publican un informe social. Los reportes sociales son más comunes entre los bancos que generan más beneficios y tienen más recursos propios.</p> <p>El precio de las acciones de los bancos que publican un reporte social parece mostrar una menor variabilidad.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Martínez-Ferrero y Díaz-Aceituno (2013)	<p>El objetivo de este artículo es aclarar la relación entre el comportamiento sostenible de las empresas y su desempeño financiero (DF). La muestra comprendió 1960 empresas multinacionales no financieras cotizadas en bolsa y pertenecientes a 25 países. La información de RSE fue tomada de la base de datos EIRIS.</p>	<p><u>Responsabilidad social:</u> Indicador general de RSE donde se analizaron los resultados de asuntos medioambientales, derechos humanos, relaciones con los <i>stakeholders</i> y prácticas de gobierno corporativo.</p> <p><u>Desempeño financiero:</u> Se tuvo en cuenta el valor del mercado (VM) que es una función lineal de dos medidas que corresponden a los datos consolidados: valor contable del patrimonio neto e ingresos operacionales.</p> <p><u>Contexto institucional:</u> variable <i>dummy</i> relacionada con el sistema de gobierno corporativo que la empresa posee: anglosajón, alemán, latino o asiático.</p> <p><u>Variables de control:</u> tamaño medido por el logaritmo del total de los activos, nivel de endeudamiento, riesgo, liquidez (capital de trabajo), sector e inversión en I + D.</p>	<p>Se estimaron ecuaciones simultáneas para datos de panel mediante el Método Generalizado de los Momentos con el estimador propuesto por Arellano y Bond (1991).</p>	<p>Los resultados indican que las empresas con un nivel superior de DF asignan más recursos a la mejora de las prácticas sostenibles los cuales se centran en los aspectos sociales y la mejora de sus relaciones con las partes interesadas; esto se traduce en un mejor rendimiento general debido a los impactos de la RSE en la reputación de la empresa, que generan un mejor desempeño de la empresa.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
García y Pérez, (2014)	Analizar las consecuencias que la implantación de medidas de responsabilidad social empresarial ha tenido en la cadena de valor de cuatro de las principales entidades bancarias españolas (Santander, BBVA, CaixaBank y Bankia).	Se recogió información cualitativa y cuantitativa, tales como datos de inversión, prácticas empresariales en materia de RSE y resultados obtenidos con las mismas.	Estudio de casos	En el presente trabajo se ha demostrado empíricamente que, más allá de ser una exigencia impuesta por la sociedad, la RSE puede también contribuir a la generación de valor económico y social para las propias empresas, a través de su contribución a la mejora de la cadena de valor, concepto estrechamente vinculado al de valor compartido (Porter y Kramer, 2011). De esta forma, se ha demostrado que la gestión socialmente responsable crea, interna y externamente, un entorno de negocio y de trabajo favorable para toda la cadena, propiciando la generación de valor para todos sus participantes, así como el desarrollo sostenible del negocio. Por ejemplo, cuando una empresa trata de reducir su huella ambiental, mejora el clima laboral u optimiza la utilización de recursos, entre otros aspectos, consigue maximizar su beneficio económico gracias a la eficiencia y al ahorro de costes y, además, genera ventajas competitivas basadas en atributos intangibles como la reputación corporativa.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
<p>Miras-Rodríguez, Carrasco y Escobar (2014)</p>	<p>Determinar si las acciones de responsabilidad social realizadas por las empresas eléctricas obedecen a impacto en el rendimiento financiero o hay otros motivos, como legitimación o mejora en la reputación.</p> <p>La muestra se compone de 89 compañías eléctricas que operan en todo el mundo y cotizan en los mercados de valores de 26 países diferentes.</p> <p>El estudio comprende el periodo 2008 – 2011 y la información de RSE fue obtenida de la base de datos ASSET4.</p>	<p><u>Dependientes</u>: desempeño financiero, para lo que se utiliza el retorno sobre los activos (ROA)</p> <p><u>Independientes</u>: en unos modelos, cuatro medidas agregadas de RSE, conteniendo la primera las calificaciones ponderadas de medio ambiente, comunidad, diversidad, empleo y productos responsables; la segunda, las calificaciones ponderadas de los aspectos sociales y ambientales; la tercera, el promedio aritmético de la suma de las puntuaciones de medio ambiente, comunidad, diversidad, empleados y productos responsables; y la última, el promedio aritmético de la suma de las calificaciones de diversidad, medio ambiente, comunidad, empleados, responsabilidad del producto, derechos humanos y gobierno corporativo. En otros modelos, medidas desagregadas de siete dimensiones de la RSE.</p> <p><u>Control</u>: tamaño de la empresa, medida por las ventas totales; nivel de apalancamiento y desempeño financiero del año anterior.</p>	<p>Se utilizaron dos metodologías diferentes. En primer lugar, para predecir la puntuación de las diferentes dimensiones de RSE que no se podían tomar directamente de ASSET4, se utiliza la metodología de mínimos cuadrados parciales (PLS, por siglas en inglés), formando finalmente las medidas agregadas de RSE a utilizar. En segunda instancia se estiman varios modelos de regresión para datos de panel con efectos aleatorios, unos lineales y otros curvilíneos.</p>	<p>Las acciones de RSE realizadas por las empresas eléctricas buscan el rendimiento financiero, recompensas en forma de beneficios o ahorros de costos. Además, se explica esta relación entre la RSE y el DF por una curva en forma de U, lo que significa que las recompensas de rendimiento más grandes son alcanzadas por las empresas que obtienen las más bajas y las más altas puntuaciones en materia de RSE, mientras que aquellas con puntuaciones menos extremas no están tan bien recompensadas. Los comportamientos en materia de RSE son habituales en esta industria. Por lo tanto, los clientes solamente van a valorar aquellas empresas que son incipientes o extraordinarias en el desarrollo de acciones de RSE.</p> <p>No fue identificada ninguna relación significativa de las dimensiones individuales de la RSE con el desempeño financiero.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Wang y otros (2015)	<p>El objetivo es analizar la relación entre la responsabilidad social corporativa, el valor de la marca y el desempeño empresarial, en las compañías de alta tecnología que cotizan en la bolsa de valores de Taiwán. Se seleccionaron las empresas del sector de alta tecnología que invierten más del 3% de sus ingresos de operación en programas de investigación y desarrollo, entre los años 2010 a 2013. La muestra comprende un total de 1.086 observaciones.</p>	<p><u>Responsabilidad social:</u> El modelo de RSE se construye con cuatro dimensiones.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dimensión económica: se compone de las contribuciones empresariales a los accionistas y acreedores. - Dimensión social: comprende las contribuciones a los gobiernos, empleados y proveedores. - Dimensión ambiental: la componen el número de avisos de penalización y el importe de las multas pagadas por los impactos ambientales. - Dimensión de gobierno corporativo: consiste en el tamaño del consejo de administración y el porcentaje de las acciones propiedad de externos, que representan el gobierno interno y la gobernanza externa, respectivamente <p><u>Valor de la marca</u> Se construye siguiendo el modelo de valoración de Hirose teniendo en cuenta tres elementos: prestigio, lealtad y extensión.</p> <p><u>Desempeño financiero:</u> Se utilizan <i>proxies</i> como: rendimiento de los activos (ROA), rendimiento del patrimonio neto (ROE) y el indicador Q de Tobin.</p>	<p>Análisis de regresión mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO), regresión por cuantiles y modelo de ecuaciones estructurales (SEM, según sus siglas en inglés)</p>	<p>El trabajo llena un vacío empírico sobre la relación entre RSE, valor de la marca y desempeño financiero en el sector de alta tecnología. Se encuentra que la aplicación de programas de RSE y la gestión de la marca inciden de forma positiva en el desempeño financiero de la empresa mediante el análisis de regresión por cuantiles y el modelo de ecuaciones estructurales. Además, el prestigio de la marca proporciona un efecto positivo y significativo en los cuantiles más altos de desempeño de la empresa, es decir, es más eficaz en las empresas de alta rentabilidad. Por otra parte, las dimensiones económica y social tienen efectos positivos sobre la responsabilidad social de las empresas. Sin embargo, se encuentra un efecto negativo significativo sobre los resultados empresariales para la lealtad de la marca. A pesar de los hallazgos, en este tipo de trabajos queda pendiente superar limitaciones relacionadas con la forma de valoración de la marca.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Valenzuela, Jara y Villegas (2015)	<p>Analizar si la adopción de estrategias de divulgación de información voluntaria de prácticas de responsabilidad social empresarial a través de distintos medios de comunicación tiene incidencia sobre el desempeño financiero y la reputación corporativa.</p> <p>La muestra la componen 323 observaciones, en un panel desequilibrado (o no balanceado) formado por 55 empresas chilenas cotizadas durante el periodo 2007-2012 en la Bolsa de Santiago.</p>	<p>Variables de desempeño financiero: Rentabilidad anual de las acciones; <i>market-to-book razón</i> (MTB), que viene estimado como la razón entre el valor de mercado del patrimonio neto y su valor en libros; y crecimiento en ventas respecto al año anterior.</p> <p>Variables de responsabilidad social empresarial: Análisis de contenido de los correspondientes informes donde daba calificación dicotómica de 0 o 1, siendo 0 para cuando la empresa informaba sobre las dimensiones social, ética, medioambiental y colaboradores; o 1 cuando no informaba.</p>	Panel de datos, combinando series de tiempo, mediante estimaciones con efectos fijos y efectos aleatorios, controladas todas por efectos sectoriales y temporales.	Los resultados ponen de manifiesto que la implementación en conjunto de las citadas cuatro dimensiones, al igual que la sola dimensión ética y social, influyen positivamente sobre el desempeño financiero. Mientras que un tratamiento responsable a los colaboradores impacta positivamente sobre la reputación corporativa medida como el crecimiento de las ventas.

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Lins, Servaes y Tamayo (2015)	<p>Analizar el efecto que tiene el capital social, medido por la intensidad de las actividades de responsabilidad social corporativa (RSE), en el desempeño de las empresas durante el periodo de la crisis financiera (2008-2009)</p> <p>La muestra estudiada comprende 1.841 empresas no financieras con datos de RSE disponibles. Estos son compilados para tres periodos: periodo pre-crisis, desde el año 2003 hasta agosto de 2008; periodo de crisis financiera (agosto de 2008 hasta marzo de 2009); y período post-crisis, hasta diciembre de 2013.</p>	<p><u>Variable dependiente:</u> Desempeño empresarial, con el rendimiento de las acciones de la empresa, el rendimiento operativo (ingresos operativos sobre ventas), el margen bruto (ratio de beneficio bruto sobre ventas), crecimiento de las ventas, cuentas a cobrar sobre ventas y ventas por empleado.</p> <p><u>Variables independientes:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> - Responsabilidad social: Se combinaron los cinco índices de la base de MSCI ESG sobre RSE referentes a las categorías de: comunidad, diversidad, empleo, medio ambiente y derechos humanos, desembocando en un indicador neto (fortalezas menos debilidades). Esta es una medida que refleja el conjunto de categorías de orientación a los grupos de interés con puntuaciones que van desde -5 a +5. - Indicadores de gobierno corporativo, como participación de miembros independientes en la junta directiva, tamaño de la junta (número de miembros), dualidad CEO-presidente y propiedad de la junta (porcentaje de participación accionarial) <p><u>Variables de control:</u></p> <p>Indicador de riesgo sistemático (beta de la empresa) medido con: i) modelo de mercado (CAPM) y ii) modelo de tres factores de Fama y French (1993). Se incluyen también variables <i>proxies</i> del sector al que pertenece la empresa.</p> <p>Variables adicionales: para identificar el impacto de la crisis, se incorporan otras características de las empresas, como el tamaño. También se incluyen variables <i>proxies</i> asociadas con su estado de deuda a corto y largo plazo, su flujo de caja y su riesgo idiosincrático.</p>	Modelos de regresión mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO).	<p>Se encuentra que durante la crisis, las empresas que tienen una alta calificación en RSE presentaron una mayor rentabilidad, acompañada de un crecimiento en las ventas, reducción de sus cuentas por cobrar sobre ventas y mayor productividad de los empleados (aumento de las ventas por empleado), en comparación con las empresas que tuvieron una baja calificación de RSE.</p> <p>Esta evidencia se encuentra solo durante el periodo 2008-2009, dado que antes y después de la crisis no se encuentran diferencias significativas.</p> <p>Este resultado es consistente también con la idea de que la confianza entre la empresa y sus grupos de interés, entre ellos los inversionistas, mejora si dicha empresa desarrolla más inversiones en capital social o relacional medidas por la intensidad de sus actividades de RSE, permitiendo aumentar su desempeño financiero.</p>

Cuadro 2.4: Investigaciones sobre la relación entre RSE integrada y el desempeño financiero (continuación).

Autor y año de publicación	Objetivos y muestra	Variables	Técnica utilizada	Resultados
Halbritter, G. y Dorfleitner, G. (2015)	<p>Analizar la relación entre el desempeño social y el desempeño financiero sobre la base de la gobernanza medioambiental, social y corporativa (puntuaciones ESG, según sus siglas en inglés) para empresas de Estados Unidos, durante el periodo 1991-2012.</p> <p>La muestra utilizada incluye 1.170 empresas de la base ASSET4 y Bloomberg y 4.109 de la base KLD, cubriendo todo el periodo de análisis.</p>	<p><u>Modelo de cuatro factores:</u> Variable dependiente: Exceso (prima) de rentabilidad de la cartera ESG. Variables independientes: puntuación de la empresa en ESG; prima de riesgo; SMB - capitalización de mercado; HML – razón valor de mercado/valor en libros; WML – <i>momentum</i> o movimiento de la rentabilidad media en el último año.</p> <p><u>Regresión de corte transversal:</u> Variable dependiente: Exceso (prima) de rentabilidad de la cartera ESG Variables independientes: - Vector de factores beta de riesgo sistemático; - Vector de indicadores rezagados un periodo: i) Logaritmo natural de la capitalización del mercado, ii) razón valor de mercado/valor en libros y iii) rentabilidad media en el último año; - Vector de puntuaciones ESG rezagadas un periodo</p>	<p>Se utilizan dos enfoques de estimación comparativos: i) Regresión lineal con el modelo de cuatro factores de Carhart (1997), como enfoque de estimación para medir el desempeño de la cartera ESG. ii) Regresión de corte transversal basada en el modelo de tres factores de Fama y MacBeth (1973). Esto busca medir la influencia del factor beta de riesgo sistemático en el desempeño de la empresa.</p>	<p>El trabajo detecta que las carteras construidas para las empresas que tienen niveles altos y bajos de calificación ESG no muestran diferencias significativas. Este resultado es similar, tanto en la clasificación de puntuación ESG general como para la clasificación por pilares o dimensiones particulares. Además, encuentran que estas carteras no presentan rendimientos adicionales, más allá de lo que en promedio esperan los inversionistas por el riesgo asumido, de acuerdo al criterio de riesgo sistemático (beta). Por lo tanto, estos resultados contradicen a los estudios anteriores en los que se muestra una relación significativa entre las puntuaciones ESG y el desempeño social y financiero.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Como se apreció en los anteriores estudios analizados, las investigaciones siempre giraron alrededor de aspectos de responsabilidad social empresarial o desempeño social empresarial (como se ha mencionado, estos dos conceptos se manejan de forma indiferente) y la relación con el desempeño financiero o valor de mercado de las empresas objeto de estudio. Las variables independientes en la mayoría de los casos se centraban alrededor de las acciones sociales y medioambientales de las empresas; y en unos pocos casos se pudo apreciar que también se incluían las correspondientes a gobierno corporativo. Las variables dependientes se referían a los resultados de la compañía. Ya en las investigaciones más recientes sobre esta temática, se están enfocando hacia el impacto de todas las vertientes de la ESG¹² en el desempeño financiero de las empresas

En los resultados finales o conclusiones de los estudios reseñados, se evidencia una alta presencia de los que indican que existe una relación positiva entre la RSE y el DF. Unos pocos manifiestan que esa relación no es fuerte o relevante; y tan solo en uno de ellos señala que es negativa. Lo cual es algo que también se observa en el meta-análisis de Gómez García (2008).

Hay un alto grado de coincidencia en cuanto a las variables utilizadas para la realización de los estudios empíricos. En lo que respecta a los indicadores de RSE, se destacan los *ratings* que ofrece la base de datos de KLD, aunque algunos estudios no trabajaron con los ocho componentes de dicha base, manejando solo los componentes más comunes, como son: relación con los empleados, producto, relaciones con la comunidad, medio ambiente, y tratamiento a las mujeres y minorías. En el cuadro 2.5 se ilustran las diferentes medidas de RSE que se han utilizado. En las variables de DF se encuentran consolidados el ROE, ROA y rendimiento sobre las ventas (ROS, por sus siglas en inglés); y se utiliza la Q de Tobin en relación con el valor del mercado. En lo que respecta a las variables de control, fue común encontrar el tipo de sector y el tamaño medido con diferentes indicadores como son el número de empleados y las ventas o ingresos de las empresas.

¹² Siglas en inglés que corresponde a *Environmental, Social y Governance*; es decir, se integran los aspectos medio ambientes, sociales y de gobierno corporativo.

Cuadro 2.5: Medidas utilizadas para establecer variables de RSE.

Tipo de medida	Adecuación	Características/problemas	Elaboración
Contenidos de memorias anuales.	Medidas aplicadas frecuentemente en estudios de naturaleza contable. Medida que puede ser más simbólica que sustantiva y cuyos contenidos pueden no hacer referencias a todas las dimensiones del concepto.	Medida subjetiva, que puede ser fácilmente manipulada.	Por la empresa.
Índices de contaminación.	Mide justamente una de las dimensiones de la RSE: sus aspectos medioambientales. Uno de los indicadores más utilizados es el Toxic Release Inventory (TRI).	Medida objetiva, pero no aplicable a todas las empresas.	Por una entidad externa a la empresa.
Entrevista basada en un cuestionario.	Intentan operar directamente las distintas dimensiones de la RSE a través de un conjunto de ítems. Puede tener muy buen ajuste con el concepto, pero las percepciones de los actores son prioritarias.	Medida basada en las percepciones, pudiendo ser manipulada según sea administrada.	Por un investigador que utiliza un cuestionario para obtener información directamente de la empresa
Indicadores de reputación corporativa.	La RSE se asimila a la reputación corporativa. Consigue una medida global de la RSE, pero puede ser relativamente ambigua. Ejemplos: el <i>Fortune</i> Corporazónn Reputation Index, el S & P 500, el FTSE4Good o el Merco.	Medida basada en percepciones, por lo que podría generar cierto sesgo cognitivo.	Por una entidad externa a la empresa.
Datos facilitados por agencias de valoración.	Se trata de una medida multidimensional de la RSE proporcionada por agencias especializadas como, por ejemplo, KLD, ASSET4, SAM.	Depende del modo de operar de la agencia, por lo que podría generar cierto sesgo cognitivo.	Por una entidad externa a la empresa.

Fuente: Adaptación propia a partir de Setó y Angla (2011).

En los estudios con información proveniente de la base de datos ASSET4, como Rees (2011), Ioannou y Serafeim (2010), Miras-Rodríguez y otros (2014) y Halbritter y Dorfleitner (2015), se tuvieron en cuenta, bien sea de forma directa o indirecta, la calificaciones finales dadas por esta base a los componentes de acciones sociales, medioambientales y de gobierno corporativo. Por su parte, Desender y Epure (2013) emplearon en su trabajo la puntuación específica dada por ASSET4 en el ámbito del mencionado gobierno corporativo.

En la técnica estadística o econométrica utilizada, se observa en gran medida el uso de los mínimos cuadrados ordinarios y el método generalizado de los momentos (GMM, por sus siglas en inglés). En muchos de los estudios simplemente se menciona como técnica de estimación, la utilización de la regresión lineal.

Finalmente, en las limitaciones que presentaron algunas de las investigaciones, se aprecia el sesgo en el momento de seleccionar la muestra, ya que dependen de la información depositada en las bases de datos, lo cual no permite hacer una selección por muestreo aleatorio de las empresas que participarán en el estudio. En aquellos casos en los que se decidió obtener la información directamente de las organizaciones, los investigadores se encontraron con inconvenientes en cuanto a la respuesta oportuna de los instrumentos de recolección de datos y la tabulación de los mismos.

2.5 Estudios y meta-análisis realizados sobre la relación RSE – DF.

Tan abundantes han sido las investigaciones que buscan describir la relación entre la RSE (tanto global como por cada uno de sus componentes) y el DF, que ya existe un elevado número de investigaciones cuyo objeto ha sido analizar los resultados de estudios de este tipo. En el cuadro 2.6 se presentan seis meta-análisis y 12 evaluaciones o revisiones, indicando el número de estudios que se agrupan en cada trabajo y el número de veces que los mismos han sido citados en otras investigaciones.

El meta-análisis es una técnica estadística en la que los resultados de dos o más estudios son combinados matemáticamente con el fin de mejorar la fiabilidad de los mismos. Los estudios elegidos para la inclusión en un meta-análisis deben ser suficientemente similares en el número de características evaluadas, con el fin de combinar con precisión sus resultados. Cuando el efecto del tratamiento (o tamaño del efecto) es consistente de un estudio a otro, el meta-análisis se puede utilizar para identificar este efecto común. Cuando el efecto

varía de un estudio a otro, el meta-análisis puede ser utilizado para identificar el motivo de la variación (Ruza, 2002:106).

Por su parte, las evaluaciones o revisiones se remiten a realizar un inventario de los estudios de la temática y mencionar cuáles fueron los resultados, las técnicas utilizadas y demás aspectos propios de las investigaciones incluidas.

Cuadro 2.6: Revisión de los resúmenes acerca de la relación de RSE con DF.

Autor y año de publicación.	Estudios revisados	Citas recibidas* a:	
		Junio 2007	Febrero 2015
Aldag y Bartol (1978)	10	14	42
Arlow y Gannon (1982)	7	57	285
Cochran y Wood (1984)	14	146	1105
Aupperle, Carroll, y Hatfield (1985)	10	205	1668
Wokutch y McKinney (1991)	20	13	64
Wood y Jones (1995)	34	150	868
Pava y Krausz (1996)	21	98	601
Griffin y Mahon (1997)	51	232	1642
Preston y O'Bannon (1997)	8	66	830
Richardson, Welker, y Hutchinson (1999)	14	8	111
Roman, Hayibor y Agle (1999)	46	82	559
Margolis y Walsh (2001)	95	96	895
Margolis y Walsh (2003)	127	134	2641
Orlitzky, Schmidt, y Rynes (2003)	52	155	3234
Allouche y Laroche (2005)	82	0	197
Wu (2006)	39	2	231
Margolis; Elfenbein, y Walsh (2007)	167	-	507
Gómez García (2008)	140	-	17
Beurden y Gössling (2008)	34	-	336
Mercer (2009)	16	-	3
Fifka (2011)	186	-	21
Dixon-Fowler y otros (2012)	71	-	18
Herrera, Larran y Martinez (2012)	18	-	-
Goyal, Rahman y Kazmi (2013)	101	-	19
*Informe de citas que aparecen en Google académico.		1458	15894

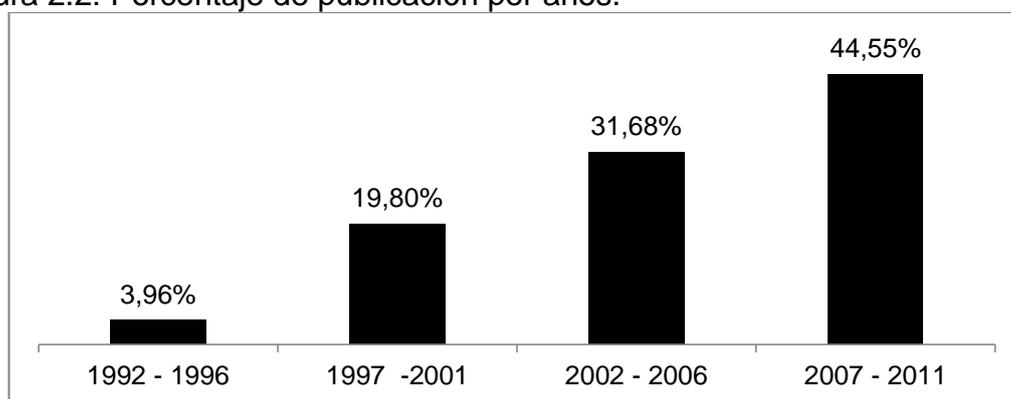
Fuente: Elaboración propia a partir de Margolis, Elfenbein y Walsh (2007), donde pueden encontrarse las referencias completas de los autores aquí citados.

Como se puede apreciar en el cuadro 2.6, las citas se han incrementado considerablemente en el periodo 2007 – 2015 (990%). Se puede explicar por el aumento en el número de publicaciones realizadas durante ese lapso y/o por la facilidad que existe hoy en día para rastrear las citas de las publicaciones.

Algunos estudios buscan encontrar cuál es el tipo de relación existente entre la RSE (global o algunas de sus vertientes) y el DF, pudiendo ser esta relación: positiva, (la RSE incrementa los resultados del DF); negativa, (la RSE perjudica los resultados del DF); neutra, (la RSE no altera los resultados del DF); o una relación simultanea entre la RSE y el DF, es decir un “círculo virtuoso”.

En el reciente estudio de Goyal y otros (2013) se analizaron 101 investigaciones publicadas desde el año 1992 hasta el mes de marzo de 2011, los estudios estaban relacionados con el término sostenibilidad corporativa, el cual incluye aspectos sociales, medioambientales y económicos. La figura 2.2 presenta el porcentaje de publicación de los artículos en 4 bloques de años.

Figura 2.2: Porcentaje de publicación por años.



Fuente: Goyal y otros (2013:365)

De la figura 2.2 se puede establecer que las investigaciones han venido en aumento, toda vez que el último bloque de años (2007 – 2011) posee el 44,55% de las investigaciones incluidas en el estudio. Los autores también realizaron la clasificación por países, evidenciando que Estados Unidos con 30, España y Alemania con 11 cada uno y Reino Unido con 10 investigaciones, son los que mayor nivel de publicaciones realizan de este tema.

Un estudio que recopila los resultados de la relación entre la RSE y el DF es el de Gómez García (2008), quien presenta la evidencia de trabajos empíricos desde el año 1972 hasta el 2007, complementando los trabajos de Griffin y Mahon (1997) y Margolis y Walsh (2003). A continuación se presenta el total de los estudios por él analizados desde la década de los años setenta hasta el año

2007, indicando el tipo de relación encontrada entre RSE y DF (véase cuadro 2.7).

Cuadro 2.7: Relación entre la RSE y el DF en 140 estudios empíricos (1972-2007).

Década	Signo de la relación de los estudios analizados		
	Positivo	Neutral (no concluyente)	Negativo
70	13	7	1
80	18	11	0
90	36	26	6
00	16	6	0

Fuente: Adaptado de Gómez García (2008).

De la información del anterior cuadro 2.7 se puede estimar que las investigaciones en RSE y DF han ido creciendo con el correr de años, siendo la década de los noventa donde se empezó a incrementar la producción académica en esta temática, en la cual, con 68 investigaciones se duplicaron las investigaciones de la década de los ochenta y triplicaron las de los años setenta. Se observa una disminución en los primeros años del siglo XXI, ya que hasta el año 2007, tan solo se evidencian 22 investigaciones de este tipo.

También se aprecia que el peso de las investigaciones cuyo resultado fue una relación neutral o no concluyente se encuentra entre el rango del 27% al 37% de los casos estudiados, siendo más alta en la década de los 90 y más baja en los primeros años del siglo XXI. Mientras, las relaciones negativas han sido escasas, pues no se observa ese tipo de resultados en las décadas de los años 80 y 2000 y se detecta una importancia baja en las demás décadas estudiadas.

Gómez García (2008) manifiesta que tan solo se encontraron cuatro estudios que observaron una relación de RSE y DF en ambas direcciones, es decir cambiando las variables de RSE de dependientes a independientes y las variables de DF de independientes a dependientes, acciones que la presente tesis si realizará.

A continuación en el cuadro 2.8 se presentan los principales aspectos de los más relevantes meta-análisis que recogen investigaciones en RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero.

Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero.

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
Orlitzky, Schmidt, y Rynes (2003)	52 estudios, dando un tamaño de muestra total de 33.878 observaciones. Se utiliza la técnica de agregación estadística para la acumulación de las correlaciones.	Este meta-análisis ha demostrado que, en los estudios, (1) el desempeño social esta positivamente correlacionado con el desempeño financiero, (2) la relación tiende a ser bidireccional y simultánea, y (3) la reputación parece ser un mediador importante de la relación. La virtud corporativa en el aspecto social y, en menor medida, la responsabilidad medioambiental, es gratificante en más de un sentido.	No se comentaron limitaciones en la investigación.
Dayly, Dalton, y Cannella (2003)	Analizar las investigaciones teóricas y prácticas que se han realizado acerca del gobierno corporativo.	Señalan que la mayoría de las investigaciones se han centrado en estudiar los conflictos entre los accionistas y directivos. Una de las conclusiones a las que han llegado dichas investigaciones consiste en que es mejor el desempeño de la organización cuando la supervisión es independiente. También se concluye que las estructuras de gobierno independiente favorecen los beneficios de los accionistas.	En su mayoría, las investigaciones se centran en analizar la relación entre los mecanismos de gobierno corporativo y el rendimiento financiero de la empresa.
Orlitzky (2005)	Meta-análisis de 52 estudios (que representan la población de la precedente investigación cuantitativa), que abarca 30 años y varios sectores	Define 5 principios: -Principio 1: La gestión social-medioambiental es un interés legítimo y un elemento cada vez más importante de la estrategia de los negocios. -Principio 2: La reputación en los negocios y el riesgo son las principales palancas a través de las cuales las empresas pueden beneficiarse financieramente de un mayor rendimiento social y ambiental. -Principio 3: La creciente influencia de los medios de comunicación y otros intermediarios en las redes organizacionales (tanto en las relaciones empresa-consumidor como en las relaciones empresa-inversionista) debe ser reconocida y aprovechada. -Principio 4: Los mecanismos de mercado pueden alentar rendimientos sociales. -Principio 5: Sin un fuerte compromiso con la regulación de las dimensiones de la responsabilidad social, las organizaciones no pueden aspirar a obtener recompensas económicas.	A pesar de los nuevos conocimientos que han sido adquiridos con este meta-análisis, se requiere hacer más trabajo. Por ejemplo, saber si el desempeño social, en promedio, puede explicar o predecir que la ventaja competitiva de una organización no es suficiente. En el futuro, se debe ser capaz de identificar las fuerzas causales precisas de las diferentes relaciones entre el desempeño social y el desempeño financiero que se describen en los hallazgos del estudio previo de 2003.

Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero (continuación).

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
Margolis, Elfenbein y Walsh (2007)	<p>Realizaron un meta-análisis de 192 efectos revelados en 167 estudios, desde 1972 a 2007, realizando búsquedas en el ABI / Inform, JSTOR y bases de datos de EBSCO, con las palabras clave "desempeño social", "responsabilidad social", "socialmente responsable", "caridad", "filantropía", y "medio ambiente".</p> <p>Consulta manual de las tablas de contenidos de siete de las publicaciones más importantes en el campo de la gestión (<i>Academy of Management Journal, Administrative Science Quarterly, Journal of Management, Journal of Organizational Behavior, Organization Science, Organizational Studies y Strategic Management Journal</i>).</p>	<p>El efecto general es positivo, aunque pequeño. Mirando más profundamente, se analizan estos efectos a través de nueve categorías de desempeño social corporativo. Señala que la asociación es más fuerte para el análisis de las dimensiones específicas de las contribuciones caritativas, los delitos revelados, el desempeño medioambiental y cuando el desempeño social se evalúa de manera más amplia a través de las percepciones de los observadores y el auto-reporte de desempeño social.</p> <p>La asociación es más débil para las dimensiones específicas de las políticas corporativas y la transparencia; y cuando se evalúa el desempeño social más ampliamente a través de terceros, auditorías y fondos de inversión.</p>	<p>Exclusión de estudios debido a que no fue posible resumir sus resultados en términos de un efecto de tamaño uniforme.</p> <p>Problemas con la independencia estadística de los datos.</p>

Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero (continuación).

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
Borjas (2007)	Revisión teórica de investigaciones que han auditado, desde los años 70, la RSE como estrategia.	Se puede afirmar que una RSE que influye positivamente en la rentabilidad financiera es aquella diseñada como una estrategia social relacionada con la estrategia económica de la organización, concluyéndose que en las empresas resulta necesaria la introducción de propuestas que permitan la interacción de ambos tipos de estrategias.	No se comentaron limitaciones en la investigación.
García-Meca, y Sánchez-Ballesta (2009)	Meta-análisis de 35 estudios que examinan el efecto sobre la "gestión de las ganancias" derivado de los consejos de administración de las empresas y su estructura de propiedad; y si las diferencias en los resultados empíricos son atribuibles a efectos moderadores relacionados con el sistema de gobierno corporativo, la medición de éste o las especificaciones concretas de los modelos sobre ajustes discrecionales.	Los resultados muestran que la variación en los resultados empíricos de los estudios anteriores sobre la dualidad entre presidente y primer ejecutivo de la organización, así como sobre la independencia del comité de auditoría, son causados por un error de muestreo. Además, la medición de los ajustes discrecionales (tipo y signo del modelo) y el sistema de gobierno corporativo moderan la relación entre la "gestión de las ganancias" y algunas variables de gobierno corporativo.	El número de estudios empíricos disponibles para la realización de pruebas fue reducido. Existe un sesgo de la muestra a favor de los países anglosajones, con una participación del 68,57%, dejando el 17,15% a países emergentes y un 14,28 a países de la comunidad europea.

Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero (continuación).

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
López-Quesada y Camacho-Miñano (2011)	<p>Analizar la literatura previa sobre la relación GC y el resultado contable.</p> <p>45 artículos publicados en la “Web of Knowledge” del Information Science Institute (ISI).</p>	<p>El mayor número de estudios empíricos son los que relacionan los resultados con las remuneraciones de los directivos.</p> <p>En segundo lugar, la principal variable de resultados que se utiliza para analizar el impacto en resultados del GC es el ROA. Sin embargo, muchos estudios señalan que son más significativas estadísticamente las relaciones entre los indicadores del GC con variables del mercado bursátil.</p> <p>En tercer lugar, las relaciones entre las variables del GC y los resultados empresariales no son concluyentes, en general</p>	<p>Se requieren más estudios para poder llegar a generalizar afirmaciones particulares. De hecho, la mayoría de la investigación que se ha realizado sobre el tema objeto de estudio utiliza datos de Estados Unidos.</p>
Miras, Carrasco y Escobar (2011)	<p>Realizar una revisión bibliográfica de algunos meta-análisis publicados (Orlitzky y otros, 2003; Allouche y Laroche, 2005; Wu, 2006) para poder dar respuesta a las siguientes preguntas: ¿existe relación entre la RSE y el rendimiento financiero?, ¿influyen las políticas de RSE en el rendimiento financiero de las empresas?, ¿es el rendimiento financiero de las compañías el que influye en la RSE?, ¿o se trata de un círculo virtuoso entre dichas variables? y ¿existen variables que puedan explicar esta relación?</p>	<p>Los investigadores han podido concluir que ambas variables están relacionadas positivamente y, más en concreto, que las acciones de RSC afectan a los rendimientos financieros de las empresas. En esta misma línea, subrayan que no puede olvidarse la elevada proporción de la varianza que se explica por el error, lo que hace necesario profundizar en la naturaleza de dicha relación</p>	<p>El ámbito espacial de los estudios incluidos en los meta-análisis revisados, ya que éstos se refieren solamente a Estados Unidos y a Reino Unido. Este hecho es, si cabe, más relevante en la actualidad, debido a la reciente publicación de investigaciones que estudian la relación entre RSE y rendimiento financiero en otros países.</p>

Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero (continuación).

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
Herrera, Larrán y Martínez (2012)	<p>Analizar y clarificar, a partir de una revisión de la literatura, la relación que en el ámbito de las PYMES pudiera existir entre las prácticas de responsabilidad social y el nivel de <i>performance</i> alcanzado.</p> <p>18 artículos académicos publicados entre los años 1982 y 2010 que explican o tratan de algún modo las condiciones y circunstancias que rodean las prácticas responsables de las pymes y su <i>performance</i>.</p>	<p>Se ha comprobado que los factores y valores determinantes de las creencias éticas de los gestores y de su comportamiento tienen aún una mayor relevancia en el caso de las PYMES. De este modo, mientras que el hecho de ser mujer, tener una mayor edad, una mayor cualificación reglada o ser una persona religiosa, son características que inciden positivamente sobre la sensibilidad y la ética empresarial del propietario gestor, el ser una persona egoísta u otorgar una elevada importancia al valor monetario de las cosas afectan negativamente.</p> <p>Junto a las características propias y adquiridas del propietario gestor, trabajos previos han encontrado que el tamaño, el sector y la concentración de la propiedad de las PYMES actúan como moderadores en la adopción de prácticas de RSE.</p>	<p>Estado incipiente de la investigación realizada hasta el momento sobre la relación que mantienen RSE y <i>performance</i> en el ámbito de las PYMES, lo cual marcó la prudencia de las conclusiones extraídas.</p> <p>La utilización de bases de datos y fuentes bibliográficas adicionales hubiese permitido acceder a un mayor número de estudios y contrastar los resultados de los investigadores.</p>
Vicente, Tamayo e Izaguirre (2012)	<p>Determinar las principales carencias de los estudios realizados sobre la relación entre actuación medioambiental y rendimiento económico, a fin de proponer sugerencias que estimulen la reflexión crítica y orienten la futura investigación empírica en el área, contribuyendo al avance de su cuerpo teórico.</p> <p>79 estudios procedentes de diferentes países, publicados, en su mayoría, en revistas de reconocido prestigio internacional.</p>	<p>Los investigadores establecen que hay carencia de una base teórica y metodológica sólida para la interpretación de resultados y el correcto desarrollo de estudios empíricos enfocados a la medición de la relación entre actuación medioambiental y resultado económico de la organización. Se comprobó el predominio de una relación positiva entre ambas variables (más del 60% de los casos). Asimismo, se han detectado diversos factores que parecen interferir en la medición de dicha relación y que podrían explicar los resultados encontrados, a veces contradictorios, tales como el periodo temporal contemplado en el estudio, la heterogeneidad de las muestras o su reducido tamaño, la diversidad de variables y técnicas empleadas para la medición, la dimensión de la empresa (con una concentración en grandes empresas), la omisión de variables relevantes o la falta de una verdadera estrategia medioambiental.</p>	<p>Necesidad de estandarizar la forma de medir la actuación medioambiental (creación de indicadores medioambientales), así como de desarrollar e implementar una contabilidad medioambiental que permita identificar los costes e inversiones medioambientales y sus posibles efectos en la cuenta de resultados de la organización.</p>

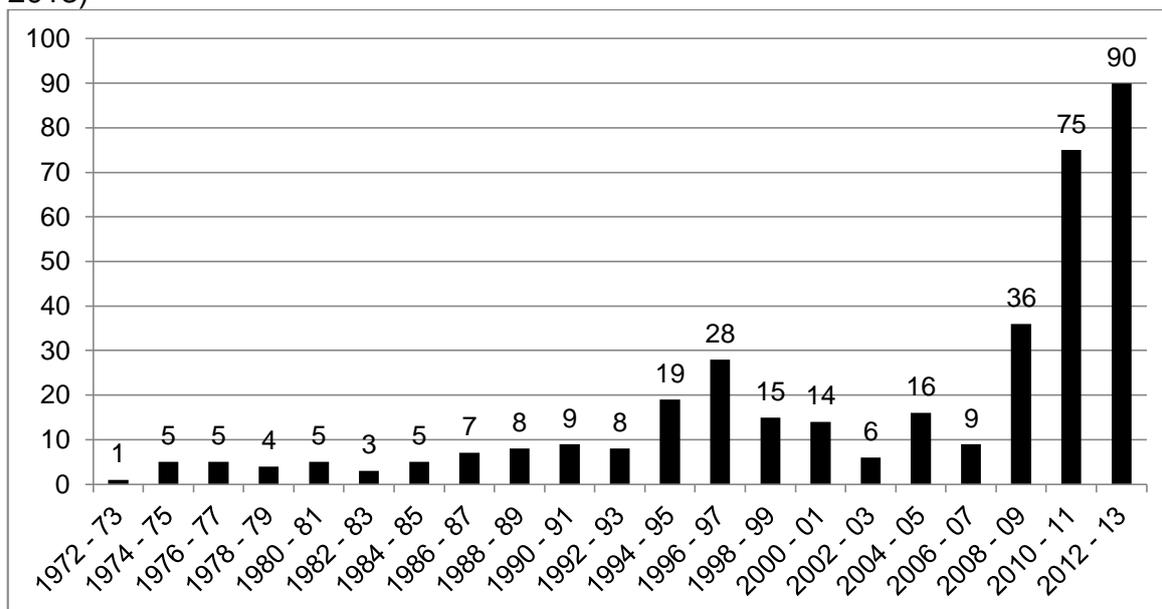
Cuadro 2.8: Algunos estudios y meta – análisis realizados sobre RSE y/o GC y su relación con el desempeño financiero (continuación).

Autor y año publicación	Objetivos y muestra	Resultados	Limitaciones
Rosenbuch, Rauch y Bauch (2013)	<p>Explorar los vínculos entre la munificencia del entorno, la hostilidad, el dinamismo, la complejidad, la orientación emprendedora (OE), y el desempeño de la empresa. La muestra incluye estudios publicados y no publicados. Estos estudios se centran en la relación entre las variables ambientales y la OE, el enlace OE-desempeño de la empresa y la relación entre las variables ambientales y resultados de la empresa. Se tuvieron en cuenta ocho estudios para la relación entre la hostilidad y la complejidad del medio ambiente; y 83 para la relación entre el dinamismo del medio ambiente y los resultados empresariales.</p>	<p>Los resultados sugieren que la munificencia del entorno, el dinamismo y la complejidad afectan la orientación emprendedora y, a su vez, los resultados empresariales.</p>	<p>Las limitaciones son inherentes a los estudios primarios. Por ejemplo, todos los estudios incluidos en el meta-análisis examinan exclusivamente las empresas que sobreviven y ningún estudio corrige el sesgo de supervivencia. Parece probable que algunas empresas que operan en entornos desfavorables han salido del mercado. En general, se supone que esta tendencia va en contra de las relaciones propuestas, debido a que el sesgo también disminuiría la varianza en el éxito.</p>
Endrikat, Guenther y Hoppe (2014)	<p>Analizar la dirección de la causalidad y la multidimensionalidad de los constructos focales de la relación entre el desempeño ambiental y desempeño financiero en las empresas. Se tuvieron en cuenta 149 estudios.</p>	<p>El meta-análisis indica que existe una relación positiva y parcialmente bidireccional entre desempeño ambiental y desempeño financiero. Además, los resultados sugieren que la relación es más fuerte cuando el enfoque estratégico del desempeño ambiental es proactivo en lugar de reactivo. También se revelan efectos de moderación de aspectos metodológicos, que pueden proporcionar explicaciones a la inconsistencia de los resultados de estudios anteriores.</p>	<p>Al igual que cualquier meta-análisis, el estudio se vio limitado por la naturaleza y el alcance de los estudios primarios. Muchos de los estudios sobre la relación entre el desempeño ambiental y el desempeño financiero están sujetos a fallas metodológicas como la mala medición de los constructos de interés, variables omitidas, los procedimientos de muestreo inadecuados, y así sucesivamente.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de las fuentes citadas.

Es interesante profundizar un poco más en el meta-análisis elaborado por Margolis, Elfenbein y Walsh (2007), ya que contiene numerosos artículos académicos, en concreto 167, es decir 27 más que el estudio de Gómez García (2008), de diversas fuentes relevantes. Presenta la evolución de investigaciones que estudian la relación entre la *Performance* social corporativa (CSP, por sus siglas en inglés) y la *Performance* Financiera Corporativa (CFP, por sus siglas en inglés) desde el año 1972 hasta 2007. En la figura 2.3 se pueden apreciar los estudios realizados de forma bianual y no por décadas, como lo ilustra el estudio de Gómez García (2008), complementando la información hasta la actualidad.

Figura 2.3: Investigaciones sobre la relación desempeño social y DF (1972 – 2013)



Fuente: Elaboración propia¹³.

Se aprecia que el *boom* de investigaciones de este tipo fue durante la segunda mitad de la década de los 90, ya que en esos seis años se encuentra el 37,1% de los estudios analizados por Margolis y otros (2007). Más sin embargo al actualizar los datos al presente año se evidencia un elevado número de estudios elaborados en los años 2012 – 13, lo cual es coherente con el incremento en las citas (con corte a 2013), a las cuales se hizo referencia en el cuadro 2.6.

¹³ La información hasta el año 2007 fue tomada de Margolis, Elfenbein y Walsh (2007) para los siguientes seis años, se obtuvo de consultar en el Google académico con las palabras “*relationship between CSP and CFP*” en los rangos de fechas correspondientes.

Conforme a la investigación de Margolis, Elfenbein y Walsh (2007) los indicadores utilizados para medir la RSE fueron clasificados en nueve categorías, cinco de ellas representan las dimensiones específicas de la RSE y las cuatro restantes representan los diferentes enfoques que se utilizan para evaluar de manera más amplia la RSE. Estas nueve categorías son:

1. Las contribuciones caritativas: contribuciones monetarias a fundaciones o establecimientos de una fundación filantrópica propia.
2. Las políticas corporativas: formulación y ejecución de políticas empresariales orientadas a la realización de acciones responsables socialmente.
3. El desempeño medioambiental: incluye las medidas de impacto en el medio ambiente, ya sean objetivas o auto-evaluadas.
4. Información de contravenciones: corresponde al anuncio público de las detenciones, multas, sentencias de culpabilidad en juicios, despidos sin justa causa y otras acciones que indiquen un comportamiento social irresponsable.
5. Transparencia: divulgación de la información propia de la empresa, mediante la publicación de documentos públicos, como informes anuales.
6. Divulgación propia del desempeño social: los investigadores se acercan a las empresas a solicitar información específica de las actuaciones sociales de la empresa.
7. Percepciones de los observadores: impresiones intuitivas de observadores del desempeño social corporativo de una empresa. Los observadores suelen ser expertos en el sector, los ejecutivos de otras compañías y miembros de escuelas de negocios.
8. Auditorias por terceros: evaluación sistemática de los datos por los investigadores que evalúan a la empresa con de una serie de criterios. (El ejemplo más común es índice el *Kinder Lydenberg Domini (KLD)*, que evalúa a las empresas en ocho dimensiones).
9. Inclusión en los fondos de inversión: se refiere a la aparición de las empresas en los diferentes fondos de inversión cuando éstas cumplen ciertos criterios de desempeño social.

Por su parte la medición del DF, normalmente se centra en medidas de rendimiento contable, como retorno sobre los activos (ROA), retorno sobre el patrimonio neto (ROE), retorno sobre la inversión (ROI), retorno sobre las ventas (ROS), etc.; y medidas económicas del valor de mercado o rentabilidad bursátil, como la Q de Tobin, la rentabilidad de las acciones, etc.

Adicional a los dos grupos de indicadores acá mencionados anteriormente (RSE – DF), también se han encontrado variables de control. Las variables más comunes al respecto son:

El tipo de sector: esto debido a que hay unos sectores que causan un mayor impacto social y medioambiental en la comunidad.

Tamaño de la empresa: se considera que cuanto más grande sea la empresa, mayores serán los recursos para la inversión social. Para medirlo pueden utilizarse indicadores como ingresos, activos o número total de empleados.

Riesgo de la firma: las empresas que son más estables, que tienen un menor riesgo, son más propensas a realizar actividades de RSE. Entre los indicadores en este aspecto están los derivados de análisis de cartera o de mercado de valores (es de aclarar que este tipo de variable también puede ser encontrada en algunas investigaciones como variable de desempeño financiero).

Otras variables de control que se encontraron con frecuencia fueron las relacionadas con el nivel de endeudamiento de la empresa, la inversión en I + D, gastos en publicidad, edad de la empresa, entre otros.

CAPITULO 3

INVESTIGACIÓN EMPIRICA: DISEÑO Y METODOLOGIA

3. INVESTIGACIÓN EMPIRICA: DISEÑO Y METODOLOGÍA

A la vista del estado de la cuestión, analizado en el capítulo dos, a continuación se presenta la forma en que se desarrolla el estudio empírico de la presente tesis doctoral.

3.1 Hipótesis de la investigación.

Las investigaciones empíricas que han realizado estudios para determinar la posibilidad de relaciones entre el desempeño social y el desempeño financiero, han nacido a raíz de los siguientes cuestionamientos: ¿La realización de acciones de RSE inciden en el desempeño financiero de las empresas? y ¿el desempeño financiero de una organización define el nivel de acciones de RSE que realiza una organización? Para dar respuesta a estas inquietudes se presentan una serie de hipótesis de investigación, en donde las primeras dos se refieren a una relación positiva entre las variables analizadas, pero con diferente dirección de causalidad; las dos siguientes establecen una relación negativa entre esas variables; y, por último, una hipótesis donde se considera la inexistencia de relación entre dichas variables.

3.1.1 Hipótesis del impacto social.

Esta hipótesis, presentada en primer lugar por Preston y O'Bannon (1997), ha sido utilizada en variados estudios empíricos como, Gómez (2008), Makni, Francoeur y Bellavance (2009), García, Campillo y Sánchez (2010), Setó y Angla (2011), entre otros. Sugiere que niveles más altos de RSE conducen directamente a niveles más altos de desempeño financiero (DF), dado que los costos que suponen desarrollar dichas iniciativas resultan más que compensados por los beneficios que se pueden obtener. La teoría *stakeholder* (Freeman, 1984) sugiere esta asociación positiva, porque la RSE permite

satisfacer a varios *stakeholders*, lo que conduce a mejorar la reputación externa e imagen de la empresa y, en último término, el DF.

Esté planteamiento se puede homologar a una de las teorías sobre actuaciones de RSE presentada por Cea (2012), llamada la teoría de la buena gestión empresarial, donde se establece que si la dirección de la empresa decide realizar las diversas acciones de RSE es porque piensa que esto influye en una mejora de los objetivos en cuanto a resultados financieros. La motivación de estos directivos responde entonces a razones oportunistas o “egoístas”, es decir, desde una lógica instrumental.

Para Cuesta (2004), este comportamiento se enmarca en el enfoque del *business case*, el cual argumenta a favor de la realización de acciones de RSE en función del beneficio que esta estrategia puede suponer para la empresa. De ahí que se denomine *business case for corporate social responsibility*. “Bajo este enfoque se recogen una serie de argumentaciones teóricas que pretenden convencer a los accionistas y a los gestores de que la RSE es buena para sus propios intereses, a la vez que lo es para toda la sociedad”(Cuesta Gonzalez, 2004:48).

Hipótesis H1: $DF = f(RSE)$ donde $dDF/dRSE > 0$. Altos (bajos) niveles de acciones de responsabilidad social empresarial, conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño financiero.

3.1.2 *Hipótesis de la disponibilidad de fondos.*

En este planteamiento también se establece una relación positiva entre las variables sociales y financieras, pero la relación causal va desde el DF hacia el desempeño en materia de RSE. En esta hipótesis, planteada entre otros por Preston y O'Bannon (1997), Waddock y Graves (1997), Fauzi e Idris (2010) o Setó y Angla (2011), y presentada por Cea (2012) como la teoría de los recursos discrecionales disponibles por la dirección empresarial—a veces denominada teoría del excedente de recursos en el capítulo anterior—, las empresas que, a

lo largo del tiempo, obtengan mayores resultados financieros podrán asignar mayores recursos a sus directivos para el desarrollo de actividades de RSE.

Este enfoque establece que los altos directivos de las grandes corporaciones dispondrán de recursos discrecionales para acciones de RSE, no solo por la sensibilidad social de estas compañías, sino porque esas asignaciones de recursos financieros pueden obedecer a los intereses de los propios administradores para favorecer una mejor relación entre todos los miembros de las juntas de accionistas. Esas asignaciones de recursos cabe emplearlas como instrumentos estabilizadores de los resultados que ofrecen las empresas al público (Cea Moure, 2012).

Si bien las empresas tal vez deseen seguir las reglas normativas de la buena ciudadanía corporativa en todo momento, su comportamiento real puede depender de los recursos disponibles. En este sentido, la rentabilidad lograda por la organización puede determinar la capacidad de la misma para financiar proyectos discrecionales, incluyendo los proyectos de desempeño social. Es decir, existiría una relación en la cual la variable independiente de DF puede influir en la variable dependiente RSE.

Hipótesis H2: $RSE = f(DF)$ donde $dRSE/dDF > 0$. Altos (bajos) niveles en el desempeño financiero, conducen a elevados (bajos) niveles en acciones de RSE.

3.1.3 Hipótesis de la compensación (trade-off)

Esta hipótesis indica que niveles más altos de RSE conducen a niveles más bajos de PF, es decir, existe una relación negativa (inversa) entre estas dos variables. Esta hipótesis refleja el argumento neoclásico de Milton Friedman, según el cual las empresas sólo tienen una responsabilidad social: incrementar sus beneficios. Como él decía, “hay una y sólo una responsabilidad social de las empresas: utilizar sus recursos y participar en actividades diseñadas para incrementar sus beneficios, siempre y cuando se mantengan dentro de las reglas del juego, es decir, participar en una competencia abierta y libre, sin engaño o

fraude” (Friedman, 1970). Así, al incrementar la RSE las empresas incurren en costos innecesarios, situándose en una posición de desventaja respecto a sus competidores, por lo cual se reduce su rentabilidad.

Investigaciones en las que se ha comprobado esta hipótesis son las de Aupperle, Carroll y Hatfield (1985) o García, Campillo y Sánchez (2010), entre otras, cuyos resultados fueron el hallazgo de una fuerte relación inversa entre los componentes económicos y éticos, con importantes correlaciones negativas entre lo económico y cada uno de los tres componentes no económicos. Esto sugiere que las empresas se orientan más hacia los aspectos económicos y ponen menor énfasis en los aspectos éticos, legales y discrecionales, a la vez que la inversión en actividades de naturaleza social parece ejercer un efecto negativo sobre la rentabilidad empresarial, tanto económica como financieramente.

Hipótesis H3. $DF = f(RSE)$ donde $dDF/dRSE < 0$. Altos (bajos) niveles de RSE conducen a bajos (altos) niveles de DF.

3.1.4 Hipótesis del oportunismo de los directivos.

En esta hipótesis también se plantea una relación negativa entre las dos variables que se vienen analizando, pero en esta ocasión la variable dependiente es la RSE y la independiente es el DF.

Presentada también por Preston y O'Bannon (1997), se justifica en que los directivos de las empresas pueden trabajar para sus propios objetivos particulares, lo cual puede ir en perjuicio de los propietarios, accionistas y otros *stakeholders*. De esta forma, puede ocurrir que, cuando el DF sea elevado, los directivos reduzcan la RSE para maximizar sus ingresos personales a corto plazo. De la misma forma, si el DF es bajo, los directivos podrían intentar justificar estos malos resultados embarcándose en programas sociales llamativos; y de este modo tratar de justificar los malos rendimientos financieros resaltando los beneficios sociales.

En el estudio de Posner y Schmidt (1992), se demuestra cómo los valores de los gerentes norteamericanos han cambiado a causa del desequilibrio entre las demandas personales y las de trabajo. Y en la investigación de D'Arcimoles y Trébucq (2003) no fue rechazada esta hipótesis, estableciendo que es posible que algunos de los responsables de las empresas, una vez alcanzado un alto nivel de rendimiento financiero, se puedan beneficiar al reducir sus compromisos de colaboración frente a clientes y proveedores o accionistas.

Hipótesis H4. $RSE = f(DF)$ donde $dRSE/dDF < 0$. Niveles más altos (bajos) de DF conducen a niveles más bajos (altos) de RSE.

3.1.5 Hipótesis de la neutralidad.

Esta última hipótesis establece que no existe ningún tipo de relación entre las variables de RSE y DF, siendo otras variables diferentes las que inciden en el comportamiento de éstas.

Estos resultados se encontraron, entre otras investigaciones, en Setó y Angla (2011), quienes sugieren la inexistencia de una relación significativa a corto plazo entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero, en ambas direcciones de la causalidad. En el estudio de Surroca, Tribó y Waddock (2010) la llamaron la hipótesis de los recursos intangibles, donde la responsabilidad social no era influenciada por el desempeño financiero, ni viceversa, si no que eran otras variables como la innovación en los procesos, el recurso humano y la cultura las que median la relación entre las dos variables principales de esta investigación. Y Callado y Utrero (2005) establecen que el mercado español no presenta reacciones significativas a anuncios de responsabilidad social.

La investigación realizada por Andersen y Dejoy (2011) concluyó que variables como las ventas de la empresa y el sector al cual la compañía pertenece afectan a la relación entre las variables de RSE y DF.

Hipótesis H5. $DF \neq f(RSE)$. El DF no tiene ninguna relación con el nivel de acciones de RSE que la empresa realice.

En el cuadro 3.1 se presenta el resumen de las hipótesis planteadas y que se contrastarán posteriormente.

Cuadro 3.1: Hipótesis a contrastar y resultados esperados.

Hipótesis	Variables	Resultado esperado
H1: Del impacto social: Altos (bajos) niveles de acciones de responsabilidad social empresarial, conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño financiero.	Dependiente: Calificación total de RSE otorgada por ASSET4 Independiente: Rentabilidad promedio de los activos (ROAA). Rentabilidad promedio del patrimonio neto (ROAE).	Relación positiva
H2: Disponibilidad de fondos: Altos (bajos) niveles en el desempeño financiero del banco, conducen a elevados (bajos) niveles en acciones de RSE.	Dependiente: ROAA, ROAE Independiente: Calificación total de RSE otorgada por ASSET4	Relación positiva
H3: De compensación: Altos (bajos) niveles de RSE conducen a bajos (altos) niveles de DF.	Dependiente: Calificación total de RSE otorgada por ASSET4 Independiente: ROAA, ROAE	Relación negativa
H4: Oportunismo de los directivos: Niveles más altos (bajos) de PF conducen a niveles más bajos (altos) de RSE).	Dependiente: ROAA, ROAE Independiente: Calificación total de RSE otorgada por ASSET4	Relación negativa
H5: De la neutralidad: El DF no tiene ninguna relación con el nivel de acciones de RSE realizadas.	Dependiente: Calificación total de RSE otorgada por ASSET4. Independiente: ROAA, ROAE	Relación no significativa

Fuente: Elaboración propia

3.2 Muestra de análisis y fuentes de la información.

Para el desarrollo de la presente investigación, se trabajará con los bancos europeos que se encuentran disponibles en la base de datos ASSET4 entre los años 2002 y 2011, ambos inclusive. Si bien, a la fecha de la presentación de la presente tesis ya existe información de los años siguientes, se ha optado con realizar los análisis con los datos que se habían recolectado al momento del inicio de la investigación, en febrero de 2012. Esto en razón a que en los años posteriores a 2012 ingresaron a la base de datos nuevos bancos, los cuales no poseían información de años anteriores; y, a la vez, algunas de las organizaciones que ya estaban en la muestra no incorporaron nueva información. En consecuencia, la muestra utilizada está formada por 67 organizaciones bancarias de 15 países europeos diferentes. Estas entidades corresponden a las más relevantes de cada uno de los Estados donde se sitúa la sede central. En el cuadro 3.2 se presenta el resumen de bancos por país y en cuadro 3.3 el listado de dichas organizaciones.

Cuadro 3.2: Número de bancos por país en la muestra.

País	Número de bancos en la muestra
Alemania	5
Austria	2
Bélgica	2
Dinamarca	3
España	8
Finlandia	1
Francia	4
Grecia	6
Italia	13
Noruega	1
Países Bajos	1
Polonia	4
Portugal	3
Reino Unido	13
República Checa	1
Total	67

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 3.3: Listado de bancos pertenecientes a la muestra.

No.	Banco	País	No.	Banco	País
1	Aareal Bank AG	Alemania	35	Banca Popolare dell'Emilia Romagna	Italia
2	Commerzbank AG	Alemania	36	Banca Popolare di Milano	Italia
3	Deutsche Bank AG	Alemania	37	Banca Popolare di Sondrio	Italia
4	Deutsche Postbank AG	Alemania	38	Banco Popolare Societa Cooperativa	Italia
5	Hypo Real Estate Holding	Alemania	39	CAPITALIA SPA	Italia
6	Erste Group Bank AG	Austria	40	Credito Valtellinese S.C.	Italia
7	Raiffeisen Bank International AG	Austria	41	Intesa Sanpaolo SpA	Italia
8	Dexia SA	Bélgica	42	Mediobanca	Italia
9	KBC Groep NV	Bélgica	43	UBI Banca Scpa	Italia
10	Danske Bank A/S	Dinamarca	44	UniCredit SpA	Italia
11	Jyske Bank A/S	Dinamarca	45	DnB NOR ASA	Noruega
12	Sydbank A/S	Dinamarca	46	ABN Amro Holding NV	Países Bajos
13	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	España	47	Bank Pekao SA	Polonia
14	Banco de Sabadell SA	España	48	Getin Holding SA	Polonia
15	Banco de Valencia SA	España	49	ING Bank Slaski SA	Polonia
16	Banco Español de Credito SA	España	50	PKO Bank Polski SA	Polonia
17	Banco Pastor SA	España	51	Banco BPI SA	Portugal
18	Banco Popular Español SA	España	52	Banco Comercial Portugues SA	Portugal
19	Banco Santander, S.A.	España	53	Banco Espirito Santo SA	Portugal
20	Bankinter SA	España	54	Alliance & Leicester PLC	Reino Unido
21	Pohjola Bank plc	Finlandia	55	Barclays PLC	Reino Unido
22	BNP Paribas SA	Francia	56	Bradford & Bingley PLC	Reino Unido
23	Credit Agricole SA	Francia	57	Cattles PLC	Reino Unido
24	Natixis SA	Francia	58	Close Brothers Group PLC	Reino Unido
25	Societe Generale SA	Francia	59	HSBC Holdings plc	Reino Unido
26	Alpha Bank S.A.	Grecia	60	International Personal Finance Plc	Reino Unido
27	Bank of Greece, The	Grecia	61	Lloyds Banking Group PLC	Reino Unido
28	EFG Eurobank Ergasias S.A.	Grecia	62	NORTHERN ROCK PLC	Reino Unido
29	Emporiki Bank of Greece S.A.	Grecia	63	Paragon Group Of Companies PLC	Reino Unido
30	National Bank of Greece	Grecia	64	Provident Financial plc	Reino Unido
31	Piraeus Bank S.A.	Grecia	65	Royal Bank of Scotland Group plc	Reino Unido
32	Banca Carige SpA	Italia	66	Standard Chartered PLC	Reino Unido
33	Banca Italease	Italia	67	Komerčni banka, a.s.	República Checa
34	Banca Monte dei Paschi di Siena SpA	Italia			

Fuente: Elaboración propia.

La información referente a responsabilidad social corporativa se obtuvo de la citada base de datos ASSET4, la cual es elaborada por Thomson Reuters. Dicha base contiene información relevante sobre desempeño económico, actuación medioambiental, gobierno corporativo y comportamiento social. Posee más de 275 indicadores, con una cobertura de 2400 empresas, en las que se incluyen firmas pertenecientes a los índices bursátiles S&P 500, Russell 1000, MSCI Europa, FTSE 250, ASX 300, el MSCI World Index y el 250 MSCI con empresas de mercados emergentes.

Los indicadores que provee ASSET4 están clasificados en dieciocho categorías o áreas que hacen parte de cuatro grandes pilares, dimensiones o componentes: económico, medio ambiente, social y gobierno corporativo. En cada uno de estos componentes existen indicadores tipo *driver* (impulsor) y tipo *outcome* (resultado). Los indicadores denominados tipo *driver* se refieren a las políticas existentes, la ejecución, el control y las mejoras en cada una de las variables observadas, existiendo un indicador para cada una de ellas. Los indicadores tipo *outcome* ilustran los comportamientos o resultados, en un sentido amplio, que tienen las empresas en cada uno de los componentes. El cuadro 3.4 ilustra las categorías o áreas que constituyen cada pilar, el número de indicadores de desempeño para cada una de ellas y el número de *datapoints*, u observaciones detalladas, que subyacen en los correspondientes indicadores (los *datapoints* a su vez pueden desglosarse en un complejo conjunto de *elements*, no reflejados ya en ese cuadro).

Para la estimación de la calificación o puntuación otorgada por la base de datos al desempeño global de cada uno de los bancos en materia de RSE, sólo se han tenido en cuenta las calificaciones asignadas a los pilares de medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo. Como es lógico, se ha excluido de dicha calificación o puntuación global el componente económico por la propia finalidad de la presente investigación, en cuyas hipótesis a contrastar el desempeño financiero aparece como variable explicativa o como variable a explicar, de modo que así se reducen los problemas de endogeneidad en el momento de realizar las estimaciones econométricas.

Cuadro 3.4: Indicadores de *performance* en RSE en la base de datos ASSET4

DIMENSIÓN	AREA	DRIVERS		OUTCOMES	
		Indicadores	Datapoints	Indicadores	Datapoints
Gobierno corporativo	Funciones consejo administración	4	15	11	10
	Estructura consejo administración	4	10	13	40
	Políticas de compensación	4	9	9	44
	Visión y estrategia	4	9	8	14
	Derecho de los accionistas	4	7	7	51
	TOTAL	20	50	48	159
Económico	Lealtad de los clientes	4	4	14	9
	Desempeño financiero	4	5	12	2
	Fidelidad de los accionistas	4	7	18	20
	TOTAL	12	16	44	31
Medio ambiente	Reducción de emisiones	4	12	24	52
	Reducción de consumo de recursos.	4	11	14	29
	Innovación del producto	4	7	21	17
	TOTAL	12	30	59	98
Social	Responsabilidad del producto	4	10	15	16
	Relación con la comunidad	4	15	11	34
	Derechos humanos	4	10	4	9
	Diversidad e igualdad de oportunidades de los empleados	4	7	6	19
	Calidad del empleo	4	6	13	19
	Salud y seguridad de empleados	4	14	5	20
	Capacitación y desarrollo de los empleados	4	7	6	11
	TOTAL	28	69	60	128
TOTAL INDICADORES		72	165	211	416

Fuente: Elaboración propia.

ASSET4 otorga una calificación entre 0 y 1 a cada uno de los 283 indicadores de la empresa o entidad analizada (72 *drivers* y 211 *outcomes*, divididos en numéricos y de respuesta si/no). En aquellos indicadores que reflejan la sólo existencia o realización de una actividad, establece que “si” equivale 1 y “no” equivale a 0.

La puntuación de cada indicador (sea numérico o sea sí/no) se estandariza (tipifica) para convertirla en un valor Z. Es decir, ante todo a la puntuación otorgada se le resta la media y se le divide por la desviación estándar del universo tomado como referencia o *benchmark*. En la presente investigación, habida cuenta de que se estudia sólo un sector muy concreto de actividad, se ha considerado universo de referencia el conjunto de bancos pertenecientes a la muestra examinada, en vez de las 2400 empresas de la base total, como por defecto hace ASSET4 al otorgar sus calificaciones ordinarias. El mencionado

valor Z expresa así una puntuación relativa, en forma de número de desviaciones típicas respecto a la media del universo tomado como referencia. A continuación, se determina el pertinente Z -Score expresado en porcentaje, el cual refleja el porcentaje de probabilidad acumulada que deja a su izquierda el citado valor Z en la tabla de la distribución normal estándar: es decir, ese porcentaje expresa la probabilidad de que el valor Z calculado para la empresa o entidad analizada sea mayor que cualquier puntuación tipificada Z en esa distribución normal estándar. Si la escala de un indicador tiene un sentido lógico negativo, entonces el *score* es $1-(Z\text{-Score})$.

Una vez determinados los porcentajes Z -Score de los indicadores, éstos se ponderan, con igual peso, para formar las puntuaciones de cada una de las respectivas categorías, las cuales a su vez se estandarizan (tipifican), se convierten en porcentajes Z -Score conforme al procedimiento arriba descrito y se ponderan con el mismo peso, para llegar así a las puntuaciones de las dimensiones o pilares (en el presente caso, tres). Después se procede de forma análoga hasta tener, por último, la calificación o puntuación total en materia de RSE.

Por su parte, la información financiera utilizada en la presente investigación se obtuvo de los balances de situación y estados de pérdidas y ganancias publicados por los bancos en sus páginas *web* o en sus informes anuales para el periodo de referencia. Los datos de los años 2002, 2003 y 2004 han sido elaborados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en cada uno de los países en donde la correspondiente entidad tiene ubicada la sede central (casa matriz). A partir del año 2005, la información contable ha sido preparada conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Igualmente, fueron analizadas variables relacionadas con la macroeconomía de los países donde los bancos tienen ubicada su respectiva casa matriz. A estos efectos, los indicadores del producto interno bruto, su variación y el índice de precios al consumidor fueron obtenidos de la página *web* EUROSTAT, la cual es administrada por la Comisión Europea. Por último, para aquellos casos en que la información financiera reportada por los bancos estaba expresada en una moneda diferente al euro, se procedió a realizar la correspondiente conversión a euros mediante la respectiva tasa de

cambio proporcionada por el Banco Central Europeo, tomando como referencia el último día publicado de cada año.

3.3 Variables analizadas en la investigación.

Para el desarrollo del estudio empírico se tuvieron en cuenta tres tipos de variables. En primer lugar, las correspondientes a la medición de la RSE, con indicadores relevantes en las dimensiones de medio ambiente, comportamiento social y gobierno corporativo. En segundo término, las variables que permiten medir el desempeño financiero de los bancos objeto de estudio. Y un tercer grupo de variables, llamadas de control, corresponden a características empresariales o del entorno que también pueden influir en el nivel de desempeño.

3.3.1 Medición del desempeño financiero.

A efectos de contrastar mediante la estimación de modelos econométricos las hipótesis planteadas en el epígrafe 3.1, como medidas de desempeño financiero se utilizan indicadores de rentabilidad contable, como son la rentabilidad de los activos promedio y la rentabilidad del patrimonio promedio, entendiendo siempre por patrimonio el patrimonio neto. No obstante, con el fin de aportar mayor información sobre la muestra analizada, en el análisis descriptivo que previamente se efectúa también se alude a la Q de Tobin, la cual se ha calculado como el valor del mercado de la empresa (resultado del producto del número de acciones en circulación que el banco poseía al finalizar el año multiplicado por el valor de mercado de cada título en la misma fecha) más el total del pasivo, dividido por el total del activo neto del banco. Igual forma de cálculo se aplica por Cavaco y Crifo (2010) y Muñoz (2011).

En el cuadro 3.5 se pueden observar esas variables con su respectiva nomenclatura.

Cuadro 3.5: Variable de desempeño financiero y bursátil.

Variable	Nomenclatura
Rentabilidad sobre los activos promedio (en tanto por uno)	ROAA
Rentabilidad sobre el patrimonio promedio (en tanto por uno)	ROAE
Q de Tobin (en tanto por uno)	QTOBIN

Fuente: Elaboración propia.

3.3.2 Medición de la responsabilidad social empresarial.

Para la medición de la responsabilidad social se han tomado las calificaciones que corresponden a cada entidad según los datos aportados por la base ASSET4 y de acuerdo con la metodología explicada en el epígrafe 3.2 precedente, donde se aclaró además la referencia o *benchmark* adoptada. Trabajos como los de Ioannou y Serafeim (2010a), Cheng, Ioannou y Serafeim (2011) y Rees (2011) también han utilizado las calificaciones otorgadas por la base de datos ASSET4 en sus correspondientes estudios empíricos, de modo similar al proceder de los diversos análisis que se han servido de las calificaciones reflejadas en la base de datos KLD, conforme se puso de manifiesto en el capítulo anterior.

Por lo tanto, esa responsabilidad social está aquí representada por la calificación relativa a cada uno de los tres pilares (medioambiental, social y de gobierno corporativo) relevantes en la presente investigación, de donde finalmente se desemboca en una calificación o puntuación total otorgada en materia de RSE (TRSE). En el cuadro 3.6 se recogen estas variables que miden para cada banco su responsabilidad social, junto con las variables representativas de la evaluación de cada una de las áreas que hacen parte de los citados tres componentes o pilares de la RSE. En la estimación de los modelos econométricos, se utilizará la mencionada calificación o puntuación total, en cuanto medida sintética del nivel de responsabilidad social de cada banco incluido en la muestra. Debido a las características econométricas de los componentes desglosados facilitados por ASSET 4 sobre los aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo, no se descendió a estimar dichos modelos con ellos. Ahora bien, para perfilar mejor las características de la muestra estudiada, en el previo análisis descriptivo se comentarán todas las variables recogidas en el cuadro 3.6.

Cuadro 3.6: Variables de responsabilidad social empresarial

Variable	Nomenclatura
Calificación global recibida en RSE	TRSE
Calificación total pilar económico	ECONO
Calificación total pilar ambiental	MAMBI
Calificación total pilar social	SOCIA
Calificación total pilar gobierno corporativo	GOBCO
Fidelización de los clientes	ECONO1
Desempeño financiero	ECONO2
Lealtad a los accionistas	ECONO3
Reducción de consumo de recursos	MAMBI1
Reducción de emisiones	MAMBI2
Innovación del producto	MAMBI3
Calidad del empleo	SOCIA1
Salud y seguridad para con los empleados	SOCIA2
Capacitación y desarrollo de los empleados	SOCIA3
Diversidad y oportunidad con los empleados	SOCIA4
Derechos humanos	SOCIA5
Relación con la comunidad	SOCIA6
Responsabilidad del producto	SOCIA7
Estructura de la junta directiva	GOBCO1
Políticas de compensación	GOBCO2
Funciones de la junta directiva	GOBCO3
Derecho de los accionistas	GOBCO4
Visión y estrategia	GOBCO5

Fuente: Elaboración propia.

3.3.3 Variables de control.

Siguiendo la senda adoptada en estudios previos, se han tenido en cuenta algunas variables de control, para reflejar características propias de cada entidad: el tamaño, medido por el valor contable de los activos (Setó y Angla, 2011; Andersen y Dejoy, 2011; Cheng, Ioannou y Serafeim, 2011; Nieto, Fernández y Cabeza, 2012; Barnett y Salomon, 2012; ; Martínez-Campillo y otros, 2013; Lins, Servaes y Tamay, 2015); el nivel relativo de endeudamiento, tomando la proporción del total de los pasivos sobre el total de los activos (Nieto, Fernández y Cabeza, 2012; Martínez-Ferrero y Díaz-Aceituno, 2013; Jo y otros, 2013; Desender y Epure, 2013); los ingresos en concepto de intereses y dividendos devengados por los activos (Iwata y Okada ,2011 y Cabeza-García y otros, 2010); y el volumen de gastos por intereses devengados por los pasivos.

Igualmente, se ha considerado como variable de control un elemento de carácter macroeconómico, como es el crecimiento del producto interno bruto (PIB) a precios constantes (Cabeza-García y otros, 2010).

Para observar todas las variables de control con su nomenclatura, véase el cuadro 3.7. Como es el proceder habitual, en las estimaciones econométricas se utilizarán en términos de su logaritmo neperiano aquellas variables medidas en términos absolutos de gran importe, pues, de no hacerlo así, pudieran generar problemas de heterocedasticidad. Además, a los únicos efectos de facilitar la comprensión del entorno en que se han movido los bancos integrantes de la muestra, en el análisis descriptivo de datos presentado en el epígrafe 4 se apuntará la evolución del índice de precios al consumidor (IPC) en cada uno de los países donde esos bancos tienen ubicada su casa matriz.

Cuadro 3.7: Variables de control

Variable	Nomenclatura
Ingresos por intereses brutos y dividendos (en millones de euros)	IIBD
Total de gastos por intereses (en millones de euros)	TGINT
Activos totales según su valor contable (en millones de euros)	ACTOT
Crecimiento del PIB en términos reales (en porcentaje)	Crec_PIB
Nivel de endeudamiento (en tanto por uno)	Lev

Fuente: Elaboración propia.

3.4 Metodología estadística y econométrica aplicada.

En el tratamiento de las variables enunciadas en el epígrafe 3.3, se realizó en primer lugar un análisis descriptivo y multivariante en cada uno de los componentes de la responsabilidad social empresarial (económico, gobierno corporativo, medio ambiente y social), la información financiera y las variables macroeconómicas. Lo anterior permitió ilustrar el comportamiento y evolución de la banca europea en los diferentes tópicos que componen la responsabilidad social.

Posteriormente, se efectuó un análisis de correlación entre las diferentes variables citadas para determinar el nivel de dependencia entre ellas.

Dado que, como se mencionó, el estudio se realiza para 67 bancos entre 2002 y 2011, se configura un panel de datos. Para determinar la causalidad y la comprobación de las hipótesis planteadas en el trabajo, en un primer análisis los indicadores de RSE serán las variables independientes; posteriormente se intercambiarán las variables dependientes con las independientes. En ambos casos, se procede a estimar diferentes modelos de regresión a partir de los modelos básicos presentados a continuación en la ecuación (1) y en la posterior ecuación (2), mediante la utilización de distintos procedimientos de estimación, progresivamente más complejos y que llegan a tener en cuenta finalmente la existencia de posibles problemas de endogeneidad sin necesidad de recurrir a especificar y estimar sistemas de ecuaciones simultáneas. Eso sí, cada uno de esos procedimientos tiene sus ventajas e inconvenientes, en función, entre otras cosas, de sus hipótesis de partida y las propiedades econométricas de sus respectivos estimadores.

Podemos partir del modelo siguiente:

$$y_{i,t} = \beta' \mathbf{x}_{i,t} + u_{i,t} \quad (1)$$

$$i \in \{1, \dots, N\}, t \in \{1, \dots, T\},$$

donde y_{it} es el valor de variable dependiente para el individuo i en el tiempo t ; $\mathbf{x}_{i,t}$ es el vector de variables explicativas, que en un primer momento se suponen estrictamente exógenas; β es un vector de parámetros; y $u_{i,t}$ es una perturbación aleatoria, de tal forma que, si se asume que $u_{i,t} = \eta_i + \varepsilon_{i,t}$, η_i refleja los efectos atribuibles a cada individuo (en nuestro caso, banco) y $\varepsilon_{i,t}$ es el error idiosincrásico con media cero y varianza constante, el cual representa los factores no observables que afectan todos los bancos a través del tiempo. Cuando η_i es una constante diferente para cada individuo, el modelo se denomina de efectos fijos (EF); si es una variable aleatoria con media cero y varianza constante, se denomina de efectos aleatorios (EA).

El modelo EF se puede estimar por el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), siempre y cuando se cumpla el supuesto de exogeneidad estricta sobre las variables regresoras, es decir, si las variables explicativas son

independientes de $u_{i,t}$. Si no se cumple esta hipótesis, los parámetros estimados por este método son sesgados e inconsistentes. Para el caso del modelo EA, como señalan Baltagui (2005) y Greene (2012), aun cuando se cumpla el supuesto de exogeneidad estricta, los parámetros estimados por MCO son ineficientes aunque pueden ser consistentes, por lo que el modelo EA se estima por mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF).

Para decidir si se utiliza el modelo EF o EA, se emplea el *test* de Hausman, el cual contrasta la hipótesis nula H_0 de si hay diferencias significativas entre los parámetros estimados para EF y EA: $H_0 \beta_{EF} - \beta_{EA} = 0$. Bajo H_0 cierta, el estimador de efectos fijos no es eficiente y el estimador de efectos aleatorios sí lo es. Arellano (1993) generalizó el *test* de Hausman para cuando existe presencia de autocorrelación y heterocedasticidad¹⁴, pues, como menciona Baltagui (2005), en caso de que exista la presencia de autocorrelación y heterocedasticidad las varianzas de los estimadores de EF y EA no son válidas, de modo que el *test* de Hausman ordinario estaría mal especificado.

Ahora bien, cuando existe la presencia de autocorrelación y/o heterocedasticidad, son más eficientes los estimadores por mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) o el estimador Prais-Winsten (P-W) con corrección por heterocedasticidad, siempre y cuando las variables regresoras sean estrictamente exógenas¹⁵. El estimador MCGF reemplaza las varianzas por estimaciones consistentes de las mismas, de modo que es consistente y, asintóticamente más eficiente que el estimador de MCO; por su parte el estimador P-W es una variante del método de MCGF, específicamente diseñada por Prais y Winsten (1954) para resolver problemas de autocorrelación con un proceso estocástico AR(1).

Otra forma usual de tratar con problemas de autocorrelación de primer orden es introducir un rezago o retardo de la variable dependiente, ya que una de las causas de dicha autocorrelación puede ser la existencia de una inercia en

¹⁴ La rutina para llevar a cabo en Stata el *test* de Hausman generalizado por Arellano (1993) es *xtoverid*, que en la presente investigación se realizó con la opción *robust*.

¹⁵ La rutina en Stata para MCGF con panel de datos es *xtgls*; y para P-W es *xtpcse*, la cual permite incluir corrección por heterocedasticidad además de por autocorrelación.

la variable dependiente. Con ello se desemboca en la especificación de modelos dinámicos, que de por sí pueden ser de interés incluso independientemente de la posible detección previa de problemas de autocorrelación. Un modelo de tipo dinámico se representa en la ecuación (2).

$$y_{i,t} = \rho y_{i,t-1} + \beta' x_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$i \in \{1, \dots, N\}, t \in \{1, \dots, T\},$$

Como mencionan Baltagi (2005) y Greene (2012), se puede demostrar que $y_{i,t-1}$ es función de η_i , lo que hace que los estimadores obtenidos por mínimos cuadrados ordinarios o mínimos cuadrados generalizados sean inconsistentes, debido al posible problema de endogeneidad entre la variable dependiente y la variables independientes consideradas.

Para tratar de solucionar los problemas anteriormente mencionados, Arellano y Bond (1991) proponen un estimador por el método generalizado de los momentos (GMM, por sus siglas en inglés) el cual tiene la ventaja de que está diseñado para N grande y T pequeño, y además permite corregir el posible problema de endogeneidad entre la variable dependiente y las variables independientes consideradas en cada uno de los casos expuestos, así como con otras de las variables de control incluidas en el análisis. Además, los citados autores también proponen un *test* tipo Sargan para contrastar la sobreidentificación de las restricciones. El estimador de Arellano y Bond (1991) requiere que no haya autocorrelación en los errores idiosincrásicos.

Posteriormente, dentro de los estimadores tipo GMM para modelos dinámicos de datos de panel, se dan los desarrollos de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), así como la posterior revisión de los modelos lineales de datos de panel con variables predeterminadas realizada por Arellano y Honoré (2001). Como señala Baltagui (2005), Arellano y Bover (1995) desarrollan específicamente una estructura GMM unificada para analizar la eficiencia de los estimadores de variables instrumentales en modelos de panel de datos dinámicos; y Blundell y Bond (1998) revisan la importancia de explotar las condiciones iniciales para generar estimadores eficientes en modelos de

panel de datos dinámicos cuando la dimensión temporal T es pequeña. Los estimadores de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) aumentan los supuestos de Arellano y Bond (1991); en concreto, requieren también que las variables instrumentales estén in-correlacionadas con los efectos fijos. Para una mayor explicación, véase Bond (2002), Roodman (2009) y Wintoki, Linck y Netter (2012).

Los valores rezagados usados en Arellano y Bond (1991) son a menudo pobres instrumentos de las variables en primeras diferencias, especialmente cuando éstas se comportan como un paseo aleatorio. Por ello, Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) proponen un estimador GMM que incluye rezagos de las variables, así como valores rezagados de sus primeras diferencias, al utilizar tanto la ecuación (2) en nivel como en primeras diferencias. Se conforma de este modo un sistema de dos ecuaciones. Esta diferenciación elimina cualquier sesgo potencial que pueda derivarse de la heterogeneidad no observada.

Además, Elsayed y Paton (2005) afirman que la inclusión de una variable dependiente rezagada representa una forma sencilla de permitir el efecto dinámico en los modelos de datos de panel¹⁶; y la inclusión de este rezago generalmente significa que los estimadores estándar (Arellano y Bond, 1991) son inconsistentes, por lo que el enfoque GMM propuesto en sus extensiones, por ejemplo, Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), generan mejores estimadores, producto de la transformación de la ecuación en primeras diferencias, así como el uso de estos valores rezagados como instrumentos. A los estimadores de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) se les suele denominar *system GMM*, mientras que al estimador de Arellano y Bond (1991) se le llama *difference GMM*¹⁷.

¹⁶ Los rezagos de la variable dependiente ($y_{i,t-1}$) se utilizan como instrumentos para la variable independiente.

¹⁷ Los estimadores de Arellano y Bond (1991) y los restantes estimadores citados en estos dos últimos párrafos están disponibles en Stata usando las rutinas *xtabond*, *xtdpd*, *xtdpdsys* y *xtabond2*. Esta última, diseñada y presentada por Roodman (2009), es la utilizada aquí. Sirve para *system GMM* y *difference GMM*, habiéndose aplicado dentro de ella la corrección de Windmeijer (2005) para muestras finitas a la hora de calcular los errores estándar en la estimación en dos pasos, pues sin ella esos errores tienden a estar fuertemente sesgados a la baja.

Esta metodología de estimación aunque presenta ventajas considerables, también tiene limitaciones frente al uso de rezagos en las variables dependientes e independientes. De acuerdo con Wintoki y otros (2012), existe una preocupación frente al uso de estos instrumentos; y ésta es mayor cuando el número de rezagos aumenta, al incorporar instrumentos más débiles¹⁸. Aunque no existe una regla general en la elección de su número, se recomienda verificar que el número de rezagos es suficiente para garantizar su dinámica. Para ello, se estiman modelos incluyendo hasta cuatro rezagos y se verifica su significancia estadística.

La inclusión de los rezagos es fundamental para garantizar la integridad dinámica del modelo, al capturar toda la información del pasado, corregir el sesgo de variables omitidas y representar su carácter exógeno, por ejemplo, en la variable dependiente (Wintoki y otros, 2012). Por ello, los estimadores GMM en modelos dinámicos dominan a las estimaciones por MCO y efectos fijos.

Toda esta metodología parece especialmente interesante para responder a problemas econométricos relevantes que se pueden presentar en este trabajo: a) la presencia de efectos individuales inobservables (en concreto, en nuestro caso efectos de banco); b) el proceso autorregresivo en los datos relativos al comportamiento del nivel de rentabilidad, es decir, la necesidad de usar un modelo con variables dependientes rezagadas; c) la posible endogeneidad de algunas de las variables independientes (Cabeza - García y otros, 2010:40).

Por otra parte, como mencionan Baltagi (1998, 2005) y Ciochini (2006), los estimadores de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) para un modelo como el de la ecuación (2) están sesgados, según fue demostrado por Nickell (1981) y posteriormente por Kiviet (1995). Además, comprobaron que la consistencia de los estimadores depende de que la dimensión temporal T sea lo suficientemente grande. Ahora bien, este tipo de problema también ocurre con los estimadores GMM, en los cuales sus propiedades dependen asintóticamente de N cuando T

¹⁸ Wintoki y otros (2012) señalan que el uso de rezagos como instrumentos también se basa en un supuesto clave, en el que la metodología utilizada supone, como mínimo, expectativas racionales débiles.

es pequeño. Para afrontarlo, se considera la media en el tiempo de la ecuación (2), es decir:

$$\bar{y}_i = \rho \bar{y}_{i,t-1} + \beta' \bar{x}_i + \eta_i + \bar{\varepsilon}_i \quad (3)$$

Restando (2) de (1) nos queda:

$$(y_{i,t} - \bar{y}_i) = \rho(y_{i,t-1} - \bar{y}_{i,t-1}) + \beta'(x_{i,t} - \bar{x}_i) + (\varepsilon_{i,t} - \bar{\varepsilon}_i) \quad (4)$$

Como se muestra en Greene (2012), la ecuación (4) se puede estimar por MCO. A los estimadores de (4) se les conoce como estimadores de mínimos cuadrados con variable *dummy* (LSDV, por sus siglas en inglés) o estimadores de efectos fijos o entre grupos, que son una alternativa a los estimadores GMM o de variables instrumentales y que tienen la ventaja de que se elimina una posible fuente de inconsistencia si existe correlación entre \mathbf{x} y η . Ya que el estimador LSDV puede ser sesgado por la relación entre $(y_{i,t} - \bar{y}_i)$ y $(\varepsilon_{i,t} - \bar{\varepsilon}_i)$, Bun y Kiviet (2003) derivan un estimador LSDV corregido por sesgo y denotado en inglés como LSDVC, con T finito y N finito, para panel de datos equilibrados y asumiendo que \mathbf{x} es un vector de variables exógenas y las perturbaciones son homocedásticas.

Posteriormente, Bruno (2005a, 2005b) extiende la aproximación de la corrección del sesgo de los estimadores LSDVC de Bun y Kiviet (2003) y de Kiviet (1995, 1999) a modelos de panel dinámicos desequilibrados cuando N es pequeño o moderadamente grande¹⁹. La aproximación de Bruno (2005a, 2005b) consiste en un procedimiento de dos etapas, en el cual se parte en la primera de unos estimadores consistentes tales como los muy conocidos de Anderson-Hsiao, Arellano-Bond o Blundell-Bond; específicamente, en este trabajo se parte de los obtenidos por el método Arellano-Bond. En la segunda etapa, se corrige el sesgo de los estimadores obtenidos en la primera. Además, el procedimiento de Bruno (2005a, 2005b) permite tener observaciones faltantes en el intervalo de tiempo $[0, T]$ para algunos individuos si las variables regresoras son estrictamente exógenas.

¹⁹El estimador del Bruno (2005) está disponible en Stata bajo la rutina `xtlsdvc`.

Han y Phillips (2010)²⁰ proponen un procedimiento de estimación e inferencia tipo GMM para panel de datos dinámico con efectos fijos que evita el problema de debilidad de los instrumentos cuando el coeficiente del término autorregresivo en el panel dinámico se aproxima a la unidad, un problema que se presenta en métodos como el propuesto por Arellano y Bond (1991) y que fue señalado por Blundell y Bond (1998). Aunque, como mencionan Han y Phillips (2010), existen procedimientos desarrollados por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) para tratar estos problemas, una ventaja adicional del estimador de Han y Phillips (2010) es que no impone condiciones sobre N o T y su estimador presenta poco sesgo incluso en muestras pequeñas. Parte del supuesto de que los errores aleatorios son ruido blanco a lo largo del tiempo.

Han y Phillips (2010) parten de $y_{i,t} = \beta'x_{i,t} + \eta_i + u_{i,t}$ y asumen que $u_{i,t} = \rho u_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t}$ para $\rho \in (-1, 1)$, por lo que el modelo a estimar es:

$$y_{i,t} = \rho y_{i,t-1} + \beta'(x_{i,t} - \rho x_{i,t-1}) + (1 - \rho)\eta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Si se define $z_{i,t} = y_{i,t} - \beta'x_{i,t}$, podemos escribir (4) así:

$$z_{i,t} = \rho z_{i,t-1} + (1 - \rho)\eta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

En Han y Phillips (2010) se muestra que (6) puede ser estimado por GMM y los estimadores no son sesgados aunque ρ se aproxime a uno. Además, se concluye que las pruebas no sufren distorsión por el tamaño muestral, lo que es útil principalmente cuando se tiene N grande y T pequeño.

Por su parte, Han, Phillips y Sul (2011) extienden los resultados de Han y Phillips (2010) a procesos autorregresivos de orden p [AR(p)] y proponen una técnica de estimación por mínimos cuadrados generalizados (MCG) a la que denominan Diferenciación X, que elimina mediante sucesivas diferenciaciones los efectos individuales, haciendo que las variables regresoras y los errores permanezcan incorrelacionados después de las transformaciones. Esta técnica tiene la ventaja de que no experimenta los problemas de identificación débil o

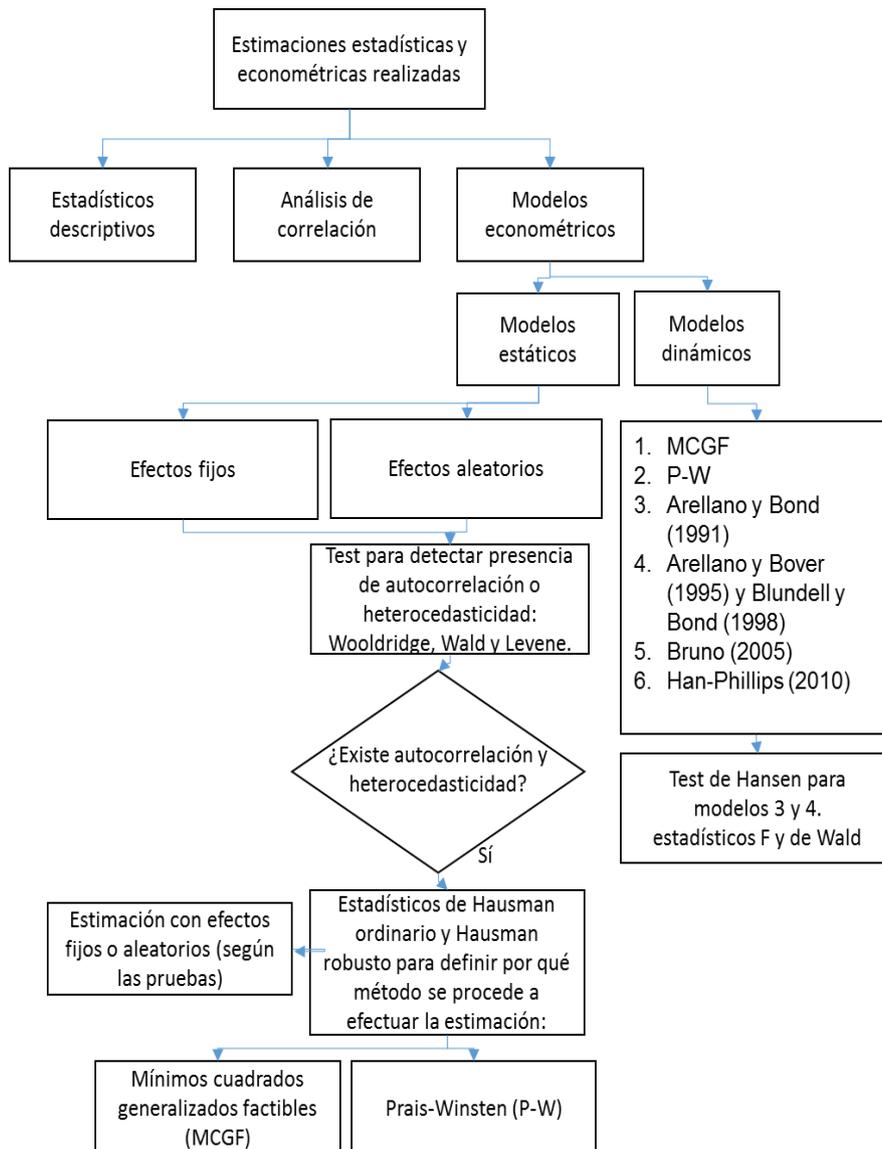
²⁰El estimador de Han y Phillips (2010) está disponible en Stata bajo la rutina xtregdhp.

problemas de instrumentación que pueden afectar a los estimadores de variables instrumentales o de GMM.

En función de lo hasta aquí expuesto, en la presente investigación se ha aplicado la siguiente estrategia:

Ante todo, se distingue entre modelos estáticos y dinámicos, comenzándose con la estimación de los primeros y siguiendo con la de los segundos, aplicando a su vez diferentes técnicas econométricas de forma sucesiva. En concreto, la secuencia de estimaciones y, por tanto, el orden de presentación de resultados empíricos, es como se muestra en la figura 3.1.

Figura 3.1: Diagrama de las estimaciones estadísticas y econométricas



Fuente: Elaboración propia

CAPITULO 4

RESULTADOS EMPÍRICOS Y SU DISCUSIÓN

4. RESULTADOS EMPÍRICOS Y SU DISCUSIÓN.

Los resultados del trabajo empírico han sido divididos en dos etapas. La primera de ellas corresponde a un análisis descriptivo de todas las variables que han sido consideradas en la investigación y que fueron presentadas en el epígrafe 3.3. Posteriormente, se presentan los resultados de los modelos econométricos utilizados para la validación de las hipótesis de la investigación, especificadas en el epígrafe 3.1.

4.1 Análisis descriptivo

El análisis descriptivo de las variables estudiadas en la investigación empírica de esta tesis doctoral, consiste en presentar la media, el valor máximo, el valor mínimo y la desviación estándar de cada una de esas variables.

En primer lugar se encuentra la información correspondiente a las características macroeconómicas de los países donde los bancos objeto del estudio tienen ubicada su sede principal. Después se analizarán las variables relacionadas con los aspectos económicos, sociales, medioambientales y de gobierno corporativo.

4.1.1 Aspectos macroeconómicos

Es interesante realizar un análisis de los principales indicadores macroeconómicos de los países en cuyo territorio se encuentra ubicada la oficina principal o casa matriz de los bancos que hacen parte de la muestra del estudio. Se han tenido en cuenta el producto interno bruto (PIB), su variación real y el índice de precios al consumidor, el cual refleja la variación de precios de un año al otro, es decir, la existencia de inflación o deflación.

En este sentido, en el cuadro 4.1 se presenta la información relativa al tamaño de la economía de cada uno de los 15 países, medido por el PIB a precios corrientes.

Cuadro 4.1 Estadísticos descriptivos del PIB anual para 15 países europeos con bancos en la muestra.

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.
2002	15	83350,5	2132200,0	632172,180	685333,6983
2003	15	84409,6	2147500,0	640391,193	688585,5175
2004	15	91849,5	2195700,0	670994,280	716622,3851
2005	15	104628,8	2224400,0	700170,840	732958,0539
2006	15	118290,8	2313900,0	738639,707	765082,9369
2007	15	131908,6	2428500,0	780461,547	801004,7999
2008	15	154269,7	2473800,0	783854,493	781896,9072
2009	15	142197,0	2374500,0	740694,967	742625,9380
2010	15	150274,8	2496200,0	773709,753	775029,3494
2011	15	156216,8	2592600,0	795875,133	798877,5118

Valores en millones de euros a precios corrientes

Fuente: Elaboración propia.

De la información del cuadro 4.1 se puede establecer que hay importantes diferencias en los tamaños de las economías de los países europeos con bancos en la muestra. La anterior afirmación se soporta en que la desviación estándar tiene prácticamente el mismo valor que la media del producto interno bruto de los 15 países analizados. El valor máximo siempre corresponde a Alemania, el cual es el único país que sobrepasa la barrera de los dos billones de euros, seguido por Reino Unido y Francia que están por encima de los 1,5 billones de euros, pero por debajo de 1,8 billones. El valor mínimo corresponde a la República Checa, que, aun cuando en los nueve años de observación casi duplica el valor de su economía, no alcanza a superar a Portugal, país penúltimo con niveles de 140 mil millones de euros en el 2002 y 170 mil millones en el 2011. En el Anexo 1 se encuentra la información del PIB a precios corrientes desagregada para todos los países.

A continuación, en el cuadro 4.2 se presenta la variación porcentual que ha tenido el PIB a precios constantes, es decir, en términos reales, durante los últimos nueve años para los mismos países. Esta medida permite identificar si hay crecimiento o decrecimiento económico y es relevante, ya que esta variación es el reflejo de la evolución productiva de un país, incluyendo los servicios financieros.

Cuadro 4.2: Estadísticos descriptivos de la variación del PIB anual a precios constantes en los 15 países europeos con bancos en la muestra.

Año	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.
2002	15	0,0%	3,4%	1,413%	0,9753%
2003	15	-0,9%	5,9%	1,700%	1,9574%
2004	15	1,2%	5,3%	3,073%	1,2215%
2005	15	0,7%	6,8%	2,493%	1,4916%
2006	15	1,4%	7,0%	3,687%	1,5547%
2007	15	1,6%	6,8%	3,527%	1,4567%
2008	15	-1,2%	5,1%	0,760%	1,6561%
2009	15	-8,5%	1,6%	-3,773%	2,1969%
2010	15	-4,9%	4,2%	1,347%	2,1084%
2011	15	-7,1%	4,3%	0,767%	2,5875%

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a los datos del cuadro 4.2, la economía de los países europeos analizados ha mostrado un leve crecimiento real a lo largo de los últimos nueve años, con excepción del año 2009 en el cual la economía de estos países tuvo un decrecimiento promedio del 3,77%, impactado por la cifras negativas de Finlandia, Dinamarca e Italia, quienes registraron medidas del -8.5%, -5.8% y -5.5%, respectivamente, para ese año. Promediando los nueve años analizados, los países que tuvieron un mejor crecimiento económico fueron Polonia y República Checa, con tasas del 4.2% y 3.3%, respectivamente. Por el contrario los crecimientos más bajos, también promediando los nueve años, fueron en Italia, 0.3%, Portugal, 0,3%, Dinamarca, 0.6% y Grecia 1,0%. Grecia fue el país que obtuvo los mejores crecimientos en los primeros años y las mayores caídas en los últimos años analizados. Las cifras desagregadas de las variaciones del PIB en términos reales se encuentran en el Anexo 2.

Como última variable macroeconómica, se presenta la variación del índice de precios al consumidor (IPC), el cual refleja la existencia de inflación o deflación en los países y se relaciona con la ganancia o pérdida del valor adquisitivo de sus habitantes. En el cuadro 4.3 se encuentran los estadísticos descriptivos para esta variable.

Se observa que la variación del IPC ha estado controlada en los países analizados y el mayor valor registrado, 6.3% en el año 2008, correspondió a Republica Checa, el cual fue reducido a 0,6% en el año siguiente.

Cuadro 4.3: Estadísticos descriptivos variación del IPC anual para 15 países europeos con bancos en la muestra.

Años	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. típ.
2002	15	0,8%	3,9%	2,273%	1,0347%
2003	15	-0,1%	3,4%	1,873%	1,0010%
2004	15	0,1%	3,6%	1,960%	0,9716%
2005	15	0,8%	3,5%	2,067%	0,6925%
2006	15	1,3%	3,6%	2,193%	0,6756%
2007	15	0,7%	3,0%	2,107%	0,6273%
2008	15	2,2%	6,3%	3,693%	0,9565%
2009	15	-0,9%	4,0%	0,967%	1,2140%
2010	15	0,9%	4,7%	2,060%	0,9605%
2011	15	1,2%	4,5%	2,987%	0,81%

Fuente: Elaboración propia.

Los valores negativos correspondieron sólo a la Republica Checa, con un -0.1% en el año 2003; y España y Portugal, con -0.2% y -0.9%, respectivamente, en el año 2009. Además del ya citado 6.3% de la Republica Checa en 2008, los valores más elevados son 4.7% para Grecia en el 2010 y 4.5% para Reino Unido en el 2011.

Se puede apreciar que la crisis financiera de 2008 pudo haber ocasionado que estos dos últimos indicadores analizados descendieran fuertemente en el año 2009. Las economías que más sufrieron este impacto, pasando de registrar medidas positivas en el 2007 a registrar valores negativos en el 2009 en ambos indicadores, fueron las siguientes: España, que se deslizó desde un crecimiento del PIB de 3.5% y un IPC de 2.8% en 2007 a un registro de -3.7% en el PIB y una variación del IPC de -0.2% en 2009; Portugal, que en 2007 presentaba un crecimiento del PIB de 2.4% y una variación del IPC de 2.4%, mientras en 2009 pasó a registrar un decrecimiento del PIB de 2.9% y una deflación del -0.9%. El único país de los analizados que no presentó decrecimiento del PIB en el 2009 fue Polonia, pero dicho año su crecimiento fue menor, ya que de un promedio de 5.4% entre el 2004 y 2008, en 2009 registró un leve crecimiento del 1.6%.

En el Anexo 3 se presenta el valor desagregado de las variaciones del IPC de los 15 países analizados.

Los análisis de correlación que se realizarán en el siguiente epígrafe permitirán establecer si existe una dependencia entre las variables PIB e IPC.

4.1.2 Los bancos europeos y el aspecto económico.

En primer lugar se presentan los indicadores referentes a las razones de utilidades de los diversos bancos que hicieron parte de la muestra. En el cuadro 4.4 se pueden apreciar la rentabilidad sobre los activos promedio (ROAA) y la rentabilidad sobre el patrimonio promedio (ROAE).

Cuadro 4.4: Estadísticos descriptivos de las razones de rentabilidad sobre los activos (ROAA) y sobre el patrimonio neto (ROAE) en los bancos de la muestra.

Año	ROAA					ROAE				
	Media	Máx.	Mín.	Perdidos	Desv. típica	Media	Máx.	Mín.	Perdidos	Desv. típica
2002	0,72	5,692	-2,189	8	0,850	10,86	30,033	-35,560	8	8,723
2003	0,88	7,176	-1,429	6	1,166	12,06	34,933	-28,129	6	9,691
2004	0,96	7,464	-0,411	6	1,065	13,64	31,072	-8,767	6	7,448
2005	0,93	4,391	-0,231	4	0,733	14,69	44,843	-2,990	4	6,902
2006	1,16	6,438	-1,101	2	1,113	16,92	51,696	-22,399	2	9,358
2007	1,16	9,301	-2,125	3	1,501	15,48	42,591	-39,186	3	10,490
2008	0,59	8,002	-4,521	3	1,626	-0,72	32,102	-239,203	3	38,277
2009	0,49	7,081	-1,995	4	1,166	2,04	32,436	-144,212	4	23,449
2010	0,52	8,622	-3,166	9	1,260	7,06	54,095	-59,814	9	12,950
2011	-0,28	10,972	-12,367	8	3,342	-28,98	37,697	-992,293	8	138,251

Cifras en tanto por uno

Fuente: Elaboración propia

De la información del cuadro 4.4 se puede establecer que la media de la rentabilidad sobre los activos promedio de los bancos fue positiva en todos los años observados, a excepción del año 2011, en el cual el correspondiente valor se situó en el -0,28, ocasionado por el registro de -12,367 del banco Pireaus Bank de Grecia. Para el caso de la rentabilidad sobre el patrimonio promedio, los bancos mostraron un rendimiento negativo en los años 2008 y 2011, con cifras del -0.72 y -28,98, respectivamente, como consecuencia de la pérdida de -239.20 del Hypo Real Estate Holding de Alemania en el año 2008 y de -992.29 del Pireaus Bank en el 2011.

Se observa un crecimiento constante en las razones analizadas desde el año 2002 hasta el año 2007, reduciéndose a la mitad en el año 2008. Los mejores resultados del ROAA en los años 2007 y 2008 correspondieron al banco Provident Financial PLC del Reino Unido, con 9.301 y 8.002 respectivamente.

En el cuadro 4.5 se presenta la información correspondiente a los ingresos de los bancos por intereses brutos y dividendos, así como el margen de intermediación o margen operativo de las dichas entidades.

Cuadro 4.5: Estadísticos descriptivos de ingresos (IIBD) y margen de intermediación (MGINT) en los bancos de la muestra.

Año	IIBD					MGINT				
	Media	Máx.	Mín.	Perdidos	Desv. típica	Media	Máx.	Mín.	Perdidos	Desv. típica
2002	6525,67	40330,00	24,60	9	9638,50	2312,81	15007,15	-5,50	9	3324,82
2003	5686,67	31821,06	6,80	7	8200,42	2301,67	20443,39	-33,63	7	3631,59
2004	5854,55	37298,29	15,60	6	8644,15	2350,34	23217,83	-39,86	6	3881,42
2005	7506,44	51071,46	17,20	4	12102,57	2779,80	26692,38	-49,91	4	4647,38
2006	9439,12	57873,20	1,70	2	14947,93	3047,35	26443,43	-66,27	2	4948,79
2007	11405,71	64675,00	53,50	3	16984,11	3325,07	25894,30	11,20	3	5052,19
2008	13506,57	108030,0	69,10	3	21014,07	3989,60	30778,90	-18,27	3	6038,27
2009	10279,01	64094,00	36,80	4	14902,86	4475,74	28360,41	19,60	4	6712,54
2010	10599,86	53268,90	40,20	12	14595,18	5549,72	29601,11	19,00	15	7847,59
2011	10433,23	61250,00	135,90	10	14763,54	5194,69	31541,08	27,20	10	7904,09

Cifras en millones de euros.

Fuente: Elaboración propia.

De la información del cuadro 4.5 se puede establecer que, tanto en cuanto a ingresos como en lo referente al margen de intermediación, existen grandes diferencias entre los bancos analizados. Igualmente, la brecha se ha ido incrementando con el transcurrir de los años. Esta afirmación se soporta en el creciente valor de la desviación típica registrada y en el análisis de los valores absolutos, los cuales pasaron de una diferencia de 40.305 millones de euros en los ingresos de los bancos de mayor y menor ingreso en el año 2002 a una diferencia de 61.114 millones de euros en el año 2011.

Para comprender mejor las diferencias en el tamaño de los bancos, medido por sus ingresos, en el cuadro 4.6 se presentan los bancos agrupados de acuerdo a los rangos de ingresos registrados en los años 2002 y 2011.

En el cuadro 4.6, también se aprecia el crecimiento del tamaño de los bancos en términos de ingreso. Los bancos que reportaron ingresos superiores a los 5000 millones de euros constituían el 28,4% de las entidades de la muestra en el año 2002, mientras que eran el 32,8% en el 2011. Los bancos con menor volumen de ingresos siempre representaron la parte más importante de la

muestra en los años analizados: en el año 2002, el 26,9% de los bancos registraron ingresos inferiores a los 1000 millones de euros y el año 2011 la cifra fue del 17,9%. Tan solo el 9% y el 17,9% de los bancos presentaron ingresos superiores a los 20.000 millones de euros en los años 2002 y 2011, respectivamente.

Cuadro 4.6: Número de bancos por rango de ingresos en la muestra.

Nivel de Ingresos (Millones de euros)	Año 2002		Año 2011	
	N	%	N	%
Menos de 1000	18	26,9%	12	17,9%
Entre 1001 y 2000	13	19,4%	10	14,9%
Entre 2001 y 5000	8	11,9%	12	17,9%
Entre 5001 y 10000	7	10,4%	7	10,4%
Entre 10001 y 20000	6	9,0%	3	4,5%
Entre 20001 y 41000	6	9,0%	8	11,9%
Entre 41001 y 62000	0	0,0%	4	6,0%
Perdidos	9	13,4%	11	16,4%
Total	67	100,0%	67	100,0%

Fuente: Elaboración propia

En el año 2002, el banco con mayores ingresos fue el Banco Credit Agricole S.A. de Francia, el cual alcanzó ingresos por importe de 40.330 millones de euros. En el 2011, esa entidad ocupó la cuarta posición en ingresos, aunque en valor absoluto registró un leve incremento en sus ingresos, que fueron de 45.961 millones de euros. Por su parte, el banco con mayores ingresos en el año 2011 fue el Banco Santander, quien logró 61.250 millones de euros, mientras en el 2002 ocupaba el quinto puesto, con ingresos de 23.260 millones de euros.

Otro indicador que señala el tamaño del banco es el valor de sus activos totales. En el cuadro 4.7 se presentan los estadísticos descriptivos para esta medida contable.

Analizando la información contenida en el cuadro 4.7 se puede observar que, al igual que en el caso de los ingresos, también en las cifras correspondientes a los activos de los bancos existe gran variación entre los bancos que componen la muestra, reflejo de su diversidad de tamaño. Se aprecia que la desviación típica de los valores es muy superior al valor de la media de la muestra, y en algunos años casi dobla a ésta.

Cuadro 4.7: Estadísticos descriptivos de los activos totales (ACTOT) en los bancos de la muestra.

Años	ACTOT				
	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	143.715,64	832.626,00	539,30	8	222.354,56
2003	147.537,56	875.294,00	524,90	6	232.607,13
2004	167.961,41	937.359,96	545,80	6	265.697,79
2005	227.243,32	1.348.562,67	537,40	4	372.052,21
2006	257.306,12	1.571.768,00	171,30	2	431.152,59
2007	301.529,38	1.925.003,00	1.043,02	3	502.188,23
2008	345.416,27	2.202.423,00	803,04	3	595.033,86
2009	329.311,00	2.057.698,00	754,98	4	517.421,26
2010	378.216,28	1.998.158,00	816,73	10	581.717,12
2011	384.619,74	2.164.103,00	828,44	10	617.204,11

Fuente: Elaboración propia.

El mayor crecimiento en el valor de la media fue en el año 2005, con un incremento del 35,3% con respecto al año 2004. Para el año 2009 se presenta una reducción en la media de los activos de -4,7% con respecto al 2008. Esta variación puede ser ocasionada por la crisis financiera que se presentó a nivel mundial en el año 2008.

Al igual que se presentó para los ingresos, en el cuadro 4.8 se relacionan los rangos del valor de los activos de los bancos para los años 2002 y 2011, donde se aprecia que los bancos ubicados en el rango entre los 20 mil y 50 mil millones de euros son los relativamente más numerosos, con un 22,39% de peso dentro de la muestra en cada uno de los dos años citados. El número de bancos con un valor de los activos inferior a los 10 mil millones de euros se redujo a ocho bancos en 2011 (11,94%), lo cual, indirectamente, sugiere que las entidades han ido creciendo de tamaño durante el periodo de tiempo analizado.

Cuadro 4.8: Número de bancos por rango del valor de los activos en la muestra.

Valor activos totales (Millones de euros)	Año 2002		Año 2011	
	N	%	N	%
Menos de 10000	12	17,91%	4	5,97%
Entre 10001 y 20000	7	10,45%	4	5,97%
Entre 20001 y 50000	15	22,39%	15	22,39%
Entre 50001 y 100000	7	10,45%	7	10,45%
Entre 100001 y 500000	11	16,42%	15	22,39%
Entre 500001 y 850000	7	10,45%	1	1,49%
Entre 850001 y 1800000	0	0,00%	4	5,97%
Entre 1800001 y 2200000	0	0,00%	6	8,96%
Perdidos	8	11,94%	11	16,42%
Total	67	100,00%	67	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

También se puede observar que en el año 2011 algunos bancos casi triplican el valor de sus activos, alcanzando cifras de 2,1 billones de euros. El banco con mayor valor de activos en el año 2002 fue el Credit Agricole S.A., de Francia, el cual pasó a ocupar el cuarto lugar en el año 2011. Por su parte, el banco con mayor valor de activos en el 2011 fue el Deutsche Bank A.G., de Alemania, el cual en el 2002 ocupaba el segundo lugar.

Por último, en el análisis económico de los bancos se presenta en el cuadro 4.9 la descripción del correspondiente a la Q de Tobin de las entidades de la muestra. Como se explicó anteriormente, éste valor se calcula como el valor del mercado de la empresa (resultado del producto del número de acciones en circulación que el banco poseía al finalizar el año multiplicado por el valor de mercado de cada título en la misma fecha) más el total del pasivo, dividido por el total del activo neto del banco.

Cuadro 4.9: Q de Tobin de las entidades bancarias en la muestra.

Año	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	0,9788	1,0019	0,9557	65	0,0327
2003	1,0775	1,8941	0,8594	36	0,1806
2004	1,0911	1,9048	0,8695	21	0,1922
2005	1,0703	1,7829	0,8699	16	0,1290
2006	1,0880	2,0753	0,8678	16	0,1664
2007	1,0537	1,7418	0,8735	15	0,1129
2008	1,0090	1,6962	0,8980	12	0,1042
2009	1,0626	2,6130	0,9302	12	0,2598
2010	1,6205	18,9534	0,9213	12	2,8424
2011	1,0038	1,6431	0,9238	19	0,1072

Cifras en tanto por uno.

Fuente: Elaboración propia.

Durante los primeros años de análisis, no se encontró información al respecto para un alto número de bancos, siendo a partir del año 2005 más completo el panel de datos para esta variable. En la información se aprecia que tan sólo en el año 2002 la media del valor de Q estuvo por debajo de la unidad, a partir del año 2003 la media siempre estuvo por encima de 1,00 lo cual indica que los bancos tuvieron un estímulo a realizar nuevas inversiones, puesto que el valor del mercado de las nuevas inversiones excederían su costo; el año en que se presentó un valor más elevado de la media del indicador fue en 2010 que alcanzó 1.62, reflejando la recuperación económica después de la crisis de 2008. Ningún banco presentó en algún momento un valor de Q por debajo de 0.85.

4.1.3 Los bancos europeos, su desempeño global en RSE y el aspecto social específico.

Se presenta a continuación un doble análisis. En primer lugar, se perfila el desempeño global que los bancos han tenido en materia de responsabilidad social, mediante el indicador TRSE que refleja la calificación final otorgada por ASSET4 como síntesis de las calificaciones asignadas a los pilares o componentes social, medioambiental y de gobierno corporativo, utilizando como ponderaciones un peso igual para cada uno de los componentes mencionados.

En el cuadro 4.10 se presentan los estadísticos descriptivos para el desempeño global en responsabilidad social empresarial en los bancos que hicieron parte del estudio empírico.

Cuadro 4.10: Estadísticos descriptivos de la calificación global del desempeño en materia de RSE (TRSE)

Año	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	0,521	0,9700	0,0400	34	0,3415
2003	0,511	0,9800	0,0300	32	0,3347
2004	0,546	0,9700	0,0300	16	0,3259
2005	0,602	0,9800	0,0300	10	0,3397
2006	0,612	0,9800	0,0300	10	0,3593
2007	0,656	0,9600	0,0300	11	0,3421
2008	0,629	0,9700	0,0300	8	0,3549
2009	0,648	0,9700	0,0300	8	0,3481
2010	0,647	0,9600	0,0300	8	0,3320
2011	0,648	0,9600	0,0300	8	0,3333

Fuente: Elaboración propia.

De la información contenida en el cuadro 4.10 se puede establecer que cerca del 50% de los bancos no estaban reportando o divulgando información relacionada con la responsabilidad social empresarial en los primeros dos años de análisis. Sin embargo, las empresas que fueron evaluadas en ese periodo obtuvieron una calificación ponderada superior a 0,5, calificación que se fue incrementando en el transcurso de los años, hasta alcanzar un valor máximo en el año 2007, con un promedio del 0,656. A partir de dicho año, la calificación promedio empezó a descender y en los últimos 3 años de análisis se ha estabilizado en un valor de 0,648. La desviación típica de los datos casi siempre ha estado ligeramente por encima de 0,30, por lo que en general no hay una gran variabilidad entre bancos en cuanto a su desempeño global. No obstante, como se evidencia en los datos máximos y mínimos, existen algunas entidades

que han tenido una calificación muy cercana a cero, mientras que otras se han acercado a la máxima calificación de 1.

En lo que respecta a la evaluación individual del componente social, en el cuadro 4.11 se presenta la calificación que ASSET4 otorgó a este componente.

Cuadro 4.11: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente social (SOCIA)

Año	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	0,6348	0,9900	0,1100	34	0,2932
2003	0,6223	0,9800	0,0700	32	0,2869
2004	0,6653	0,9900	0,0900	16	0,2885
2005	0,6933	0,9900	0,0800	10	0,3063
2006	0,6719	0,9900	0,0600	10	0,3334
2007	0,6995	0,9800	0,0400	11	0,3294
2008	0,6880	0,9800	0,0400	8	0,3299
2009	0,6936	0,9700	0,0400	8	0,3265
2010	0,7019	0,9700	0,0400	8	0,3003
2011	0,7020	0,9700	0,0400	8	0,3044

Fuente: Elaboración propia.

De la información contenida en el cuadro 4.11, se puede establecer que las calificaciones medias del componente social son superiores a las calificaciones medias globales de RSE de los bancos que hacen parte de la muestra y que se encuentran en el precedente cuadro 4.10. La calificación media que ASSET4 ha otorgado para este componente social ha ido incrementándose año tras año. Se inicia con una calificación de 0,6348 en el año 2002 y llega al 0,702 en el 2011. Al igual que en las calificaciones globales de la RSE, la desviación típica se sitúa algo por encima del 0,30; y existen bancos con calificaciones muy cerca a cero y otros muy próximos a 1.

En el cuadro 4.12 se presentan los estadísticos descriptivos de las calificaciones que fueron otorgadas por ASSET4 para cada una de las áreas específicas que conforman el componente social ahora analizado. Estas áreas han sido presentadas previamente en el cuadro 3.3.

Cuadro 4.12: Medias de las calificaciones de las áreas del componente social.

Año	Perdidos	SOCIA1	SOCIA2	SOCIA3	SOCIA4	SOCIA5	SOCIA6	SOCIA7
		Media						
2002	34	0,6252	0,5248	0,7097	0,5982	0,5106	0,6318	0,4994
2003	32	0,6377	0,5131	0,7297	0,5657	0,5269	0,6037	0,4734
2004	16	0,6775	0,5280	0,7298	0,6018	0,6124	0,6429	0,4973
2005	10	0,7061	0,5302	0,7526	0,6693	0,5975	0,6193	0,5961
2006	10	0,6819	0,5225	0,7209	0,6630	0,6000	0,6233	0,5946
2007	11	0,7157	0,5446	0,7289	0,6845	0,6150	0,6450	0,6291
2008	8	0,7258	0,5239	0,7327	0,6817	0,6239	0,6239	0,6286
2009	8	0,7415	0,5373	0,7271	0,6888	0,6188	0,6488	0,6442
2010	8	0,7588	0,5507	0,7402	0,7114	0,6347	0,6169	0,6090
2011	8	0,7559	0,5469	0,7385	0,7115	0,6271	0,6259	0,6217

Fuente: Elaboración propia.

Se aprecia que las mejores calificaciones medias las ha obtenido el área denominada SOCIA1, que se refiere a la calidad del empleo con que cuenta la entidad bancaria. Este aspecto ha estado en constante crecimiento a través del tiempo y en el año 2011 alcanzó una calificación media del 0,7559. Dicha área de calidad del empleo está formada por 13 indicadores de desempeño, entre los cuales destacan los salarios y ventajas sociales de los empleados, la representación sindical con que cuentan y la rotación del personal, entre otros.

En segunda posición se encuentra el área SOCIA3, que corresponde a la capacitación y desarrollo con que cuentan los empleados de las entidades bancarias. Esta calificación siempre estuvo por encima del 0,70.

En contraste, el área que menor calificación obtuvo en promedio fue la denominada SOCIA2, que corresponde a la salud y seguridad de los empleados. De esta área hacen parte cinco indicadores de desempeño, entre los cuales destacan las lesiones sufridas por los empleados, los días de trabajo perdidos por incapacidad laboral y la existencia de programas para la prevención del VIH en el lugar de trabajo. Aunque la calificación promedio, para esta área siempre estuvo por encima de 0,50, nunca superó el 0,60.

4.1.4 Los bancos europeos y el medio ambiente.

Los estadísticos descriptivos de las calificaciones otorgadas por ASSET4 al componente medio ambiente se reflejan en el cuadro 4.13.

Cuadro 4.13: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente medio ambiente (AMBI)

Año	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	0,4939	0,9700	0,1800	34	0,2760
2003	0,5306	0,9600	0,1600	32	0,3044
2004	0,5457	0,9700	0,1600	16	0,2970
2005	0,5789	0,9700	0,1200	10	0,3191
2006	0,5898	0,9700	0,1300	10	0,3150
2007	0,6261	0,9500	0,1000	11	0,3337
2008	0,5922	0,9400	0,1000	8	0,3527
2009	0,6173	0,9400	0,1000	8	0,3572
2010	0,6436	0,9400	0,0900	8	0,3486
2011	0,6407	0,9400	0,0900	8	0,3487

Fuente: Elaboración propia

La calificación promedio del aspecto medio ambiental en las entidades bancarias ha sido inferior a la media de las calificaciones de los aspectos sociales que se analizaron en el sub-epígrafe anterior. Sin embargo, se aprecia que la mencionada calificación medioambiental fue incrementándose de forma constante durante el periodo de tiempo analizado, pasando de 0,4939 en el año 2002 a 0,6407 en 2011. La desviación típica, al igual que en las demás variables de responsabilidad social, se sitúa por lo general ligeramente por encima del 0,30.

Por otra parte, en el cuadro 4.14 se presentan las calificaciones medias que se otorgaron a las diferentes áreas específicas que hacen parte del componente de medio ambiente.

Se puede apreciar que las tres áreas que componen el desempeño del componente medio ambiente han obtenido calificaciones similares, sin que existan diferencias significativas entre las medias de dichas calificaciones. No obstante, se aprecia que el área denominada MAMB11, referente a la reducción del consumo de recursos, ha obtenido la más alta calificación en todos los años

analizados. Esto obedece a las iniciativas adoptadas por los bancos para mejorar la eficiencia energética, así como reciclar el agua y reducir su consumo, que son los principales indicadores que componen esta área.

Cuadro 4.14: Media de las calificaciones de las áreas del componente medio ambiente.

Año	Perdidos	MAMBI1	MAMBI2	MAMBI3
		Media	Media	Media
2002	34	0,48	0,4873	0,4527
2003	32	0,54	0,5360	0,4517
2004	16	0,60	0,5110	0,4504
2005	10	0,63	0,5635	0,4700
2006	10	0,65	0,5653	0,4767
2007	11	0,66	0,6066	0,5466
2008	8	0,62	0,5831	0,5361
2009	8	0,64	0,6005	0,6066
2010	8	0,66	0,6224	0,6193
2011	8	0,65	0,6229	0,6183

Fuente: Elaboración propia.

Por su parte el área que menor calificación promedio obtuvo fue la denominada MAMBI3, que se refiere a las innovaciones del producto. Parece deberse a que, en la dinámica del sector bancario, no es muy común la preocupación por el diseño de nuevos productos financieros eco-eficientes y respetuosos con el medio ambiente. El área que obtuvo una calificación intermedia entre las dos citadas precedentemente fue MAMBI2, que corresponde a la reducción de emisiones, en la cual los bancos mostraron evidencias en la reducción del volumen de residuos sólidos.

4.1.5 Los bancos europeos y el gobierno corporativo.

El último de los componentes analizados es el correspondiente al gobierno corporativo. En el cuadro 4.15 se presentan los estadísticos descriptivos para las calificaciones otorgadas al respecto por ASSET4 durante el periodo analizado.

Cuadro 4.15: Estadísticos descriptivos de la calificación del componente gobierno corporativo (GOBCO)

Año	Media	Máximo	Mínimo	Perdidos	Desviación típica
2002	0,3491	0,8600	0,0200	34	0,2920
2003	0,3257	0,9600	0,0100	32	0,2927
2004	0,4076	0,9200	0,0200	16	0,3010
2005	0,4725	0,9600	0,0300	10	0,3027
2006	0,4921	0,9500	0,0200	10	0,3176
2007	0,5252	0,9300	0,0200	11	0,2925
2008	0,4978	0,9500	0,0200	8	0,2996
2009	0,5090	0,9500	0,0200	8	0,3133
2010	0,5324	0,9100	0,0200	8	0,2986
2011	0,5376	0,9200	0,0200	8	0,3007

Fuente: Elaboración propia.

La media de las calificaciones del componente de gobierno corporativo fue la más baja de las puntuaciones recibidas por los tres componentes evaluados por ASSET4. Sin embargo, se aprecia que hubo un considerable incremento en el valor medio de esas calificaciones en el transcurso de los años analizados, incrementándose en cerca de 0,20 puntos entre los años 2002 y 2011. Se siguen presentando las grandes diferencias entre las calificaciones máximas y mínimas, pero la desviación típica fue un poco inferior a la que registraron los otros dos componentes previamente comentados.

En un análisis realizado con desglose por países, se pudo establecer que las mejores calificaciones medias de gobierno corporativo para el año 2011 las tuvieron los bancos de Francia y Reino Unido, con valores 0,835 y 0,82% respectivamente. En contraposición, los países que contaron con la más baja calificación promedio fueron República Checa y Polonia, con valores de 0,23 y 0,1875, respectivamente.

En el cuadro 4.16 se presentan las calificaciones otorgadas por las áreas específicas que hacen parte del componente gobierno corporativo.

De las cinco áreas que hacen parte del componente de gobierno corporativo, destaca por su puntuación media la denominada GOBCO5, que corresponde a la visión y estrategia para integrar en sus procesos de decisión las dimensiones económico-financieras, sociales y medioambientales. Cuenta con ocho indicadores de desempeño, entre los cuales destacan las acciones

efectuadas para fomentar la transparencia de la entidad bancaria, la existencia de un auditor externo en materia RSE, ser firmante del Pacto Mundial y las actividades de divulgación de acciones de responsabilidad social en los correspondientes informes, bien sean generales de gestión del banco o específicos sobre RSE con base en los indicadores de GRI.

Cuadro 4.16: Media de las calificaciones de las áreas del componente gobierno corporativo.

Año	Perdidos	GOBCO1	GOBCO2	GOBCO3	GOBCO4	GOBCO5
		Media	Media	Media	Media	Media
2002	34	0,2873	0,3815	0,3685	0,3679	0,5464
2003	32	0,3074	0,3837	0,2983	0,3394	0,5583
2004	16	0,3222	0,4020	0,3716	0,4180	0,6224
2005	10	0,3709	0,4646	0,4412	0,4289	0,6618
2006	10	0,3835	0,4781	0,4451	0,5053	0,6460
2007	11	0,3845	0,5205	0,4764	0,5298	0,6846
2008	8	0,3453	0,5083	0,4603	0,4903	0,6578
2009	8	0,3815	0,4732	0,4641	0,5461	0,6702
2010	8	0,3917	0,5005	0,5092	0,5431	0,6741
2011	8	0,4017	0,5098	0,5093	0,5437	0,6741

Fuente: Elaboración propia.

En contraste, el área que menor calificación media alcanza es la denominada GOBCO1, referente a la estructura de la junta directiva o consejo de administración. Forman parte de ella indicadores relativos al tamaño de esa junta o consejo; los antecedentes, características, competencias y experiencia de los miembros que la componen; y otros aspectos relacionados con la organización de dicha junta o consejo.

4.2 Análisis de correlaciones.

A continuación, en el cuadro 4.17 se presentan las correlaciones bivariadas de Pearson entre las variables utilizadas para los análisis econométricos que se presentarán en el epígrafe 4.3, así como los resultados más relevantes sobre el nivel de significación en prueba bilateral para el contraste de la hipótesis nula de coeficiente de correlación igual a cero.

Cuadro 4.17: Matriz de correlaciones de las variables.

	ROAA	ROAE	QTOBIN	TRSE	IIBD	TGINT	ACTOT	CREC_ PIB	LEV
ROAA	1.000								
ROAE	0.600***	1.000							
QTOBIN	0.108**	0.017	1.000						
TRSE	0.054	0.000	0.037	1.000					
IIBD	-0.113***	-0.004	-0.195***	0.498***	1.000				
TGINT	-0.120***	-0.019	-0.183***	0.439***	0.956***	1.000			
ACTOT	-0.119***	0.006	-0.077	0.484***	0.882***	0.771***	1.000		
CREC_PIB	0.343***	0.288***	0.033	-0.055	-0.051	-0.030	-0.062	1.000	
LEV	-0.680***	-0.185***	-0.252***	0.036	0.257***	0.273***	0.257***	-0.097**	1.000

*** Significativo al 1% ** Significativo al 5% * Significativo al 10%

Fuente: Elaboración propia.

Dentro de estas correlaciones, se debe hacer especial énfasis en las variables de rentabilidad y de responsabilidad social. Se pone en evidencia que tanto la rentabilidad del activo como la del patrimonio tienen entre sí un coeficiente de correlación positivo y más bien alto, a la vez que estadísticamente diferente de cero a un nivel de significación del 1%. Esto es muy frecuente en los estudios empíricos, dada la relación entre ambas variables a través del efecto de palanca financiera positivo que habitualmente existe: a medida que se incrementa la rentabilidad de los activos, aumenta, incluso en mayor medida, la rentabilidad del patrimonio.

Se evidencia que la variable de responsabilidad social TRSE mantiene poca relación con las variables de rentabilidad, ya que su correlación es pequeña y no significativa estadísticamente. Por tanto, *a priori* se podría establecer que el incremento de las rentabilidades no impacta en la responsabilidad social; y al revés. Pero esta percepción puede cambiar cuando se realice un análisis econométrico multivariante en el siguiente subepígrafe.

La mayor correlación se observa entre los ingresos (IIBD) y los gastos por intereses (TGINT), como era obvio esperar.

4.3 Estimaciones econométricas

Cómo se mencionó en la metodología en el subepígrafe 3.4, en la presente sección primero se procede a estimar los modelos estáticos derivados del

planteamiento efectuado al hilo de la ecuación (1) allí presentada, tanto con efectos fijos como con efectos aleatorios. Posteriormente, se realizan los *tests* para detectar la presencia autocorrelación o heterocedasticad en las estimaciones efectuadas, además de presentar los resultados del *test* de Hausman robusto propuesto por Arellano (1993) y las pertinentes estimaciones por los métodos de mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) y Prais-Winsten (P-W). Por último, se pasa a la estimación de modelos dinámicos correspondientes al planteamiento plasmado en la ecuación (2) del citado subepígrafe 3.4, aplicando para ello sucesivamente los ya mencionados métodos de Arellano y Bond (1991), Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), Bruno (2005) y Han y Phillips (2010). El *software* econométrico utilizado para todas estas estimaciones ha sido Stata, en su caso con rutinas diseñadas por usuarios.

4.3.1 Modelos estáticos

Dentro de los modelos estáticos se estiman tres versiones de la aludida ecuación (1). Primero tomando como variable dependiente ROAA, luego ROAE, posteriormente QTOBIN y por último TRSE. Así la primera ecuación estática a estimar fue la siguiente, con el ROAA como variable a explicar y los resultados que se resumen en el cuadro 4.18:

$$\text{ROAA}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGIN}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) + \beta_4 \text{TRSE}_{i,t} \\ + \beta_5 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Para la estimación de la ecuación anterior se utilizó un conjunto de 487 observaciones y 65 bancos, de los 67 de la muestra total. Las columnas (1) y (2) del cuadro 4.18 corresponden a los modelos con efectos fijos y aleatorios, respectivamente. Además, los resultados de la prueba de autocorrelación de primer orden de Wooldridge ($F_{1,59} = 5.026$) rechazan la correspondiente hipótesis nula de ausencia de autocorrelación, al nivel de significación del 5%, y también se rechaza la hipótesis nula de que los residuos son homocedásticos, a un nivel

de significación del 1%, según los *tests* de Wald ($\chi^2_{65} = 25275.16$) y Levene ($F_{6, 480} = 2.2306$).

Por otra parte, para analizar si, en términos estadísticos, son significativamente distintas las estimaciones correspondientes a los efectos fijos y las referentes a los efectos aleatorios, se ha de proceder a realizar el *test* de Hausman. Si lo son, procede optar por el estimador de efectos fijos; en caso contrario, por el estimador de efectos aleatorios, al no detectarse esa diferencia (Montero, 2011). Ahora bien, teniendo en cuenta lo que acaba de señalarse en cuanto a los resultados de las pruebas sobre autocorrelación y heterocedasticidad, se ha de utilizar una versión robusta de dicho *test* de Hausman: en concreto, el *test* de Hausman generalizado en presencia de autocorrelación y heterocedasticidad presentado por Arellano (1993), que aquí se realizó mediante la rutina *xtoverid* de Stata con la opción *robust*. El estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 16.802$) proporcionado por ese *test* permite rechazar la correspondiente hipótesis nula y sugiere optar por el estimador de efectos fijos, a los niveles de significación usuales del 1%, 5% y 10%.

A la vista de este resultado a favor de los efectos fijos, y dada a la vez la presencia de autocorrelación y heterocedasticidad, se procedió a reestimar el modelo de efectos fijos por MCGF en dos etapas con la rutina *xtgls*, y por P-W con la rutina *xtpcse*²¹, desembocando en unas estimaciones corregidas por autocorrelación y heterocedasticidad. Los resultados se muestran en las columnas (3) y (4) del cuadro 4.18. Además, como se observa, las variables son conjunta e individualmente significativas en ambas estimaciones. Es decir, conjuntamente al menos un coeficiente es diferente de cero; e, individualmente, cada uno de los coeficientes es diferente de cero, a los niveles de significación del 1%, 5% ó 10%, según el caso. Y el efecto de la variable explicativa TRSE sobre el rendimiento de los activos es positivo cuando se estima por EA, MCGF y P-W.

²¹ En el presente trabajo, todas las estimaciones con MCGF en dos etapas se realizan con la rutina *xtgls* de Stata; y las estimaciones por PW con la rutina *xtpcse*.

Cuadro 4.18: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $ROAA_{i,t} = b_0 + b_1 \log(IIBD_{i,t}) + b_2 \log(TGINT_{i,t}) + b_3 \log(ACTOT_{i,t}) + b_4 TRSE_{i,t} + b_5 Crec_PIB_{i,t} + b_6 Lev_{i,t} + h_i + e_{i,t}$; mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1, 59} = 5.026$ y p-valor = 0.0287), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 25275.16$) y Levene ($F_{6, 480} = 2.2306$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, a través del estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 1 = 16.802$ y p-valor 0.0094). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos fijos y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente ROAA _{i,t}				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	0.6900*** (0.1952)	0.3603** (0.1752)	0.2759** (0.1168)	0.6722* (0.3568)
log(TGINT)	-0.2535 (0.1857)	-0.2448 (0.1660)	-0.0737 (0.0758)	-0.2555 (0.2638)
log(ACTOT)	-0.1557 (0.1788)	-0.1359 (0.1258)	-0.3738*** (0.0477)	-0.1437 (0.1777)
TRSE	-0.4292 (0.3403)	0.3682* (0.2168)	0.0753 (0.0697)	-0.4236 (0.3380)
Crec_PIB	0.1732*** (0.0190)	0.1753*** (0.0178)	0.0307*** (0.0035)	0.1701*** (0.0228)
Lev	-24.3071*** (2.6643)	-19.5845*** (1.7077)	-0.1629 (0.7278)	-24.3561*** (4.7144)
Constante	21.4242*** (2.6262)	18.9563*** (1.4596)	3.3178*** (0.6653)	
Nº de observaciones	487	487	487	487
Nº de bancos	65	65	65	65
F (conjunto coeficientes)	37.5382			
(p-valor)	0.000			
Wald (conjunto coeficientes)		427.0405	4085.4736	1876.9084
(p-valor)		0.0000	0.0000	0.0000

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, se toma como variable dependiente ROAE, procediendo a estimar la siguiente ecuación estática, con los resultados presentados en el cuadro 4.19:

$$ROAE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 TRSE_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Cuadro 4.19: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $ROAE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 TRSE_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$; mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1,55} = 4.227$ y p-valor = 0.0442), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 5%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 24000$) y Levene ($F_{6,480} = 3.053$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, teniendo como resultado ($\chi^2_6 = 1 = 33.55$ y p-valor 0.0633). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos aleatorios y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente ROAE _{i,t}				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	-1.3142 (9.3155)	-16.8729** (7.5539)	-1.1371 (3.9598)	-22.1399** (8.6954)
log(TGINT)	4.2751 (8.8628)	1.4908 (6.8580)	1.0055 (2.9865)	3.1833 (6.9219)
log(ACTOT)	5.3359 (8.5334)	17.7972*** (5.0597)	0.0582 (2.0792)	22.4837*** (6.7128)
TRSE	-10.7841 (16.2455)	-2.1389 (7.6298)	5.0620* (2.6476)	-4.1480 (7.7465)
Crec_PIB	4.7767*** (0.9083)	5.0165*** (0.8213)	1.9315*** (0.2766)	4.3650*** (1.1257)
Lev	-912.1859*** (127.1734)	-323.5415*** (65.3586)	-76.6033** (35.8937)	-428.3516*** (99.8468)
Constante	774.3409*** (125.3566)	227.4376*** (54.9622)	76.8228** (30.1159)	302.6234*** (73.7902)
Nº de observaciones	487	487	487	487
Nº de bancos	65	65	65	65
F (conjunto coeficientes)	16.114			
(p-valor)	0.0000			
Wald (conjunto coeficientes)		70.6712	64.7732	29.1888
(p-valor)		0.0000	0.0000	0.0054

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la estimación del modelo de efectos aleatorios, columna (2) cuadro 4.19, sugieren que los estimadores y sus errores estándar son iguales a los que se obtienen por mínimos cuadrados ordinarios, según los resultados del pertinente test de Breusch-Pagan. Los test de Wald ($\chi^2_{65} = 24000$) y Levene ($F_{6,480} = 3.053$) permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad en los

modelos de efectos fijos, columna (1) del cuadro 4.19, y aleatorios, a un nivel de significación del 1%. Además, los resultados de la prueba de autocorrelación de primer orden de Wooldridge ($F_{1,55} = 4.227$) muestran que hay presencia de esa autocorrelación al 5% de significación. Por otro lado, el estadístico de Hausman ($\chi^2_6 = 33.55$) –no es posible calcular el estadístico de Sargan–Hansen– sugiere no rechazar la hipótesis nula de que el estimador de EA es más adecuado, a un nivel de significación del 5%. En consecuencia, se procede a realizar las estimaciones por MCGF y P-W con efectos aleatorios, columnas (3) y (4) del cuadro 4.19.

En la columna (3) del cuadro 4.19 se muestra que el coeficiente de la variable TRSE tiene signo positivo y estadísticamente significativo al 10%, lo que implica que un aumento en TRSE conlleva un incremento en el rendimiento del patrimonio neto. No obstante, cuando se estima por P-W, si bien el signo del coeficiente de TRSE es negativo, no es estadísticamente significativo a los niveles usuales del 1%, 5% ó 10%.

Ahora se toma como variable dependiente QTOBIN, procediendo a estimar la siguiente ecuación estática, con los resultados presentados en el cuadro 4.20:

$$QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 TRSE_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Las columnas (1) y (2) del cuadro 4.20 corresponden a los modelos con efectos fijos y aleatorios, respectivamente. Además, los resultados de la prueba de autocorrelación de primer orden de Wooldridge ($F_{1,59} = 0.165$) no rechazan la hipótesis nula, al nivel de significación del 5%; y se rechaza la hipótesis nula de que los residuos son homocedásticos, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 6.4e+30$) y Levene ($F_{6,357} = 8.0167$). Teniendo en cuenta lo que acaba de señalarse en cuanto a la evidencia de presencia de heterocedasticidad se calculó el estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 12.795$), rechazándose la hipótesis nula, lo que sugiere optar por el estimador de efectos fijos, al nivel de significación del 5%.

Cuadro 4.20: Efectos de la responsabilidad social sobre la QTOBIN: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 TRSE_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1, 59} = 0.165$ y p-valor = 0.6858), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 6.4e+30$) y Levene ($F_{6, 357} = 8.0167$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, a través del estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 1 = 12.795$ y p-valor 0.0464). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos fijos y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente QTOBIN _{i,t}				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	-6.2351** (3.1001)	-3.8305 (2.8045)	-4.6133*** (1.3720)	-6.2378** (2.5034)
log(TGINT)	-0.4152 (3.0899)	-1.2739 (2.7303)	1.8624* (0.9694)	-0.6055 (3.2808)
log(ACTOT)	-1.8285 (3.5624)	-1.5208 (2.1961)	-2.5326*** (0.7379)	-1.4461 (3.6149)
TRSE	7.5154 (6.0474)	12.5877*** (4.2104)	2.0331* (1.0420)	6.7468 (4.8689)
Crec_PIB	0.2057 (0.3236)	0.4009 (0.2884)	0.3703*** (0.0686)	0.2806 (0.3628)
Lev	12.7321 (44.9223)	-72.1157** (31.5920)	44.9666*** (14.4854)	18.0756 (72.0652)
Constante	166.1151*** (52.2279)	224.9735*** (26.6706)	115.2433*** (13.8700)	148.8176** (60.7028)
Nº de observaciones	421	421	421	421
Nº de bancos	64	64	64	64
F (conjunto coeficientes) (p-valor)	2.429 0.0259			
Wald (conjunto coeficientes) (p-valor)		71.3471 0.0000	1356.9866 0.0000	4136.6151 0.0000

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de las estimaciones por MCGF y P-W se muestran en las columnas (3) y (4) del cuadro 4.20. Como se observa, las variables son conjunta e individualmente significativas en ambas estimaciones al nivel de significación del 1%, y el efecto de la variable explicativa TRSE sobre la QTOBIN es positivo

en las cuatro estimaciones y estadísticamente significativo cuando se estima por EA y MCGF.

Siguiendo con modelos estáticos, se procede ahora a estimar cada una de las tres ecuaciones que se presentan a continuación, donde TSRE se considera variable dependiente en vez de variable explicativa y ROAA o ROAE pasan a ser variables independientes, los correspondientes resultados se muestran en los cuadros 4.21, 4.22 y 4.23.

$$\begin{aligned} \text{TRSE}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGIN}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) + \beta_4 \text{ROAA}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TRSE}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGIN}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) + \beta_4 \text{ROAE}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{TRSE}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGIN}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) + \beta_4 \text{QTOBIN}_{i,t} \\ & + \beta_5 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_6 \text{Lev}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

En los cuadros 4.21, 4.22 y 4.23, al igual que en los dos cuadros anteriores, las columnas (1) y (2) corresponden a los modelos estimados con efectos fijos y efectos aleatorios, respectivamente; y la columna (3) al método de MCGF y la (4) a P-W.

En las estimaciones del cuadro 4.21, los resultados de la prueba de autocorrelación de primer orden de Wooldridge ($F_{1, 59} = 22.422$) muestran que hay presencia de autocorrelación de primer orden al 1% de significación. Además, las pruebas de Wald ($\chi^2_{65} = 36390.14$) y Levene ($F_{6,480} = 3.965$) permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad en los modelos de efectos fijos y aleatorios a una significación del 1%. Por otro lado, el estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 48.506$) sugiere rechazar la hipótesis nula de que el estimador de EA es más apropiado, a un nivel de significación del 1%. En consecuencia, se procede a realizar las estimaciones por MCGF y P-W con efectos fijos, columnas (3) y (4) del cuadro 4.21.

Cuadro 4.21: Efectos de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $TRSE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 ROAA_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1,59} = 22.422$ y p-valor = 0.0000), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 36390.14$) y Levene ($F_{6,480} = 3.965$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, a través del estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 1 = 48.506$ y p-valor 0.0000). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos fijos y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente $TRSE_{i,t}$				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	0.0560** (0.0283)	0.0423 (0.0283)	0.0405*** (0.0131)	0.0527*** (0.0176)
log(TGINT)	0.0169 (0.0267)	0.0177 (0.0270)	-0.0039 (0.0110)	-0.0010 (0.0211)
log(ACTOT)	0.1357*** (0.0249)	0.0945*** (0.0228)	0.0737*** (0.0130)	0.1348*** (0.0252)
ROAA	-0.0089 (0.0070)	-0.0047 (0.0071)	-0.0026 (0.0029)	-0.0059 (0.0063)
Crec_PIB	-0.0070** (0.0030)	-0.0099*** (0.0030)	-0.0049*** (0.0009)	-0.0066** (0.0027)
Lev	-1.4299*** (0.4138)	-1.4269*** (0.3819)	-0.4404** (0.2161)	-1.0646*** (0.3462)
Constante	-0.1714 (0.4066)	0.3898 (0.3553)	-0.0738 (0.2316)	-0.4343 (0.4441)
Nº de observaciones	487	487	487	487
Nº de bancos	65	65	65	65
F (conjunto coeficientes)	27.0739			
(p-valor)	0.0000			
Wald (conjunto coeficientes)		155.4393	14905.0483	12457.3724
(p-valor)		0.0000	0.0000	0.0000

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.22: Efectos de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $TRSE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 ROAE_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1, 59} = 22.93$ y p-valor = 0.0000), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{65} = 22933.27$) y Levene ($F_{6, 480} = 3.9398$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, a través del estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 1 = 19.472$ y p-valor 0.0034). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos fijos y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente $TRSE_{i,t}$				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	0.0498* (0.0280)	0.0397 (0.0277)	0.0400*** (0.0135)	0.0492*** (0.0176)
log(TGINT)	0.0197 (0.0267)	0.0195 (0.0267)	-0.0037 (0.0112)	0.0005 (0.0212)
log(ACTOT)	0.1380*** (0.0248)	0.0998*** (0.0227)	0.0752*** (0.0132)	0.1358*** (0.0252)
ROAE	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)	-0.0000 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
Crec_PIB	-0.0080*** (0.0028)	-0.0100*** (0.0028)	-0.0049*** (0.0009)	-0.0070*** (0.0026)
Lev	-1.3070*** (0.4016)	-1.3994*** (0.3650)	-0.3820* (0.2089)	-1.0019*** (0.3372)
Constante	-0.2866 (0.3948)	0.3095 (0.3381)	-0.1472 (0.2341)	-0.4882 (0.4343)
Nº de observaciones	487	487	487	487
Nº de bancos	65	65	65	65
F (conjunto coeficientes)	26.8084			
(p-valor)	0.0000			
Wald (conjunto coeficientes)		157.9315	11759.8471	10063.3654
(p-valor)		0.0000	0.0000	0.0000

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados de la prueba de Wooldridge ($F_{1, 55} = 22.346$) del cuadro 4.22 muestran que hay presencia de autocorrelación de primer orden al 1% de significación. Además, las pruebas de Wald ($\chi^2_{65} = 22933.27$) y Levene ($F_{6, 480} =$

3.9398) permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad en los modelos de efectos fijos y efectos aleatorios, a un nivel de significación del 1%. Y el estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 19.472$) sugiere rechazar la hipótesis nula de que el estimador de EA es más apropiado, a un nivel de significación del 1%.

Cuadro 4.23: Efectos de QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos estáticos.

Se estima la ecuación $TRSE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 QTOBIN_{i,t} + \beta_5 Crec_PIB_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante cuatro modelos: (1) efectos fijos (EF); (2) efectos aleatorios (EA); (3) mínimos cuadrados generalizados factibles (MCGF) en dos etapas y (4) el método Prais-Winsten (P-W). En las estimaciones con EF y EA se detectó autocorrelación en los residuos, de acuerdo con el resultado de la prueba de primer orden de Wooldridge ($F_{1,53} = 13.922$ y p-valor = 0.0005), así como heterocedasticidad, a un nivel de significación del 1%, según los tests de Wald ($\chi^2_{64} = 36513.77$) y Levene ($F_{6,415} = 2.8141$). En consecuencia, el contraste del test de Hausman para elegir entre EF y EA se realizó en su versión robusta, a través del estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 19.942$ y p-valor 0.0028). Su resultado sugiere optar por la estimación con efectos fijos y así se ha hecho ya al proceder a la aplicación de la técnica de MCGF y del método P-W, en ambos casos teniendo en cuenta además una estructura de autocorrelación con un proceso autorregresivo de orden uno y la existencia de heterocedasticidad.

Variable dependiente TRSE _{i,t}				
Variable independiente	(1) EF	(2) EA	(3) MCGF	(4) P-W
log(IIBD)	0.0640** (0.0272)	0.0523* (0.0269)	0.0489*** (0.0142)	0.0668*** (0.0182)
log(TGINT)	0.0192 (0.0272)	0.0218 (0.0269)	-0.0108 (0.0134)	0.0104 (0.0228)
log(ACTOT)	0.1459*** (0.0304)	0.0944*** (0.0249)	0.1024*** (0.0168)	0.1537*** (0.0307)
QTOBIN	0.0006 (0.0005)	0.0008* (0.0005)	0.0006*** (0.0001)	0.0004 (0.0004)
Crec_PIB	-0.0067** (0.0028)	-0.0095*** (0.0027)	-0.0039*** (0.0013)	-0.0058** (0.0028)
Lev	-0.8517** (0.3931)	-1.2009*** (0.3580)	-0.2665 (0.2214)	-0.6566** (0.3262)
Constante	-0.9999** (0.4635)	-0.0304 (0.3601)	-0.7010** (0.2728)	
Nº de observaciones	421	421	418	421
Nº de bancos	64	64	61	64
F (conjunto coeficientes)	22.0355			
(p-valor)	0.0000			
Wald (conjunto coeficientes)		140.32	12903.441	17668.7993
(p-valor)		0.0000	0.0000	0.0000

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Efectos fijos. (2) Efectos aleatorios. (3) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (4) Prais-Winsten

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

A la vista de los resultados de las estimaciones por MCGF y P-W presentadas en los citados cuadros 4.21 y 4.22, parece que tanto la rentabilidad promedio de los activos como la rentabilidad promedio del patrimonio no tienen un efecto estadísticamente significativo sobre la TRSE. En cambio, un incremento de IIBD o de ACTOT sí conlleva un aumento de la TRSE estadísticamente significativo.

En el cuadro 4.23, los resultados de la prueba de Wooldridge ($F_{1, 53} = 13.922$) muestran que hay presencia de autocorrelación de primer orden al 1% de significación. Además, las pruebas de Wald ($\chi^2_{64} = 36513.77$) y Levene ($F_{6,415} = 2.8141$) permiten rechazar la hipótesis nula de homocedasticidad en los modelos de efectos fijos y aleatorios, a un nivel de significación del 1%. Y el estadístico de Sargan-Hansen ($\chi^2_6 = 19.942$) sugiere rechazar la hipótesis nula de que el estimador de EA es más apropiado, a un nivel de significación del 1%. Los resultados de las estimaciones por MCGF y P-W, ambos con efectos fijos, sugieren que la QTOBIN tiene efecto positivo sobre la TRSE; pero solo es significativamente diferente de cero por el método de MCGF y, aunque en menor medida, en el modelo con efectos aleatorios.

En general, de los modelos estáticos se desprende que la TRSE no tiene efectos estadísticamente significativos sobre el rendimiento de los activos, del patrimonio o la QTOBIN. Por otro lado, cuando los análisis se realizan en sentido contrario tampoco se detectan efectos estadísticamente significativos del rendimiento de los activos o del patrimonio sobre la TRSE; entre tanto, la QTOBIN sí tiene efecto positivo significativo sobre la TRSE, ya en que dos estimaciones (EA y MCGF) se evidenciaron una relación positiva significativa diferente de cero.

4.3.2 Modelos dinámicos

Como se señaló en la sección anterior y quedó reflejado en los cuadros 4.18, 4.19, 4.20, 4.21, 4.22 y 4.23, existen problemas de auto-correlación de primer orden. Esta puede deberse a la inercia en las correspondientes variables dependientes. Además, según la revisión de la literatura efectuada en el capítulo 2, algunos trabajos previos han detectado problemas de endogeneidad entre la

RSE y el desempeño financiero, que García-Castro, Ariño y Canela (2010) consideran la razón más relevante a la hora de intentar entender por qué se alcanzan conclusiones diversas cuando se analiza la relación entre ambas variables. Por todo ello, a continuación se procederá a estimar un conjunto de modelos dinámicos de acuerdo a lo descrito en la sección 3.4, habida cuenta de que estos modelos son especialmente adecuados para afrontar eventuales situaciones de auto-correlación y endogeneidad.

La inclusión de los rezagos refleja el efecto dinámico en estos modelos para obtener estimadores consistentes (Elsayed y Paton, 2005). Y se usan valores históricos como instrumentos para los cambios actuales en las variables explicativas (Wintoki y otros, 2012).

Una característica adicional de estos instrumentos es que deben cumplir con el criterio de proporcionar una fuente exógena de variación, es decir, deben estar correlacionados con el error estimado en la ecuación (2) expuesta en el subepígrafe 3.4. Esto indica, por ejemplo, que la historia pasada es incorporada en el rendimiento actual esperado al tener un efecto dinámico. Sin embargo, Wintoki y otros (2012) encuentran que sólo la información del pasado más reciente es la que presenta un efecto directo, junto con otras características las empresas.

En este sentido, para tomar la decisión de cuántos periodos rezagados se deberían utilizar en las diferentes estimaciones, se procedió a realizar sucesivas pruebas en todos los modelos, para identificar el efecto de exogeneidad durante los últimos 4 periodos (rezagos t-1 a t-4), encontrando que, cuanto mayor era el número de periodos rezagados, menos evidente era la relación entre las variables analizadas, confirmando los resultados de Wintoki y otros (2012) sobre presencia de estimadores débiles. En razón a esto, se tomó la decisión de presentar las estimaciones con tan sólo un periodo de rezago. Así, la primera ecuación dinámica estimada es la que se especifica a continuación con ROAA como variable a explicar, presentándose los resultados en el cuadro 4.24:

$$ROAA_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAA_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Cuadro 4.24: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $ROAA_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAA_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{TRSE}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y, por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en la estimación (3) por GMM son: iibd*t*-1, actott-1, roaat-2, trset-1 y los instrumentos usados en la estimación (4) por GMM son: tgint*t*-1, actott-1, roaat-2, trset-1, en términos logarítmicos en su caso. Del *test* de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 54.9333 y p-valor 0.8089, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 56.8962 y p-valor 0.9807. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente ROAA _{i,t}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ROAA _{i,t-1}	0.2756*** (0.0707)	0.4742*** (0.1747)	0.7575*** (0.2769)	0.9566*** (0.2779)	0.3689*** (0.0561)	0.1579 (0.0992)
log(IIBD)	-0.1356 (0.2193)	-0.0621 (0.5797)	-0.8684 (0.8791)	-0.0543 (0.8127)	0.6921*** (0.1795)	0.6806*** (0.2532)
log(TGINT)	-0.0643 (0.1959)	-0.1357 (0.4607)	0.4469 (0.5330)	-0.0399 (0.5581)	-0.3804** (0.1791)	-0.2926 (0.2369)
log(ACTOT)	0.2219 (0.1473)	0.2103 (0.2260)	-0.1078 (0.4628)	0.2986 (0.2920)	0.0493 (0.1865)	0.0192 (0.2351)
Crec_PIB	0.1385*** (0.0200)	0.1519*** (0.0551)	0.0387** (0.0162)	0.0523* (0.0285)	0.1607*** (0.0200)	0.1697*** (0.0214)
Lev	-19.520*** (1.9045)	-15.366*** (4.1737)	-14.2197 (13.0373)	-14.3572 (9.0070)	-25.0381*** (2.6952)	-27.8302*** (3.0014)
TRSE	0.3244 (0.2364)	0.2799 (0.1746)	0.3254 (0.8862)	-0.5139 (0.4491)	-0.4231 (0.4346)	-0.3689 (0.4531)
Constante	17.3056*** (1.7338)	13.3985*** (3.7434)		10.8597 (7.9781)		19.3755*** (2.6128)
Observaciones	447	449	317	386	449	449
Nº de bancos	63	65	60	63	65	65
F			4.5405	19.0157		27.5053
Wald	409.9738	140.3615			222.0000	192.5373
AR(1)			-2,2321	-2,055		
AR(1)(p-valor)			0,0256	0,0399		
AR(2)			-0,3225	-0,3797		
AR(2)(p-valor)			0,7471	0,7042		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Como se señala en el cuadro 4.24, del *test* de Hansen (Hansen = 54.9333 y p-valor = 0.8089) se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos utilizados en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991). Lo mismo cabe decir en el caso del método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), pues Hansen = 56.8962 y su p-valor es 0.9807. Por otro lado, los coeficientes estimados son conjuntamente significativos, según los resultados de los correspondientes *tests* a partir de los estadísticos F y de Wald, de modo que al menos una variable explicativa es significativa al nivel de confianza de 99% en los seis métodos de estimación presentados. Y los resultados de los *tests* de significación individuales evidencian, entre otras cosas, que el coeficiente del primer rezago de ROAA es positivo y estadísticamente significativo al nivel del 1% o 5% en cinco de los seis métodos.

Por cada punto porcentual adicional de ROAA en el año t-1 se espera un incremento de la misma variable ROAA en el año t. Solamente no es significativo dicho rezago en la estimación mediante el procedimiento de Han y Phillips (2010).

Respecto al crecimiento del PIB, su coeficiente estimado también resulta ser significativo en dos de los métodos de estimación. Se espera que, según sea el procedimiento de estimación considerado y por cada punto porcentual de aumento del PIB, el ROAA se incremente a corto plazo entre 0.04% y 0.17%; y entre 0.19% y 1.21% a largo plazo.²²

Además, la principal variable explicativa de interés (TRSE) tiene signo positivo en las tres primeras estimaciones y signo negativo en las tres restantes, pero en ningún caso es estadísticamente significativa a los niveles usuales del 1%, 5% y 10%.

En el cuadro 4.24 se evidencia la ausencia de una relación positiva significativa entre las variables ROAA y TRSE. Se detectan tres relaciones positivas y tres relaciones negativas, todas no significativas. Un resultado similar

²² Teniendo en cuenta los parámetros especificados en la ecuación dinámica estimada, previamente especificada, los coeficientes de largo plazo son calculados así: $\hat{\beta}_j / (1 - \hat{\rho})$ para $j = 1, 2, \dots, 6$.

fue encontrado en el trabajo de Humphrey, Lee y Shen (2010), quienes no pudieron identificar dicha relación. Igual situación se presenta en Setó y Angla (2011), los cuales sugieren la inexistencia de una relación significativa a corto plazo entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero, en ambas direcciones de la causalidad. Es decir, por un lado, las acciones de responsabilidad social empresarial adoptadas por la empresa no influyen en el resultado financiero a corto plazo. Y, por otro lado, el resultado financiero alcanzado por la empresa tampoco influye en la adopción de medidas de responsabilidad social empresarial. En consecuencia, no se confirma ni la teoría de la buena gestión ni la teoría del excedente de recursos.

Ahora bien, podría suceder que la responsabilidad social empresarial tardarse un tiempo en tener efectos sobre el rendimiento de los activos, como señalan Preston y O'Bannon (1997). En consecuencia, también se procedió a estimar una segunda ecuación dinámica con la especificación siguiente, obteniendo los resultados detallados en el cuadro 4.25:

$$ROAA_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAA_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

A la vista de los resultados reflejados en el citado cuadro 4.25, y al igual que se señaló al comentar el cuadro 4.24, no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el método de Arellano y Bond (1991), ni mediante el procedimiento de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Además, los coeficientes estimados son conjuntamente significativos según los *tests* basados en los estadísticos F y de Wald. Una o más variables explicativas son significativas al nivel de confianza de 99% en los seis métodos de estimación aplicados. Por otra parte, en cuanto al análisis de los parámetros individuales, cabe subrayar que el coeficiente del primer rezago del ROAA es significativo al nivel del 1% ó 5% en cinco de esos seis métodos: por cada punto porcentual adicional de ROAA en el año t-1, se espera un incremento de la misma variable en el año t. Sólo en el caso del procedimiento de Han y Phillips (2010) ese rezago no es significativo.

Cuadro 4.25: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre la rentabilidad promedio de los activos: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $ROAA_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAA_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$, mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se realizaron por xtabond2 en Difference GMM, en dos etapas y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, actott-1, roaat-2, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 55,5806 y p-valor 0,7912, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 56,0482 y p-valor 0,9844. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente $ROAA_{i,t}$

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$ROAA_{i,t-1}$	0.4962*** (0.0656)	0.4168** (0.1645)	0.5504** (0.2404)	0.8648*** (0.3009)	0.2725*** (0.0517)	0.1651 (0.1071)
log(IIBD)	0.0129 (0.1815)	-0.0223 (0.5858)	-0.2379 (0.7712)	-0.0809 (1.0269)	0.7204*** (0.2386)	0.6838*** (0.2671)
log(TGINT)	-0.1411 (0.1625)	-0.1430 (0.4725)	0.2315 (0.5277)	0.2104 (0.7454)	-0.3174 (0.2502)	-0.2500 (0.2568)
log(ACTOT)	0.1788 (0.1222)	0.2092 (0.2249)	-0.3509 (0.4307)	0.2483 (0.3640)	0.0976 (0.1918)	0.0966 (0.2635)
Crec_PIB	0.1522*** (0.0191)	0.1478** (0.0586)	0.0389** (0.0175)	0.0843*** (0.0315)	0.1552*** (0.0237)	0.1602*** (0.0238)
Lev	-15.6492*** (1.7589)	-17.6326*** (4.3612)	-13.6189 (12.7693)	-17.0488 (10.4794)	-27.3198*** (3.1724)	-31.6083*** (3.3354)
$TRSE_{t-1}$	0.1214 (0.1849)	0.1231 (0.1960)	-0.5146 (0.3552)	-1.6406* (0.9332)	-0.8861** (0.4287)	-0.8295* (0.4740)
Constante	13.5345*** (1.6041)	15.4088*** (3.8783)		12.9816 (9.1668)		21.3359*** (2.9208)
Observaciones	419	424	322	391	424	424
Nº de bancos	60	65	60	63	65	65
F			14.5929	11.8706		25.6176
Wald	688.5581	107.0323			233.8900	179.3231
AR(1)			-2,3402	0,5758		
AR(1)(p-valor)			0,0193	0,5648		
AR(2)			-0,8112	0,8848		
AR(2)(p-valor)			0,4172	0,3763		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

En cuanto a otras variables explicativas, como crecimiento del PIB y Lev, conservan el signo que tenían en el cuadro 4.24. En cuanto a la variable independiente TRSE retardada, sigue presentando resultados ambiguos y poco concluyentes: en dos de los métodos, su efecto no es significativo estadísticamente; en los otros cuatro, sí que lo es, con signo negativo.

La tercera ecuación a estimar dentro de los modelos dinámicos fue la siguiente, con ROAE como variable a explicar y los resultados resumidos en el cuadro 4.26:

$$\begin{aligned} \text{ROAE}_{i,t} = & \beta_0 + \rho \text{ROAE}_{i,t-1} + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGINT}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) \\ & + \beta_4 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{TRSE}_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Conforme a los resultados presentados en el cuadro 4.26, no se rechaza la hipótesis nula de que los instrumentos son válidos en la estimación mediante los métodos de Arellano y Bond (1991) y de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Además, conjuntamente, los coeficientes de las variables explicativas son significativos en los seis procedimientos. Al igual que el cuadro 4.24, la variable independiente que expresa la puntuación global recibida en materia de responsabilidad social empresarial (TRSE) no tiene un efecto estadísticamente significativo en el rendimiento sobre el patrimonio promedio (ROAE).

A continuación, se intenta determinar el efecto de la variable TRSE rezagada sobre el ROAE, con lo cual la ecuación dinámica a estimar queda especificada como sigue y se obtienen los resultados señalados en el cuadro 4.27:

$$\begin{aligned} \text{ROAE}_{i,t} = & \beta_0 + \rho \text{ROAE}_{i,t-1} + \beta_1 \log(\text{IIBD}_{i,t}) + \beta_2 \log(\text{TGINT}_{i,t}) + \beta_3 \log(\text{ACTOT}_{i,t}) \\ & + \beta_4 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{TRSE}_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Cuadro 4.26: Efectos de la responsabilidad social sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $ROAE_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en la estimación (3) por GMM son: iibdt-1, actott-1, roaet-1, crec_pibt-1 y los instrumentos usados en la estimación (4) por GMM son: log(iibdt-1), log(actott-1), roaet-2, trset-1, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 56,6405 y p-valor 0,7605, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 58,0708 y p-valor 0,9746. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente ROAE_{i,t}

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
ROAE _{i,t-1}	0.9003*** (0.2281)	0.8010*** (0.2513)	0.8294** (0.3926)	0.9798** (0.4063)	0.9694*** (0.0442)	0.2972* (0.1594)
log(IIBD)	-21.5360*** (7.9313)	-25.7434** (10.7693)	-20.3495 (14.7738)	-20.0578 (36.9800)	-7.5249 (8.4327)	-7.304 (13.5942)
log(TGINT)	2.2060 (7.1632)	3.4693 (9.0336)	25.4044 (16.8001)	8.4933 (26.9597)	5.6142 (8.3836)	5.8987 (12.5850)
log(ACTOT)	21.7490*** (5.2551)	25.2434*** (9.5492)	4.0659 (18.0779)	4.8194 (9.5556)	12.9376 (8.2286)	15.6488 (12.6510)
Crec_PIB	4.0033*** (0.8691)	3.8553** (1.9339)	1.9199** (0.8074)	3.4639*** (1.1950)	3.1225*** (0.8739)	4.3984*** (1.0826)
Lev	-330.289*** (68.5178)	-403.737*** (121.5136)	-1454.220* (778.4717)	-474.446 (338.024)	-932.978*** (124.6369)	-1002.77*** (148.2991)
TRSE	-3.6250 (7.9716)	-4.3955 (7.1038)	-2.0754 (66.8160)	91.0823 (60.6179)	-0.6975 (18.7156)	-0.1333 (23.5600)
Constante	213.319*** (58.4374)	267.867*** (88.3966)		420.2567 (290.165)		540.2840*** (109.9290)
Observaciones	447	449	317	414	449	449
Nº de bancos	63	65	60	63	65	65
F			2.7336	7.3227		10.6129
Wald	87.6756	29.5489			88.4000	74.2901
AR(1)			-1,3486	-2,4779		
AR(1)(p-valor)			0,1775	0,0132		
AR(2)			-0,7142	-1,3919		
AR(2)(p-valor)			0,4751	0,1639		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010). Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

En el cuadro 4.27 se muestra que no se rechaza la hipótesis nula de validez de los instrumentos en las estimaciones con los métodos tantas veces citados de Arellano y Bond (1991) y de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). Además, conjuntamente, los coeficientes de las variables son significativos en los seis métodos. De ese cuadro también se desprende que el retardo de la variable explicativa que mide la responsabilidad social empresarial no tiene efectos estadísticamente significativos sobre el rendimiento del patrimonio neto promedio.

Ahora se procede a verificar si la variable TRSE (sin y con retardo) tiene efectos sobre QTOBIN, con lo cual las ecuaciones dinámicas a estimar quedan especificadas, respectivamente, como sigue y se obtienen los resultados señalados en los cuadros 4.28 y 4.29:

$$QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \rho QTOBIN_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \rho QTOBIN_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

En los cuadros 4.28 y 4.29 se muestra que no se rechaza la hipótesis nula de validez de los instrumentos en las estimaciones con los métodos de Arellano y Bond, y Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998). En ambos cuadros la principal variable explicativa de interés (TRSE) tiene signo positivo cuando es estadísticamente significativa.

Cuadro 4.27: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre la rentabilidad promedio del patrimonio neto: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $ROAE_{i,t} = \beta_0 + \rho ROAE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, actott-1, roaet-1, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 53,4702 y p-valor 0,7425, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 54,6535 y p-valor 0,9629. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente $ROAE_{i,t}$

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$ROAE_{i,t-1}$	0.5894*** (0.1529)	0.4246 (0.2878)	0.2882*** (0.0935)	0.5396*** (0.1251)	0.6662*** (0.0600)	0.2114* (0.1188)
log(IIBD)	-21.5608** (8.4995)	-25.1175** (11.0822)	86.1817 (114.0585)	9.3088 (31.1512)	-4.2097 (11.8449)	-6.1667 (13.9289)
log(TGINT)	2.7815 (7.7415)	3.2160 (9.8986)	-39.6588 (54.3455)	-11.2659 (22.8844)	6.2752 (12.4530)	8.7780 (13.3293)
log(ACTOT)	22.3948*** (5.6147)	26.1993** (10.2362)	-75.6790* (44.8737)	11.7743 (9.3073)	13.5308 (10.1158)	15.9794 (13.6821)
Crec_PIB	4.2826*** (0.9260)	4.0087* (2.0952)	1.3747 (0.8970)	2.2136** (0.9462)	3.6265*** (1.2088)	4.6861*** (1.2127)
Lev	-390.866*** (74.9478)	-470.874*** (125.8357)	-570.831 (490.8019)	-498.105 (356.6897)	-1028.94*** (160.0753)	-1165.12*** (169.1304)
TRSE _{t-1}	-8.4054 (8.6776)	-10.2702 (8.4605)	-52.2430 (52.7615)	-25.4222 (26.6893)	-18.2926 (21.3333)	-6.5955 (24.4151)
Constante	264.1357*** (63.2990)	323.7953*** (90.9064)		350.3254 (308.0086)		700.1403*** (140.3244)
Observaciones	419	424	263	330	424	424
Nº de bancos	60	65	59	61	65	65
F			21.9259	19.0462		10.5300
Wald	90.4867	27.7607			76.46	73.7102
AR(1)			-1,7167	1,0734		
AR(1)(p-valor)			0,086	0,2831		
AR(2)			-1,7486	0,6178		
AR(2)(p-valor)			0,0804	0,5367		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.28: Efectos de la responsabilidad social sobre QTOBIN: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \rho QTOBIN_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 TRSE_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante `xtabond2` con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: `iibdt-1`, `actott-1`, `QTOBINt-1`, `trset-1`, en términos logarítmicos en su caso. Del *test* de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 49,4092 y p-valor 0,8944, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 44,949 y p-valor 0,9993. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina `xtabond2` hace esta corrección con la opción `twostep robust`. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente QTOBIN_{i,t}

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
QTOBIN _{i,t-1}	0.0055 (0.0089)	0.0110 (0.0218)	-0.6842*** (0.1690)	0.1552*** (0.0395)	0.0006 (0.0738)	0.1320 (0.4287)
log(IIBD)	-0.3641 (3.2861)	-0.1050 (6.3325)	14.8314 (11.5296)	14.9000* (7.5444)	-5.3567 (3.9006)	-4.7221 (3.6241)
log(TGINT)	-5.6007* (3.0735)	-6.2811 (4.1775)	-13.8601 (8.6094)	-13.3669*** (4.9519)	-2.9421 (4.3299)	-3.8936 (3.6110)
log(ACTOT)	0.5062 (2.3236)	0.7256 (4.1957)	-7.9226 (5.2929)	-4.3643* (2.5620)	3.9238 (4.5823)	5.1285 (4.6595)
Crec_PIB	0.7442** (0.3219)	0.8317* (0.4278)	1.1490*** (0.3572)	0.9178*** (0.3259)	0.5990 (0.4391)	0.7231** (0.3551)
Lev	-116.72*** (30.7506)	-105.249* (58.1308)	74.757** (32.7612)	33.885 (65.2178)	-34.346 (58.5034)	-27.585 (46.5882)
TRSE	15.0501*** (4.3399)	15.1893*** (4.9237)	-18.9572 (17.5557)	9.8013* (5.5268)	5.4179 (8.5414)	4.2628 (8.0924)
Constante	245.2519*** (25.7484)	234.2353*** (64.1008)		79.2894 (58.3820)		121.0150** (56.0066)
Observaciones	335	341	225	282	341	341
Nº de bancos	54	60	53	54	60	64
F			10.3606	54.4635		2.1941
Wald	129.9739	54.1697			10.5600	15.3589
AR(1)			-1,4373	-1,9987		
AR(1)(p-valor)			0,1506	0,0456		
AR(2)			0,0376	-1,798		
AR(2)(p-valor)			0,97	0,0722		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.29: Efectos de la responsabilidad social retardada sobre QTOBIN: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $QTOBIN_{i,t} = \beta_0 + \rho QTOBIN_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD_{i,t}) + \beta_2 \log(TGINT_{i,t}) + \beta_3 \log(ACTOT_{i,t}) + \beta_4 \text{Crec_PIB}_{i,t} + \beta_5 \text{Lev}_{i,t} + \beta_6 \text{TRSE}_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, actott-1, QTOBINt-1, crec_pibt-1, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 48,4355 y p-valor 0,912, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 48,0924 y p-valor 0,9976. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente QTOBIN_{i,t}

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
QTOBIN _{i,t-1}	0.0042 (0.0088)	0.0102 (0.0210)	-0.6081*** (0.1862)	0.1033 (0.0783)	0.0009 (0.0744)	-0.1643 (0.4652)
log(IIBD)	-0.7428 (3.3156)	-0.4938 (6.1661)	10.0671 (12.7249)	24.3926*** (6.8598)	-5.6620 (3.9594)	-4.3339 (2.9421)
log(TGINT)	-5.1774* (3.0907)	-5.7041 (4.1479)	-11.8610 (9.1683)	-22.7201*** (6.1576)	-2.7306 (4.3701)	-4.1000 (3.0555)
log(ACTOT)	0.1114 (2.3490)	0.3142 (4.0887)	-8.8546 (7.0069)	-6.6288** (2.7947)	2.7693 (4.9317)	2.1373 (3.9179)
Crec_PIB	0.7910** (0.3215)	0.8500** (0.4182)	1.2583*** (0.3784)	0.6221** (0.3076)	0.6185 (0.4206)	0.7104** (0.3274)
Lev	-113.12*** (30.6834)	-105.937* (57.7389)	70.796** (32.3499)	85.944*** (28.4191)	-35.055 (58.5899)	17.952 (45.4470)
TRSE _{t-1}	16.3197*** (4.0910)	16.3830*** (4.7350)	33.6445* (19.8525)	25.3119 (15.7628)	8.2808 (7.2783)	9.9721* (5.8904)
Constante	246.3483*** (25.7145)	238.4394*** (65.1848)		46.9082 (31.4520)		147.6786** (66.9692)
Observaciones	335	341	225	282	341	341
Nº de bancos	54	60	53	54	60	64
F			9.8902	18.683		2.9982
Wald	128.5872	38.0122			11.0600	20.9871
AR(1)			-1,8512	0,8393		
AR(1)(p-valor)			0,0641	0,4013		
AR(2)			-0,8398	1,0331		
AR(2)(p-valor)			0,401	0,3016		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Este resultado es semejante a lo presentado por Cavaco y Grifo (2010), quienes también realizaron las estimaciones mediante el método generalizado de los momentos (GMM, por sus siglas en inglés), teniendo como variable dependiente la Q de Tobin, encontrando que hay una relación positiva cuando hay una complementariedad en las diferentes tareas de la responsabilidad social como son los aspectos de relaciones laborales, medio ambiente, clientes y proveedores.

Finalmente, se analizan las relaciones en sentido inverso, considerando ahora como variable a explicar la puntuación global recibida en materia de responsabilidad social (TRSE). En concreto, se especifican y estiman las cuatro siguientes ecuaciones dinámicas, con los resultados que se exponen en los cuadros 4.30 a 4.35:

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROAA_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROAA_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROAE_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROAE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 QTOBIN_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

y

$$TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} \\ + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 QTOBIN_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$$

Cuadro 4.30: Efectos de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 ROAA_{i,t} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante `xtabond2` con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: `iibdt-1`, `actott-1`, `trset-2`, `crec_pibt-1`, en términos logarítmicos en su caso. Del *test* de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 51,4703 y p-valor 0,8890, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 54,6754 y p-valor 0,9891. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina `xtabond2` hace esta corrección con la opción `twostep robust`. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente $TRSE_{i,t}$

Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$TRSE_{i,t-1}$	0.8649*** (0.0217)	0.8672*** (0.0477)	0.1783** (0.0816)	0.9004*** (0.0553)	0.5142*** (0.0494)	0.6624*** (0.1175)
$\log(IIBD)$	-0.0003 (0.0207)	-0.0003 (0.0157)	-0.0275 (0.0663)	-0.0545 (0.0663)	0.0213 (0.0297)	0.000004 (0.000006)
$\log(TGINT)$	0.0248 (0.0191)	0.0249 (0.0187)	0.0325 (0.0332)	0.0530 (0.0426)	0.0249 (0.0230)	-0.000003 (0.000006)
$\log(ACTOT)$	-0.0182 (0.0141)	-0.0186 (0.0168)	0.0207 (0.0400)	0.0059 (0.0263)	0.0284 (0.0269)	-0.00000001 (0.00000007)
Crec_PIB	0.0001 (0.0025)	0.0002 (0.0036)	-0.0045** (0.0020)	0.0009 (0.0024)	-0.0036 (0.0032)	-0.0038 (0.0026)
Lev	0.3455 (0.2213)	0.3498 (0.2201)	0.2442 (0.2674)	-0.1297 (0.3080)	-0.3848 (0.3775)	0.2151 (0.3264)
ROAA	0.0140*** (0.0054)	0.0141* (0.0077)	0.0037 (0.0051)	0.0198*** (0.0073)	0.0021 (0.0062)	0.0081 (0.0060)
Constante	-0.1904 (0.1922)	-0.1922 (0.1881)		0.1873 (0.2580)		0.1718 (0.1034)
Observaciones	428	428	294	367	428	428
Nº de bancos	65	65	59	65	65	65
F			1.8804	193.8673		5.1127
Wald	2317.3009	1339.1674			25.38	35.7889
AR(1)			-2,9517	-1,6238		
AR(1)(p-valor)			0,0032	0,1044		
AR(2)			0,5056	0,4007		
AR(2)(p-valor)			0,6131	0,6887		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

En los cuadros 4.30 a 4.35, los resultados del test de Hansen muestran que no se rechaza la hipótesis nula de validez de los instrumentos. Además, los coeficientes de las variables son conjuntamente significativos en las seis estimaciones presentadas en cada uno de los cuatro cuadros. El coeficiente del primer rezago de TRSE es individualmente significativo al nivel del 1%, 5% o 10%, excepto cuando se estima por el método de Arellano y Bond (1991) en los cuadros 4.32, 4.34 y 4.35, en cuyo caso no es significativo.

Por otra parte, se observa que el rendimiento de los activos del período anterior no tiene un efecto estadísticamente significativo sobre la calificación o puntuación total alcanzada en cuanto a responsabilidad empresarial en cuatro de las 6 estimaciones (véase cuadro 4.31). Pero el efecto del ROAA contemporáneo sobre la TRSE es positivo y significativo en tres de los métodos de estimación, a saber: MCGF; P-W; y Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) (véase cuadro 4.30). Respecto a ROAE, si bien tiene efecto contemporáneo positivo sobre la TRSE, sólo es un impacto significativo en uno de los seis métodos de estimación (véase cuadro 4.32). En cuanto al efecto del rendimiento sobre el patrimonio neto del periodo anterior, tiene efecto negativo sobre la responsabilidad social empresarial, aunque sólo es estadísticamente significativo en dos de las estimaciones (véase cuadro 4.33). En el caso de la Q de Tobin como variable explicativa sin y con retardo (cuadros 4.34 y 4.35), tiene efecto positivo sobre la TRSE; sin embargo, sólo es estadísticamente diferente de cero cuando se estima por el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) y sin retardo en la Q de Tobin (véase columna (4) del cuadro 4.34).

Cuadro 4.31: Efectos del retardo de la rentabilidad promedio de los activos sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{i,t} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{i,t} + \beta_2 \log(TGINT)_{i,t} + \beta_3 \log(ACTOT)_{i,t} + \beta_4 Crec_PIB_{i,t} + \beta_5 Levi,t + \beta_6 ROAA_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante `xtabond2` con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: `iibdt-1`, `trset-2`, en términos logarítmicos en su caso. Del *test* de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues $Hansen = 34,3523$ y p-valor 0,2266, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que $Hansen = 46,8564$ y p-valor 0,1285. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina `xtabond2` hace esta corrección con la opción `twostep robust`. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente TRSE _{i,t}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
TRSE _{i, t-1}	0.8515*** (0.0229)	0.8583*** (0.0482)	0.0909 (0.1144)	0.9052*** (0.0699)	0.5168*** (0.0441)	0.6799*** (0.1397)
log(IIBD)	0.0017 (0.0222)	0.0007 (0.0189)	-0.0055 (0.0728)	-0.1790* (0.1063)	0.0216 (0.0368)	0.0879** (0.0408)
log(TGINT)	0.0327 (0.0200)	0.0301 (0.0203)	0.0180 (0.0502)	0.1174* (0.0666)	0.0264 (0.0317)	-0.0397 (0.0335)
log(ACTOT)	-0.0232 (0.0152)	-0.0210 (0.0157)	0.0214 (0.0519)	0.0660 (0.0405)	0.0307 (0.0280)	0.0187 (0.0333)
Crec_PIB	0.0024 (0.0023)	0.0025 (0.0035)	-0.0027* (0.0016)	-0.0018 (0.0024)	-0.0028 (0.0025)	-0.0024 (0.0025)
Lev	-0.0280 (0.2176)	0.0327 (0.2207)	0.2793 (0.3122)	-0.3108 (0.4008)	-0.4911 (0.3814)	-0.1645 (0.3124)
ROAA t-1	0.0019 (0.0084)	0.0041 (0.0080)	-0.0257 (0.0265)	0.0405* (0.0203)	-0.0056 (0.0123)	-0.0213** (0.0109)
Constante	0.1520 (0.1999)	0.0923 (0.1823)		0.1807 (0.3057)		0.0829 (0.1123)
Observaciones	414	419	292	360	419	419
Nº de bancos	60	65	58	62	65	65
F			1.2906	114.2120		5.4772
Wald	2172.0506	1085.0193			21.96	38.3402
AR(1)			-2,1458	-0,6421		
AR(1)(p-valor)			0,0319	0,5208		
AR(2)			-0,2868	0,6372		
AR(2)(p-valor)			0,7743	0,5240		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

En general, los resultados de la presente investigación son similares a los presentados por Nelling y Webb (2009), quienes, usando el enfoque de datos de panel con efectos fijos, hallaron que la responsabilidad social empresarial global no es un predictor significativo del desempeño financiero. Y, en cuanto a las calificaciones específicas de responsabilidad social según sus dimensiones, hay muy poca o ninguna evidencia de su impacto en el desempeño financiero. Por su parte, Humphrey, Lee y Shen (2010) concluyeron que existe muy poca evidencia de diferencias en el desempeño financiero en función de las carteras de acciones ordenadas según las puntuaciones en medio ambiente o gobierno corporativo. Brik, Rettab y Mellahi (2010) revelaron que, aunque la RSE modera la relación entre la orientación al cliente y los resultados empresariales, no modera la asociación entre la orientación a la competencia, la coordinación interfuncional y el rendimiento financiero. Setó y Angla (2011) encontraron la inexistencia de una relación significativa a corto plazo entre la responsabilidad social empresarial y el desempeño financiero, en ambas direcciones de la causalidad. Miras-Rodríguez y otros (2014) tampoco encontraron relaciones significativas entre las dimensiones de RSE de ASSET4 y las variables de desempeño financiero. Finalmente, Halbritter y Dorfleitner (2015), usando variables de RSE provenientes de las bases de datos ASSET4, Bloomberg y KLD, alcanzaron unos resultados en que no pudieron establecer una relación significativa entre la RSE y el desempeño financiero.

Por todo lo anterior, se puede establecer que la responsabilidad social empresarial no influye sobre la rentabilidad de las entidades bancarias. Y tener rendimientos positivos en las entidades bancarias tampoco influye en una mayor responsabilidad social empresarial.

Así, se rechazan la hipótesis de impacto social, o de la buena gestión, y de la disponibilidad o excedente de fondos, debido a que no hay evidencia suficiente de que para estas entidades financieras sea beneficioso invertir en acciones de RSE o viceversa.

Cuadro 4.32: Efectos de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{it} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{it} + \beta_2 \log(TGINT)_{it} + \beta_3 \log(ACTOT)_{it} + \beta_4 Crec_PIB_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROAE_{it} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibd-1, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 31,6777 y p-valor 0,3342, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 46,4814 y p-valor 0,1365. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente TRSE _{it}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
TRSE _{i,t-1}	0.8735*** (0.0216)	0.8758*** (0.0475)	0.0825 (0.0949)	0.9212*** (0.0761)	0.5144*** (0.0491)	0.6598*** (0.1168)
log(IIBD)	0.0039 (0.0208)	0.0040 (0.0161)	-0.0282 (0.0962)	-0.1469 (0.1131)	0.0231 (0.0292)	0.000004 (0.000006)
log(TGINT)	0.0227 (0.0192)	0.0229 (0.0196)	0.0157 (0.0558)	0.1031 (0.0690)	0.0239 (0.0229)	-0.000003 (0.000006)
log(ACTOT)	-0.0213 (0.0144)	-0.0217 (0.0162)	0.0689 (0.0613)	0.0389 (0.0441)	0.0276 (0.0266)	-0.0000002 (0.00000007)
Crec_PIB	0.0019 (0.0024)	0.0019 (0.0035)	-0.0042*** (0.0016)	-0.0005 (0.0024)	-0.0036 (0.0030)	-0.0033 (0.0025)
Lev	0.0906 (0.1908)	0.0952 (0.1746)	0.4182 (0.4072)	-0.0989 (0.3834)	-0.3767 (0.3588)	0.1210 (0.3132)
ROAE	0.0002 (0.0001)	0.0002 (0.0002)	0.0004 (0.0003)	0.0004* (0.0002)	0.0001 (0.0001)	0.0001 (0.0001)
Constante	0.0648 (0.1579)	0.0629 (0.1359)		0.1612 (0.3425)		0.2038*** (0.0996)
Observaciones	428	428	294	367	428	428
Nº de bancos	65	65	59	65	65	65
F			2.5909	100.8713		4.9918
Wald	2294.1056	1309.3251			26.53	34.9427
AR(1)			-2,4737	-0,6016		
AR(1)(p-valor)			0,0134	0,5474		
AR(2)			-0,3887	0,4980		
AR(2)(p-valor)			0,6975	0,6185		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.33: Efectos del retardo de la rentabilidad promedio del patrimonio sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{it} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{it} + \beta_2 \log(TGINT)_{it} + \beta_3 \log(ACTOT)_{it} + \beta_4 Crec_PIB_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 ROAE_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{i,t}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, tgintt-1, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 53,1709 y p-valor 0,8308, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 53,1694 y p-valor 0,991. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente TRSE _{it}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
TRSE _{i,t-1}	0.8512*** (0.0226)	0.8596*** (0.0469)	0.1771* (0.0890)	0.8871*** (0.0559)	0.5189*** (0.0439)	0.6932*** (0.1442)
log(IIBD)	0.0034 (0.0221)	0.0030 (0.0191)	-0.0870 (0.0789)	0.0000 (0.0371)	0.0245 (0.0344)	0.0696* (0.0370)
log(TGINT)	0.0333* (0.0202)	0.0299 (0.0197)	0.0661 (0.0439)	0.0319 (0.0273)	0.0290 (0.0306)	-0.0213 (0.0319)
log(ACTOT)	-0.0254* (0.0149)	-0.0234 (0.0163)	0.0308 (0.0427)	-0.0204 (0.0236)	0.0268 (0.0280)	0.0191 (0.0329)
Crec_PIB	0.0029 (0.0024)	0.0029 (0.0037)	-0.0029 (0.0025)	0.0017 (0.0033)	-0.0017 (0.0026)	-0.0011 (0.0025)
Lev	-0.0614 (0.1952)	-0.0208 (0.1954)	0.1303 (0.1223)	-0.4580 (0.3791)	-0.4704 (0.3747)	-0.1860 (0.3105)
ROAE t-1	-0.0003 (0.0006)	-0.0001 (0.0007)	-0.0012 (0.0008)	-0.0008 (0.0017)	-0.0011* (0.0007)	-0.0020*** (0.0008)
Constante	0.1945 (0.1656)	0.1555 (0.1529)		0.5343 (0.3204)		0.0901 (0.1075)
Observaciones	414	419	292	360	419	419
Nº de bancos	60	65	58	62	65	65
F			1.8422	218.5546		5.8715
Wald	2122.9611	1442.7843			31.1	41.1003
AR(1)			-2,8024	-1,4713		
AR(1)(p-valor)			0,0051	0,1412		
AR(2)			-0,1198	0,4317		
AR(2)(p-valor)			0,9047	0,6659		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.34: Efectos de la QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{it} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{it} + \beta_2 \log(TGINT)_{it} + \beta_3 \log(ACTOT)_{it} + \beta_4 Crec_PIB_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 QTOBIN_{it} + \eta_i + \varepsilon_{it}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en la estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 30,5241 y p-valor 0,3882, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 44,0824 y p-valor 0,197. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente TRSE _{it}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
TRSE _{i,t-1}	0.7790*** (0.0299)	0.8280*** (0.0599)	0.0924 (0.1093)	0.7273*** (0.1055)	0.5185*** (0.0535)	0.7719*** (0.1475)
log(IIBD)	0.0195 (0.0239)	0.0113 (0.0167)	0.0240 (0.0771)	-0.1930* (0.0978)	0.0214 (0.0323)	0.0110 (0.0399)
log(TGINT)	0.0396* (0.0223)	0.0317 (0.0209)	-0.0047 (0.0528)	0.1583** (0.0703)	0.0240 (0.0290)	0.0227 (0.0366)
log(ACTOT)	-0.0254 (0.0172)	-0.0204 (0.0194)	0.0385 (0.0434)	0.0794* (0.0413)	0.0311 (0.0391)	-0.0768 (0.0629)
Crec_PIB	0.0011 (0.0025)	0.0018 (0.0038)	-0.0048** (0.0019)	-0.0060** (0.0026)	-0.0030 (0.0028)	-0.0036 (0.0029)
Lev	-0.2736 (0.2385)	-0.1280 (0.1842)	0.1830 (0.3849)	-0.7435* (0.4325)	-0.4522 (0.3865)	-0.3405 (0.3391)
QTOBIN	0.0005 (0.0005)	0.0004 (0.0005)	0.0024 (0.0022)	0.0071** (0.0031)	0.0001 (0.0005)	-0.0001 (0.0005)
Constante	0.1948 (0.2252)	0.1066 (0.1540)		-0.3768 (0.3463)		0.4017** (0.1801)
Observaciones	386	390	253	332	390	390
Nº de bancos	60	64	53	64	64	64
F			2.2464	80.9048		4.5362
Wald	1595.4728	1593.0134			16.64	31.7532
AR(1)			-2.2589	0,7546		
AR(1)(p-valor)			0,0239	0,4505		
AR(2)			-0,7333	0,9133		
AR(2)(p-valor)			0,4634	0,3611		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

Cuadro 4.35: Efectos del retardo de QTOBIN sobre la calificación en responsabilidad social empresarial: modelos dinámicos.

Se estima la ecuación $TRSE_{it} = \beta_0 + \rho TRSE_{i,t-1} + \beta_1 \log(IIBD)_{it} + \beta_2 \log(TGINT)_{it} + \beta_3 \log(ACTOT)_{it} + \beta_4 Crec_PIB_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 QTOBIN_{i,t-1} + \eta_i + \varepsilon_{it}$ mediante seis modelos dinámicos: (1) mínimos cuadrados generalizados factibles; (2) el método Prais-Winsten (P-W); (3) el método propuesto por Arellano y Bond (1991); (4) el método propuesto por Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998); (5) el método propuesto por Bruno (2005) y por último, (6) el método propuesto por Han y Phillips (2010). Las rutinas utilizadas para los modelos (3) y (4) se aplicaron mediante xtabond2 con Difference GMM, en dos etapas, y System GMM, en dos etapas, respectivamente. Los instrumentos usados en las estimaciones (3) y (4) por GMM son: iibdt-1, trset-2, en términos logarítmicos en su caso. Del test de Hansen se desprende que no se puede rechazar la hipótesis nula de validez de los instrumentos en la estimación por el procedimiento de Arellano y Bond (1991), pues Hansen = 48,1731 y p-valor 0,9298, ni mediante el método de Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), ya que Hansen = 53,6931 y p-valor 0,9896. Se utilizó la corrección de Windmeijer (2005) para el sesgamiento (hacia abajo) de los estimadores GMM en dos etapas en muestras finitas. La rutina xtabond2 hace esta corrección con la opción twostep robust. Se analizan las correlaciones de primer y segundo orden mediante las pruebas de AR(1) y AR(2), concluyendo que, como se requiere, se rechaza la hipótesis nula de autocorrelación de segundo orden.

Variable dependiente TRSE _{it}						
Variable independiente	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
TRSE _{i,t-1}	0.7396*** (0.0308)	0.7743*** (0.0712)	0.1367 (0.0896)	0.7663*** (0.0935)	0.3700*** (0.0454)	0.4769*** (0.0908)
log(IIBD)	0.0141 (0.0260)	0.0105 (0.0159)	-0.0666 (0.0814)	0.0170 (0.0406)	0.0107 (0.0243)	0.0494 (0.0336)
log(TGINT)	0.0474** (0.0236)	0.0461** (0.0203)	0.0456 (0.0422)	0.0228 (0.0266)	0.0363 (0.0228)	-0.0109 (0.0302)
log(ACTOT)	-0.0231 (0.0177)	-0.0241 (0.0180)	0.0470 (0.0435)	-0.0040 (0.0253)	0.0001 (0.0338)	0.0485 (0.0503)
Crec_PIB	0.0016 (0.0026)	0.0020 (0.0037)	-0.0042 (0.0026)	-0.0009 (0.0022)	-0.0069*** (0.0024)	-0.0061** (0.0024)
Lev	-0.5360** (0.2295)	-0.4290* (0.2276)	0.1170 (0.1402)	-0.4160 (0.3306)	-0.6925* (0.4034)	-0.2130 (0.3302)
QTOBIN t-1	0.0000 (0.0001)	0.0000 (0.0001)	0.0001 (0.0002)	0.0015 (0.0010)	-0.0000 (0.0005)	0.00003 (0.0005)
Constante	0.4769** (0.1892)	0.4078** (0.1625)		0.1382 (0.2921)		0.0037 (0.3524)
Observaciones	353	360	267	329	360	360
Nº de bancos	56	63	53	59	63	63
F			1.5307	104.7491		5.5890
Wald	1308.2751	2022.4008			21.85	39.1233
AR(1)			-2,7114	-0,4694		
AR(1)(p-valor)			0,0067	0,6388		
AR(2)			-0,245	1,3128		
AR(2)(p-valor)			0,8064	0,1893		

*** Significativo al 1% - ** Significativo al 5% - * Significativo al 10%

(1) Mínimos cuadrados generalizados factibles. (2) Prais-Winsten. (3) Arellano y Bond (1991). (4) Arellano y Bover (1995)/Blundell y Bond (1998). (5) Bruno (2005). (6) Han y Phillips (2010).

Errores estándar entre paréntesis.

Fuente: Elaboración propia.

4.4 Resultados globales del contraste de las hipótesis de partida.

En el presente epígrafe se presenta el contraste de las hipótesis de partida planteadas en el epígrafe 3.1, con base en los resultados de las estimaciones econométricas presentadas en el epígrafe 4.3. En el cuadro 4.36 se presenta el resumen en mención.

En el análisis econométrico se pudo establecer que tan sólo la hipótesis de neutralidad (H5) queda verificada, ya que no hay relaciones significativas entre las variables de responsabilidad social y de desempeño financiero. Al aceptarse esa hipótesis H5, no se pueden verificar las cuatro primeras hipótesis planteadas.

Cuadro 4.36: Esquema de los resultados del contraste de hipótesis.

Hipótesis	Verificación ²³
H1: Del impacto social: Altos (bajos) niveles de acciones de responsabilidad social empresarial, conducen a unos altos (bajos) niveles de desempeño financiero.	No
H2: Disponibilidad de fondos: Altos (bajos) niveles en el desempeño financiero del banco, conducen a elevados (bajos) niveles en acciones de RSE en el periodo siguiente.	No
H3: De compensación: Altos (bajos) niveles de RSE conducen a bajos (altos) niveles de DF.	No
H4: Oportunismo de los directivos: Niveles más altos (bajos) de PF conducen a niveles más bajos (altos) de RSE).	No
H5: De la neutralidad: El DF de los bancos europeos no tiene ninguna relación con el nivel de acciones de RSE que este realice	Si

Fuente: Elaboración propia.

²³ La palabra Si establece que la hipótesis si ha sido verificada empíricamente, mientras que la palabra No establece que no fue posible alcanzar su verificación.

CONCLUSIONES

En el desarrollo de la presente tesis se pudo hacer un completo referente teórico acerca de la responsabilidad social y el gobierno corporativo; un relativamente amplio estado de la cuestión acerca de las investigaciones que han relacionado los aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo con el desempeño financiero de diferentes organizaciones y corporaciones en diversos sectores económicos; un análisis descriptivo acerca del comportamiento financiero y las acciones de responsabilidad social de una muestra formada por 67 bancos de 15 diferentes países europeos entre los años 2002 y 2011; y se culminó con un análisis econométrico que permitió validar una de las cinco hipótesis planteadas en el estudio acerca de la relación que posee la rentabilidad financiera y el desempeño en responsabilidad social, sobre la base de la mencionada muestra. En la Introducción se justificó la relevancia y actualidad de este estudio específico para los bancos europeos, el interés de utilizar como fuente de datos la base ASSET4 y la novedad de algunos de los métodos aquí aplicados en las estimaciones econométricas, en especial Bruno (2005) y Han y Phillips (2010).

A continuación, se presentan las conclusiones más significativas de los aspectos mencionados en el párrafo anterior, teniendo claro que el objetivo principal de la investigación fue analizar la relación entre el desempeño financiero y el desarrollo de acciones de responsabilidad social empresarial en los bancos europeos durante los últimos nueve años, objetivo que se cumplió en su totalidad.

Desde el ámbito teórico, se puede establecer que los conceptos de responsabilidad social y gobierno corporativo han tenido múltiples enfoques. Bastantes autores han intentado describir lo que significa ser una empresa responsable socialmente, desembocando en que es la responsabilidad que poseen las empresas por los impactos sociales y medioambientales que ocasionan en su actividad. En el caso del gobierno corporativo las definiciones se refieren a un conjunto de normas, reglas y procedimientos que posee una

organización para su correcta administración y un buen ejercicio del poder de decisión y control.

En la actualidad existen lineamientos específicos para el desarrollo de la responsabilidad social y el gobierno corporativo en las entidades bancarias, tales como las líneas directrices para empresas multinacionales de la OCDE, publicadas en el año 2000, los documentos específicos en responsabilidad social corporativa publicados por la Comisión Europea en los años 2001 y 2011, o los principios de gobierno corporativo publicados por la OCDE en el año 1999 y por el Comité de Basilea en el año 2010.

En lo correspondiente al estado de la cuestión, se puede concluir que se han realizado múltiples estudios que han descrito o intentado describir la relación existente entre el desempeño financiero y la responsabilidad social empresarial en diferentes tipos de organizaciones. Han sido variados los resultados encontrados, predominando una relación positiva de la RSE sobre el desempeño financiero, seguida de situaciones neutras o no concluyentes sobre esta relación y unos pocos estudios que han evidenciado una relación negativa.

Una gran número de investigaciones han utilizado como variables de responsabilidad social los gastos en obras sociales, la divulgación de información social y medioambiental en los informes anuales de las organizaciones, o determinados índices de desempeño social, conforme a las clasificaciones realizadas por KLD y ASSET4, entre otras; y como variables de desempeño financiero índices como el ROA, el ROE y como índice bursátil la Q de Tobin, sobre todo, que son precisamente los tres índices utilizados al respecto en nuestra investigación.

El estudio empírico aquí presentado se desarrolló con base en información financiera y de responsabilidad social de 67 entidades bancarias de 15 países diferentes obtenida de las bases de datos ASSET4, junto con datos provenientes de los estados financieros que los bancos publicaron en sus páginas *web* o informes anuales. El periodo de tiempo trabajado fue desde el año 2002 hasta el año 2011. Las características macroeconómicas de esos países mostraron que su producto interior bruto (PIB), en una media de conjunto, tuvo un crecimiento en nueve de los diez años analizados, siendo el año 2009

en el cual dichos países tuvieron un decrecimiento promedio del 3,77%, originado en parte por la crisis financiera que inició en el año 2008 en los Estados Unidos de Norteamérica.

Los bancos analizados mostraron en promedio buenos índices rentabilidad, tanto sobre sus activos como sobre el patrimonio neto. El año en el cual se muestran los peores resultados financieros fue el 2011, donde la pérdida registrada por el banco griego Pireaus Bank, con un nivel del -12,367% ocasionó una pérdida media global del -0,28% en lo que respecta a la rentabilidad promedio sobre los activos (ROAA).

Al analizar el desempeño en responsabilidad social por parte de los bancos que hicieron parte de la muestra en el presente estudio, se tomaron los correspondientes índices o calificaciones emitidas por la ya mencionada base de datos ASSET4. Se tuvieron en cuenta, conjuntamente, el componente social, medioambiental y de gobierno corporativo, es decir, la calificación global otorgada por ASSET4 en responsabilidad social (TRSE).

En lo que respecta al aspecto social, se evidenció que, en un principio, la mitad de los bancos que hacen parte de la muestra no reportaban información y, por lo tanto, no tenían una calificación al respecto; en cambio, en los últimos años tan sólo no se aportaba información en un 11% de estas entidades, siendo 64,8 sobre 100 la calificación media otorgada por su desempeño al respecto. La calificación promedio registrada en los últimos años en el componente de medio ambiente fue de 64,07 sobre 100; y para gobierno corporativo, de 53,76 sobre 100.

En el desarrollo de la tesis se establecieron cinco hipótesis, las cuales se soportaron en los siguientes cuestionamientos: ¿la realización de acciones de RSE inciden en el desempeño financiero de las empresas? y ¿el desempeño financiero de una organización incluye en el nivel de acciones de RSE que realiza? De las cinco hipótesis propuestas, se validó una de ellas. Cuatro hipótesis, por ser contradictorias con la verificada, no fueron validadas.

La primera hipótesis, denominada del impacto social, establece que niveles más altos de RSE conducen directamente a niveles más altos de

desempeño financiero, dado que los costos que suponen desarrollar dichas iniciativas resultan más que compensados por los beneficios que se pueden obtener.

La segunda hipótesis establecida se ha denominado como la disponibilidad de fondos. Se espera que, si las empresas obtienen en determinados años obtengan mayores resultados financieros, podrán asignar mayores recursos a sus directivos para el desarrollo de actividades de RSE.

La tercera hipótesis es llamada de la compensación, donde niveles más altos de responsabilidad social conducen a niveles más bajos de desempeño financiero.

La cuarta hipótesis, del oportunismo de los directivos, alude a la existencia de una relación negativa entre esas dos variables cuando la dependiente es la responsabilidad social empresarial.

Por último, la hipótesis de la neutralidad, finalmente fue la aceptada o verificada, toda vez que en la mayoría de las estimaciones no se encontraron evidencias de una relación positiva o negativa que fuera significativa estadísticamente,

En general, de los modelos econométricos estáticos objeto de estimación se desprende que la TRSE no tiene efectos estadísticamente significativos sobre el rendimiento de los activos, el rendimiento del patrimonio neto o la Q de Tobin. Por otro lado, cuando los análisis se realizan en sentido contrario, tampoco se detectan efectos estadísticamente significativos del rendimiento de los activos o del patrimonio neto sobre la TRSE; mientras que de la Q de Tobin sobre TRSE se encontró que tan sólo una estimación detectó un impacto positivo.

En el desarrollo de la presente tesis se presentan varias limitaciones. Entre las más relevantes se encuentra que, aun teniendo información de RSE y financiera de las entidades para los años posteriores a 2011. Por las razones expuestas en la introducción y en la explicación de la metodología aplicada, se realizaron las estimaciones con los datos obtenidos al momento del inicio de la investigación, no permitiendo conocer cuál ha sido el desempeño de RSE y financiero de los bancos en los periodos siguientes.

Además, se realizaron las regresiones econométricas directamente con la calificación final de RSE dada por ASSET4, sin construir un índice propio al respecto; a la vez, debido a las características econométricas de los componentes desglosados facilitados por ASSET 4 sobre los aspectos sociales, medioambientales y de gobierno corporativo, no se descendió a realizar dichas regresiones con ellos, presentándose únicamente los estadísticos descriptivos de los mismos.

Por otra parte, se aplican diversos métodos econométricos, pero es muy difícil señalar el procedimiento que probablemente mejor se adecúa a los datos a la vista de sus características estadísticas (variables endógenas, exógenas, heterocedasticidad, autocorrelación, etc.). En consecuencia, se aplican diversas técnicas de estimación y se hace una deducción de conjunto para las hipótesis planteadas, no siendo posible analizar cada hipótesis a la luz de cada método utilizado.

Por último, en las investigaciones previas resumidas para ofrecer una panorámica sobre el estado del arte, el investigador es consciente de que no se han reseñado todos los trabajos existentes y, sobre todo, cabe que se haya olvidado alguno de interés.

Para futuras líneas de investigación en el área de la responsabilidad social y el desempeño financiero, se recomienda analizar el impacto que tienen los diferentes grupos de interés en cuanto a la existencia de una relación positiva entre esas dos variables, pues de esta manera se puede comprobar si cabe esperar un verdadero beneficio del desarrollo de planes y programas de responsabilidad social corporativo. Igualmente, sería importante determinar cuál de los componentes de la RSE tienen un mayor impacto sobre el desempeño financiero de las organizaciones.

En otro orden de cosas, habida cuenta de la crisis bancaria, financiera y de deuda pública que fue sucesivamente desarrollándose en diferentes países durante diversos años del pasado reciente, puede también ser de interés investigar los comportamientos comparados en materia de RSE antes y después de tales sucesos. Ahora bien, probablemente conviene hacerlo en los próximos

años con información referente a muy numerosos periodos de tiempo pre y post-crisis.

Además, convendría proceder a la construcción de índices propios de medición de dicha RSE, así como profundizar en el análisis de las técnicas econométricas más adecuadas, a la vista de las peculiaridades de los datos que se suelen utilizar en los estudios típicos en el campo de la misma.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Abrams, F. (1951). Management responsibilities in a complex world. *Harvard Business Review*, vol. 29, pp. 29-34.
- Acero, I. y Alcalde, N. (2012). Gobierno corporativo y rendición de cuentas: ¿existe algún efecto sobre la performance empresarial? *Revista de Contabilidad*, vol. 15, pp. 143 – 178.
- Ackerman, R. (1973). How companies respond to social demands. *Harvard Business Review*, vol. 51, pp. 88-98.
- AECA - Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (2004). *Marco conceptual de la responsabilidad social corporativa*. AECA: Madrid.
- Alchian, A. y Demsetz, H. (1972). Production, information cost, and the economic organization. *American Economic Review*, vol. 62, pp. 777-795.
- Al-Tuwaijria, S., Christensenb, T. y Hughes, K. (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, vol. 29, pp. 447 – 471.
- Allouche, J. y Laroche, P. (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, vol. 57, pp. 18–41.
- Ammann, M., Oesch, D., Schmid, M. (2011) Corporate Governance and Firm Value: International Evidence. *Journal of Empirical Finance*, vol. 18, pp. 36-55
- Andersen, M. L. y Dejoy, J. S. (2011). Corporate social and financial performance: the role of size, industry, risk, R&D and advertising expenses as control variables. *Business and Society Review*, vol. 116, pp. 237 - 256.
- Andrews, K. (1971). *The concept of corporate strategy*. Homewood (IL): Irwin.

- Ansoff, H. (1965). *Corporate strategy*. Nueva York: McGraw-Hill.
- Arellano, M. (1993). On the testing of correlated effects with panel data. *Journal of Econometrics*, vol. 59, pp. 87-97
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, vol. 58, pp. 277-297.
- Arellano, M. y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, vol. 68, pp. 29-51.
- Arellano, M. y Honoré, B. (2001) Panel data models: some recent developments. *Handbook of Econometrics*, vol. 5, pp. 3229-3296.
- Arora, P. y Dharwadkar, R. (2011). Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): the moderating roles of attainment discrepancy and organization slack. *Corporate Governance: An international Review*, vol. 19, pp. 136-152.
- Aupperle, K., Carroll, A. y Hatfield, J. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, vol. 28, pp. 446 - 463.
- Baltagi, B. (1998). Panel data methods. En: Ullah, A. y Giles, D. E. A. (eds), *Handbook of Applied Economic Statistics*. New York: CRC Press, pp. 291-323.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric analysis of panel data*. Tercera edición. Chichester (West Sussex): John Wiley and Sons.
- Bank for International Settlements - BIS (2011). *Basel committee on banking supervision*. Consulta 8-10-2012 en <http://www.bis.org/bcbs/index.htm>
- Bank for International Settlements - BIS (2010). *Principles for enhancing corporate governance*. Basel: BIS.

- Barnett, M. y Salomon, R. (2006). Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, vol. 27, pp. 1101 – 1122.
- Barnett, M. y Salomon, R. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, vol. 33, pp. 1304 - 1320.
- Blundell, R. y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, vol. 87, pp. 115-143.
- Bond, S. (2002). Dynamic panel data models: A guide to micro data methods and practice. *Portuguese Economic Journal*, vol. 1, pp 141-162.
- Borjas, C. (2007). Responsabilidad social empresarial y desempeño financiero: un enfoque estratégico. *Revista de Ciencias Empresariales y Economía*, año 6, pp. 137 - 146.
- Bouma, J. J., Jeucken, M. y Klinkers, L. (2001). *Sustainable banking: The greening of finance*. Sheffield: Greenleaf Publishing.
- Bouquet, C. y Deutsch, Y. (2008). The impact of corporate social performance on a firm's multinationality. *Journal of Business Ethics*, vol. 80, pp. 755 – 769.
- Bowen, H. R. (1953). *Social responsibilities of the businessman*. New York: Harper.
- Bowie, N. (1998). A Kantian theory of capitalism. *Ruffin Series in Business Ethics*, vol. 1, pp. 37-60.
- Boyle, E., Higgins, M. y Rhee, S. (1997). Stock market reaction to ethical initiatives of defense contractors: theory and evidence. *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 8, pp. 541 - 561.
- Brass Center (s.f.). *History of corporate social responsibility and sustainability*. Consulta 20-1-2010, en http://www.brass.cf.ac.uk/uploads/History_L3.pdf

- Brik, A. B., Rettab, B. y Mellahi, K. (2010). Market orientation, corporate social responsibility, and business performance. *Journal of Business Ethics*, vol.99, pp. 307-324.
- Bry, F. (2002). Le responsabilité sociale des entreprises et celle des cadres: une mise en perspective historique. *Cadres - CFDT*, núm. 401, pp. 13 - 18.
- Brown, L. y Caylor M. (2009) Corporate governance and firm operating performance. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 32, pp. 129 – 144.
- Bruno, G. (2005a). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics Letters*, vol. 87, pp. 361-366.
- Bruno, G. (2005b). Estimation and inference in dynamic unbalanced panel-data models with a small number of individuals. *Stata Journal*, vol. 5, pp. 473-500.
- Bun, M. y Kiviet J. (2003). On the diminishing returns of higher order terms in asymptotic expansions of bias. *Economics Letters*, vol. 79, pp.145-152.
- Burke, L. y Logsdon, J. (1996). How corporate social responsibility pay off. *Long Range Planning*, vol. 29, pp. 495-502.
- Cabeza-García, L., Martínez-Campillo, A. y Marbella-Sánchez, F. (2010). Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar*, vol. 20, pp. 33-46.
- Cadbury, A. (1992). *The financial aspects of corporate governance*. London: Burgess Science Press.
- Cadbury, A. (2006). Corporate social responsibility. *21st. Century Society*, vol. 1, pp. 5 - 21.
- Callado, F. y Utrero, N. (2005). El impacto de la responsabilidad social corporativa en el valor de mercado de la empresa: Un análisis para el mercado español. *XXX Simposio de Análisis Económico*. Murcia, 15-17 diciembre.

- Caravedo, B. M. (1998). *La responsabilidad social de las empresas privadas en el Perú*. Lima: Sase.
- Carhart, M.M. (1997). On persistence in mutual fund performance. *Journal of Finance*, vol. 52, pp. 57–82.
- Carnegie, A. (1906). The gospel of wealth II. *North American Review*, vol. 183, pp. 1096-1106.
- Carnevale, C., Mazzuca, M. y Venturini, S. (2012). Corporate social reporting in European banks: the effects on a firm's market value. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, vol. 19, pp. 159 – 177.
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, vol. 4, pp. 497 - 505.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, vol. 34, pp. 39 - 48.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility, evolution of a definitional construct. *Business & Society*, vol. 38, pp. 268 - 295.
- Cavaco, S. y Crifo, P. (2010). *The CSR-firm performance missing link: complementarity between environmental, social and business behavior criteria?* Consulta 1-6-2012, en <http://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00504747/>
- Cea Moure, R. (2012). *La responsabilidad social corporativa en las entidades bancarias de la Unión Europea*. Madrid: La Ley.
- Charlo Molina, M. y Moya Clemente, I. (2010). El comportamiento financiero de las empresas socialmente responsables. *Investigaciones Europeas de Dirección de la Empresa*, vol. 16, pp. 15-25.
- Cheng, B., Ioannou, I. y Serafeim, G. (2011). Corporate social responsibility and acces to finance. Harvard Business School Research Paper No. 1847085.

- Cheng, S., Evans, J. y Nagarajan, N. (2008). Board size and firm performance: the moderating effects of the market for corporate control. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 31, pp. 121-145.
- Choi, J., Kwak, Y. y Choe, C. (2010). Corporate social responsibility and corporate financial performance: evidence from korea. *Australian Journal of Management*, vol. 35, pp. 291 – 311.
- Ciocchini, F. (2006). Dynamic panel data: a brief survey of estimation methods. Documentos de trabajo del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Sociales y Económicas de la Universidad Católica Argentina, núm. 7, pp. 1-12.
- Cochran, P. y Wood, R. (1984). Corporate social responsibility and financial performance. *Academy of Management Journal*, vol. 27, pp. 42 - 56.
- Comisión Europea (2000). *Comunicación de la Comisión sobre el recurso al principio de precaución*. Bruselas: COM (2000) 1 final, 2 de febrero.
- Comisión Europea (2001a). *Libro verde. Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*. Bruselas: COM (2001) 366, 18 de julio.
- Comisión Europea (2001b). *Reglamento (CE) No 2157/2001 del Consejo*. Luxemburgo: Diario Oficial de las Comunidades Europeas, 8 de octubre.
- Comisión Europea (2010). *Libro Verde. El gobierno corporativo en las entidades financieras y las políticas de remuneración*. Bruselas: COM 2010) 284, 2 de junio.
- Comisión Europea (2011a). *Libro Verde. La normativa de gobierno corporativo de la UE*. Bruselas: COM (2011) 164, 5 de abril.
- Comisión Europea (2011b). *Estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas*. Bruselas: COM (681) final, 25 de octubre.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores - CNMV (2006). *Código unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas*. Madrid: CNMV.

- Cortina, A. (1994). *Ética de la empresa. Claves para una nueva cultura empresarial*. Madrid: Editorial Trotta.
- Cowen, S., Ferreri, L. y Parker, L. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and Society*, vol. 12, pp. 111 - 122.
- Crane, A. y Matten, D. (2008). *Corporations and citizenship*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Cuesta González, M. de la (2004). El porqué de la responsabilidad social corporativa. *Boletín Económico de ICE*, núm. 2813, pp. 45 - 58.
- Cuesta González, M., Muñoz Torres, M. y Fernández Izquierdo, M. (2006). Analysis of social performance in the spanish financial industry through public data. A proposal. *Journal of Business Ethics*, vol. 69, pp. 289-304.
- D'Arcimoles, C. y Trébucq, S. (2003). Etude de l'interaction entre performance financière et performance sociétale: le cas des sociétés françaises cotées (1998-2000). Working paper No. 2003-106, disponible en http://cermat.iae.univ-tours.fr/IMG/pdf/CAHIER_2003106_D_ARCIMOLE_S.pdf.
- Davila Ladrón de Guevara, C. (2001). *Teorías organizacionales y administración: enfoque crítico*. Bogotá: McGraw- Hill.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities?. *California Management Review*, vol. 2, pp. 70-76.
- Davis, K. (1967). Understanding the social responsibility puzzle. *Business Horizons*, vol. 10, pp. 45-51.
- Davis, K. y Blomstrom, R. L. (1966). *Business and its environment*. New York: McGraw-Hill.
- Dayly, C., Dalton, D. y Cannella, A. (2003). Corporate governance: decades of dialogue and data. *The Academy of Management Review*, vol. 28, pp. 371 - 382.

- Desender, K. y Epure, M. (2013). Corporate governance and corporate social performance. Barcelona GSE, Working paper No. 730.
- Donaldson, T. y Dunfee, T. (1994). Toward an unified conception of business ethics: integrative social contracts theory. *Academy of Management Review*, vol. 19, pp. 252–284.
- Donaldson, T. y Preston, L. (1995). The stakeholder theory of the corporazónn: concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, vol. 20, pp. 65 - 91.
- Dooley, R. y Lerner, L. (1994). Pollution, profits, and stakeholders: the constraining efect of economic performance on CEO concern with stakeholders expectations. *Journal of Business Ethics*, vol. 13, pp. 701 - 711.
- Eells, R. (1960). *The meaning of modern business: an introduction to the philosophy of large corporate enterprise*. New York: Columbia University Press.
- Elsayed, K., y Paton, D. (2005). The impact of environmental performance on firm performance: static and dynamic panel data evidence. *Structural change and economic dynamics*, vol. 16, pp. 395-412.
- Endrikat, J., Guenther, E. y Hoppe, H. (2014). Making sense of conflicting empirical findings: A meta-analytic review of the relationship between corporate environmental and financial performance. *European Management Journal*, vol. 32, pp. 735-751.
- Epstein, E. M. (1987). The corporate social policy process: beyond business ethics, corporate social responsibility, and corporate social responsiveness. *California Management Review*, vol. 29, pp. 99 - 114.
- ERSE (2006). *Observatorio de ética y responsabilidad social de la empresa de la Comunitat Valenciana*. Editado por la Fundación ÉTNOR. Consulta 24-1-2010, en <http://www.etnor.org/html/pdf/ERSE-06.pdf>

- Evan, W. y Freeman, R. (1998). A stakeholder theory of the modern corporation: Kantian capitalism. En Beauchamp, T. y Bowie, N., *Ethical Theory and Business*. Englewood Cliffs (NJ): Prentice-Hall, pp. 75-93.
- Fama, E. y French, K. (2008). Dissecting anomalies, *Journal of Finance*, vol. 63, pp. 1653-1678.
- Fama, E. y MacBeth, J. D. (1973). Risk, return and equilibrium: empirical tests, *Journal of Political Economy*, vol. 81, pp. 607–36
- Fauzi, H. e Idris, K. M. (2010). The effect of contextual variables in the relationship between CSR and CFP: evidence from Indonesian companies. *Social and Environmental Accounting*, vol. 4, pp. 1 - 25.
- Fernández, O. y Serafín, A. (2013). Principales impactos ambientales y sociales del sector financiero derivados de su negocio de banca comercial, banca corporativa y gestión de activos. Madrid: Economistas Sin Fronteras y UNED.
- Fernández Izquierdo, M. A., Muñoz Torres, M. J. y Cuesta Gonzalez, M. de la (2010). *Finanzas Sostenibles*. Madrid: UNED.
- Fernandez Izquierdo, M. A., Muñoz, M. J., y Balaguer, M. R. (2005). *La responsabilidad social corporativa: relaciones entre la performance social, financiera y bursátil de la empresa*. Universitat Jaume I Castellón, Documento de trabajo No. 23.
- Fernandez-Rodriguez, E., Gomez-Anson, S., y Cuervo-Garcia, A. (2004). The stock market reaction to the introduction of best practices codes by Spanish firms. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 12, pp. 29–46.
- Florackis, C. y Palotás, K. (2010). Corporate governance and performance: new evidence using nonlinear principal component analysis. *Advances in Quantitative Analysis of Finance and Accounting*, vol. 10
- FORÉTICA (2008). *Sistema de gestión ética y responsable SGE21*. Madrid: Forética.

- Frederick, W. (1994). From CSR1 to CSR2: the maturing of business and society thought. *Business and Society*, vol. 33, pp. 150 - 164.
- Frederick, W. (2008). Corporate social responsibility. En Crane A., Mc Williams, A., Matten, D., Moon, J. y Siegel, D. (eds.), *The Oxford handbook of corporate social responsibility*. Oxford: Oxford University Press. pp. 522 – 531.
- Frederick, W. C. (1960). The growing concern over business responsibility. *California Management Review*, vol. 2, pp. 54 - 61.
- Freedman, M. y Jaggi, B. (1982). Pollution disclosures, pollution performance and economic performance. *Omega*, vol. 10, pp. 167 - 176.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: a stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Freeman, R. E. y Liedtka, J. (1991). Corporate social responsibility: a critical approach. *Business Horizons*, vol. 34, pp. 92 - 98.
- Freeman, R. E. (2004) *Ethical Leadership and Creating Value for Stakeholders*. En Peterson, R.A. y Ferrell, O.C. (eds.), *Business Ethics*. New York y London: M.E. Sharpe, Armonk, pp. 82-97.
- Friedman, A. y Miles, S. (2006). *Stakeholders*. New York: Oxford.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and freedom*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1970). The social responsibility of business is to increase its profits. *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre.
- Fry, L., Keim, G. y Meiners, R. (1982). Corporate contributions: altruistic or for-profit? *Academy of Management Journal*, vol. 25, 94-106.
- Gallego, I., Prado, J., Rodríguez, L. y García, I. (2010) Are social and environmental practices a marketing tool?, *Management Decision*, vol. 48 pp. 1440-1455.

- García-Castro, R., Ariño, M. A. y Canela, M. A. (2010). Does social performance really lead to financial performance? Accounting for endogeneity, *Journal of Business Ethics*, vol. 92, pp. 107-126.
- García, L. y Pérez, A. (2014). Responsabilidad social empresarial, estrategia y ventaja competitiva en el sector bancario español, *Revista de Dirección y Administración de Empresas*, vol. 21, pp. 64 – 81.
- García-Meca, E. y Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Corporate governance and earnings management: a meta-analysis. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 17, pp. 594 - 610.
- Garriga, E. y Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: mapping the territory. *Journal of Business Ethics*, vol. 53, pp. 51–71.
- Gillan, S. L. (2006). Recent developments in corporate governance: an overview. *Journal of Corporate Finance*, vol. 12, pp. 381 - 402.
- Gillan, S. y Starks, L. (1998). A survey of shareholder activism: motivation and empirical evidence. *Contemporary Finance Digest*, vol. 2, pp. 10 - 34.
- Gismera, L. y Vaquero, M. (2000). La responsabilidad social de la empresa en España: la acción social. *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, núm. 5, pp. 1 - 8.
- Global Reporting Initiative - GRI (2013). *G4-Guía para para la elaboración de informes de sostenibilidad*. Amsterdam: Global Reporting Initiative, disponible en <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Spanish-G4-Part-One.pdf> y <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/Spanish-G4-Part-Two.pdf>
- Gómez García, F. (2008). Responsabilidad social corporativa y performance financiero: treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. *Principios: Estudios de Economía Política*, núm. 11, pp. 5 - 22.
- Gompers, P., Ishii, J. y Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, pp.107– 155.

- Goyal P., Rahman Z. y Kazmi A. (2013). Corporate sustainability performance and firm performance research: Literature review and future research agenda. *Management Decision*, vol. 51, pp.361 - 379
- Gozali, N., Janice, C. y Verhoeven, P. (2002). The economic consequences of voluntary environmental information disclosure. *The International Environmental Modelling and Software Society*, Lugano, Switzerland, 24 – 27 de junio.
- Greene, W. (2012). *Econometric analysis*. Séptima Edición. Pearson Education: Boston.
- Griffin, J. y Mahon, J. (1997). The corporate social performance and corporate financial performance debate: 25 años de investigación incomparable. *Business and Society*, vol. 36, pp. 5 - 31.
- Guenster, N., Bauer, R. y Derwall, J. (2010). The economic value of corporate eco-efficiency. *European Financial Management*. Working paper No. 675628.
- Halbritter, G. y Dorfleitner, G. (2015). The wages of social responsibility — where are they? A critical review of ESG investing. *Review of Financial Economics*, vol. 26, pp. 25-35.
- Han, C. y Phillips, P. (2010). GMM Estimation for dynamic panels with fixed effects and strong at unity. *Econometric Theory*, vol. 26, pp. 119–151.
- Han, C. Phillips, P. y Sul, D. (2011). X - Differencing and dynamic panel model estimation. Consulta 20-11-2013, en http://www.utdallas.edu/~d.sul/papers/xdiff_ET.pdf
- Harjoto, M. y Jo, H. (2011). Corporate governance and CSR nexus. *Journal of Business Ethics*, vol. 100, pp. 1 - 36.
- Hayek, F. (1960). The corporazónn in a democratic society: in whose interest ought it and will it be run? En Anshen, M. y Bach, G. (eds.), *Management and corporazónn 1985*. New York: McGraw-Hill, pp. 99 - 117.

- Herrera, J., Larrán, M. y Martínez, D. (2012). Relación entre responsabilidad social y *performance* en las pequeñas y medianas empresas: Revisión bibliográfica. *Cuadernos de gestión*, vol. 13, pp. 39 – 65.
- Hoffman, R. C. (2007). Corporate social responsibility in the 1920s: an institutional perspective. *Journal of Management History*, vol. 13, pp. 55 - 73.
- Humphrey, J., Lee, D. y Shen, Y. (2010). The independent effects of environmental, social and governance initiatives on the performance of UK firms. *23rd Australasian Finance and Banking Conference*. Sydney, 15 – 17 de diciembre.
- IESE (2002). *Código de gobierno para la empresa sostenible*. Barcelona: Universidad de Navarra.
- International Finance Coporazónn - IFC (2012). *Normas de desempeño sobre sostenibilidad ambiental y social*. Consulta 7-5-2012, en http://www1.ifc.org/wps/wcm/connect/55d37e804a5b586a908b9f8969adcc27/PS_Spanish_2012_Full-Documents.pdf?MOD=AJPERES
- Ioannou, I. y Serafeim, G. (2010a). What drives corporate social performance? International evidence from social, environmental and governance scores. *Harvard Business School*, Working paper No. 11- 016.
- Ioannou, I., y Serafeim, G. (2010b). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations. *Harvard Business School*, Working paper No. 1507874.
- ISO (2010). *Guía de responsabilidad social - ISO 26000*. Consulta 20-9-2011, en http://api.ning.com/files/UQiyUQYVIZWpVbueRdMXEmOsJhKVKfFrhOC2ub8daQmMonnuDfjdr4O33rgERiUuJtHzDrxtAkIT6tNvLxrbw /ISO_FDIS26000E1.pdf
- Iwata, H. y Okada, K. (2011). How does environmental performance affect financial performance? Evidence from Japanese manufacturing firms. *Ecological Economics*, vol. 70, pp. 1691 – 1700.

- Jamali, D., Safieddine, A. y Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 16 , pp. 443-459.
- Jensen, M. (2001). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *European Financial Management*, vol. 7, pp. 297-317.
- Jo, H. y Harjoto, M. (2011). Corporate governance and firm value: the impact of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, vol. 103, pp. 351-383.
- Jo,H., Kim, H., Lee, B. y Park, K. (2013). Corporate environmental responsibility and financial performance around the world. *Kaist Business School, Working paper No. KCB-WP-2013-017*, disponible en <http://www.business.kaist.ac.kr/upload/paper/KCB-WP-2013-017.pdf>
- Johnson, H. L. (1971). *Business in contemporary society: framework and issues*. Belmont (CA): Wadsworth.
- Johnson, R. y Greening, D. (1999). The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance. *Academy of Management Journal*, vol. 42, pp. 564 - 576.
- Jones, T. M. (1980). Corporate social responsibility revisited, redefined. *California Management Review*, vol. 22, pp. 59 - 67.
- Kadkabase, N. (2005). Corporate social responsibility and stakeholder approach: a conceptual review. *International Journal of Business Governance and Ethics*, vol. 1, pp. 277 - 302.
- Kang, Y. y Wood, D. (1995), Before-profit social responsibility – turning the economic paradigm upside-down, en Nigh, D. y Collins, D. (Eds), *Memorias de la sexta reunión anual de la Asociación Internacional para la Empresa y Sociedad (IABS, por sus siglas en inglés)*, Vienna, pp. 408-18
- Kaplan, S. N., y Zingales, L. (1997). Do investment-cash flow sensitivities provide useful measures of financing constraints? *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112, pp. 169-215.

- Kiviet, J. (1995). On bias, inconsistency and efficiency of various estimators in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, vol. 68, pp. 53-78.
- Kiviet, J. (1999). Expectation of expansions for estimators in a dynamic Panel data Model; some results for weakly exogenous regressors. En: Hsiao, C., Lahiri, K., Lee, L.F., Pesaran, M. (Eds.), *Analysis of panel data and limited dependent variables*. Cambridge University Press: Cambridge.
- Klassen, R. y Mclaughlin, C. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, vol. 42, pp. 1199 - 1214.
- Le Play , F. (1855). *Ouvriers européens*. París: Imprimerie impériale.
- Licandro, O. D. y Sabath, J. (2010). Corporate social action: conceptual, definition and typology. 9th. *International Congress of the international association on public and nonprofit marketing*. Bucharest, 10 – 11 de junio.
- Lins, K., Servaes, H. y Tamayo, A. (2015). Social Capital, Trust, and Firm Performance during the Financial Crisis. Working Paper disponible en <https://www.business.unsw.edu.au/About-Site/Schools-Site/banking-finance-site/Documents/Social-Capital-Trust-and-Firm-Performance-during-the-Financial-Crisis.pdf>
- Lioui, A. y Sharma, Z. (2012). Environmental corporate social responsibility and financial performance: disentangling direct and indirect effects. *Ecological Economics*, vol. 78, pp. 100 - 111.
- Llena, F. (1999). *La contabilidad en la interacción empresa – medio ambiente. Su contribución a la gestión medioambiental*. Consulta 24-1-2010, en www.tesisenxarxa.net/TESIS_UniZar/AVAILABLE/TDR-1007108095308/TUZ_0017_llen_01.pdf
- López-Quesada, E. y Camacho-Miñano, M. (2011). Impacto de los indicadores de gobierno corporativo en los resultados empresariales. Revisión bibliográfica. *XVI Congreso AECA*, Granada 21 – 23 de Septiembre.
- Lozano, J. M. (2009). *La empresa ciudadana como empresa responsable y sostenible*. Madrid: Editorial Trotta.

- Makni, R., Francoeur, C. y Bellavance, F. (2009). Causality between corporate social performance and financial performance: evidence from Canadian firms. *Journal of Business Ethics*, vol. 89, pp. 409 – 422.
- Margolis, J. D. y Walsh, J. P. (2003). Misery loves companies: rethinking social initiatives by businees. *Administrative Science Quarterly*, vol. 48, pp. 268-305.
- Margolis, J., Elfenbein, H. y Walsh, J. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Harvard Business School*, vol. 1001, pp. 1 - 68.
- Marsat, S. y Williams, B. (2011). CSR and market valuation: international evidence. *Conference of the French Finance Association (AFFI)*, Paris, 11 – 13 de mayo.
- Martínez-Campillo, A., Cabeza-García, L. y Marbella-Sánchez, F. (2013). Responsabilidad social corporativa y resultado financiero: evidencia sobre la doble dirección de la causalidad en el sector de las Cajas de Ahorros. *Cuadernos de economía y dirección de la empresa*, vol. 16, pp. 54 - 68.
- Martínez-Ferrero, J y Frias-Aceituno, J. (2013) Relationship between sustainable development and financial performance: international empirical research. *Business Strategy and the Environment*. doi: 10.1002/bse.1803
- Mcguire, J., Sundgren, A. y Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsiblity and firm financial performance. *Academy of Management Journa*, vol. 31, pp. 854 - 872.
- Meckling, W. y Jensen, M. (1983). Reflections on the corporazónn as a social invention. *Midland Corporate Finance Journal*, vol. 1, pp. 6 - 15.
- Melé, D. (2007). Responsabilidad social de la empresa: una revisión crítica a las principales teorías. *Revista Ekonomiaz*, núm. 65, pp. 50 - 67.

- Mills, D. y Gardner, M. (1984). Financial profiles and the disclosures of expenditures for socially responsible purposes. *Journal of Business Research*, vol. 12, pp. 407-424.
- Miras, M., Carrasco, A. y Escobar, B. (2011). Una revisión de los meta-análisis sobre responsabilidad social corporativa y rendimiento financiero. *Revista de estudios empresariales*, núm. 1, pp. 118 – 132.
- Miras, M., Carrasco A. y Escobar, B. (2014). Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment. *Business Strategy and the Environment*, DOI: 10.1002/bse.1848.
- Moneva Abadía, J. y Llena Macarulla, F. (1996). Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. 25, pp. 361-401.
- Montero, R. (2011). Efectos fijos o aleatorios: test de especificación. Documentos de Trabajo en Economía Aplicada. Universidad de Granada, disponible en <http://www.ugr.es/~montero/matematicas/especificacion.pdf>.
- Muñoz, I. (2011). Determinantes de la valoración bursátil: variables económico-financieras y de responsabilidad social corporativa en los bancos europeos. Trabajo fin de máster. Universidad de Valladolid.
- Muñoz Torres, M. J., Fernández Izquierdo, Á. y Cuesta González, M. D. (2004). Responsabilidad social en el sistema bancario: una primera aproximación de evaluación para el caso español. *Papeles de Ética, Economía y Dirección*, vol. 12, pp. 1 - 21.
- Navarro, F. (2008). *Responsabilidad social corporativa: teoría y práctica*. Madrid: Editorial ESIC.
- Nelling, E. y Webb, E. (2009). Corporate social responsibility and financial performance: the “virtuous circle” revisited. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 32, pp. 197 - 209.

- Nieto Antolin, M., Fernández Gago, R. y Cabeza García, L. (2012). La RSC en la relación entre composición del consejo y valor de mercado de la empresa. *Papeles de economía española*, núm. 132, pp. 315-328.
- Nickell, S. (1981). Biases in dynamic models with fixed effects. *Econometrica*, vol. 49, pp. 1417–1426.
- O'Neill, H. M., Saunders, C. B. y McCarthy, A. D. (1989). Board members, corporate social responsiveness and profitability: are tradeoffs necessary? *Journal of Business Ethics*, vol. 8, pp. 353 - 357.
- Olcese, A. (2005). *Teoría y práctica del buen gobierno corporativo*. Madrid: Marcial Pons.
- OECD - Organisation for Economic Co-operation and Development (1999). *Principles of corporate governance*. Paris: OECD.
- OECD - Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos - (2004). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. Paris: OCDE.
- OIT - Organización Internacional del Trabajo (1998). *Declaración de la OIT relativa a los principios y desarrollos fundamentales en el trabajo*. Consulta 2-5-2012, en <http://www.ilo.org/public/spanish/standards/mrelm/ilc/ilc86/com-dtxt.htm>
- OIT - Organización Internacional del Trabajo (2006). *Declaración tripartita de principios sobre las empresas multinacionales y la política social*. Ginebra: Oficina internacional del trabajo.
- ONU - Organización de las Naciones Unidas (1948). *Declaración universal de derechos humanos*. New York: ONU.
- ONU - Organización de las Naciones Unidas (1965). Convención internacional sobre la eliminación de la discriminación racial. Consulta 15-5- 2012, en <http://www2.ohchr.org/spanish/law/cerd.htm>
- ONU - Organización de las Naciones Unidas (1979). Convención sobre la eliminación de todas las formas de discriminación contra la mujer.

Consulta 15-5-2012, en <http://www.un.org/womenwatch/daw/cedaw/text/sconvention.htm>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1984). Convención contra la tortura y otros modos o penas crueles, inhumanas o degradantes. Consulta 15-5-2012, en <http://www2.ohchr.org/spanish/law/cat.htm>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1987). *Informe de la comisión mundial sobre el medio ambiente y el desarrollo: nuestro futuro común*. New York: ONU.

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1989). Convención sobre los derechos del niño. Consulta 15-5-2012, en <http://www2.ohchr.org/spanish/law/crc.htm>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1990). Convención internacional sobre la protección de los derechos de todos los trabajadores migratorios y sus familiares. Consulta 15-5-2012, en <http://www2.ohchr.org/spanish/law/cmw.htm>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1992a). *Convención marco de las Naciones Unidas sobre el cambio climático*. New York: ONU.

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1992b). *Declaración de Río sobre el medio ambiente y el desarrollo*. Consulta 17-5-2012, en http://www.un.org/esa/dsd/agenda21_spanish/res_riodecl.shtml

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1999a). *Directrices de las Naciones Unidas para la protección del consumidor (ampliadas en 1998)*. Consulta 15-5-2012, en <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/C.2/54/L.24>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (1999b). *El pacto mundial*. Consulta 18-1-2010, en <http://www.un.org/es/globalcompact/index.shtml>

ONU - Organización de las Naciones Unidas (2006a). Convención internacional para la protección de todas las personas contra las desapariciones forzadas. Consulta 15-5-2012, en <http://www2.ohchr.org/spanish/law/disappearance-convention.htm>

- ONU - Organización de las Naciones Unidas (2006b). Convención sobre los derechos de las personas con discapacidad. Consultado 15-5-2012, en <http://www.un.org/esa/socdev/enable/documents/tccconvs.pdf>
- Orlitzky, M. (2005). Social responsibility and financial performance: trade-off or virtuous circle? *Business Review*, vol. 7, pp. 37-43.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. y Rynes, S. (2003). Corporate social and financial performance: a meta - analysis. *Organization Studies*, vol. 24, pp. 403 - 441.
- Parlamento Europeo, Consejo (2008). *Directiva 2008/98/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre los residuos y por la que se derogan determinadas Directivas (Texto pertinente a efectos del EEE)*. Estrasburgo: Diario Oficial de la Unión Europea, 19 de noviembre.
- Patten, D. (1991). Exposure, legitimacy, and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 10, pp. 297 - 308.
- Perdiguero, T. (2003). *La responsabilidad social de las empresas en un mundo global*. Barcelona: Anagrama.
- Pérez Carillo, E. F. (2009). *Gobierno corporativo y responsabilidad social de las empresas*. Madrid: Marcial Pons.
- Porter, M. y Kramer, M. (1999). Philanthropy's new agenda: creating value. *Harvard Business Review*, vol. 77, pp. 121-130.
- Porter, M. y Kramer, M. (2011). The big idea: Creating shared value. How to reinvent capitalism – and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*.
- Posner, B. y Schmidt, W. (1992). Values and the american manager: an update updated. *California Management Review*, vol. 25, pp. 80 - 94.
- Prais, S.J. y Winsten, C.B. (1954): *Trend estimators and serial correlation*. Cowles Commission, Discussion paper no. 383, EE.UU.

- Preston, L. E. y O'Bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, vol. 36, pp. 419 - 429.
- Rees, W. (2011). Investor Influence on firms' environmental, social and governance performance. Working paper No. 1973724, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1973724>.
- Renders, A., Gaeremynck, A., y Sercu, P. (2010). Corporate governance ratings and company performance: A cross European study. *Corporate Governance: An International Review*, vol. 18, pp. 87–106.
- Roberts, R. W. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of stakeholder theory. *Accounting Organizations and Society*, vol. 17, pp. 595 - 612.
- Rodríguez Fernández, J. M. (2003). *El gobierno de la empresa: un enfoque alternativo*. Madrid: Akal.
- Rodríguez Fernández, J. M. (2007). Responsabilidad social corporativa y análisis económico: práctica frente a teoría. *Ekonomiaz*, núm. 65, pp. 12-49.
- Rodríguez Fernández, J. M. (2008). Modelo stakeholder y responsabilidad social: el gobierno corporativo global. *M@n@gement*, vol. 11, pp. 81-111.
- Rodríguez Fernández, J. M., Melle Hernández, M. y Sastre Centeno, J. M. (2007). *Gobierno y responsabilidad social de la empresa*. Madrid: AECA.
- Rodríguez Parada, S. M. y Cabaleiro Casal, M. J. (2007). El compromiso social de la banca alternativa. *Ekonomiaz*, núm. 65, pp. 228-259.
- Roodman, D. (2009). How to Do xtabond2: An Introduction to Difference and System GMM in Stata. *Stata Journal*, vol 9, num. 1. pp 86-136.
- Rosenbuch, N., Rauch, A. y Bauch A. (2013). The mediating role of entrepreneurial orientation in the task environment–performance relationship. *Journal of Management*, vol. 39, pp. 633-659.
- Rousseau, J. (1980). *Contrato Social*. Madrid: Espasa Calpe.

- Ruf, B. M., Muralidhar, K., Brown, R. M., Janney, J. J. y Paul, K. (2001). An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: a stakeholder theory perspective. *Journal of Business Ethics*, vol. 32, pp. 143 - 156.
- Ruza, F. (2002). *Cuidados intensivos pediátricos*. Madrid: Ediciones Norma-Capitel.
- Sacconi, L. (2005). Le ragioni della CSR nella teoria economica dell'impresa y CRS: verso un modello allargato di corporate governance. En Sacconi, L. (ed.), *Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa*, Roma: Bancaria, pp. 91 -136.
- Saleh, M., Zulkifli, N. y Muhamad, R. (2008). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility disclosure and financial performance in an emerging market. Disponible en http://www.pbfeam2008.bus.qut.edu.au/papers/documents/MustaruddinSaleh_Final.pdf
- San-Jose, L., Retolaza, J. L. y Gutierrez-Goiria, J. (2011). Are ethical banks different? A comparative analysis using the radical affinity index. *Journal of Business Ethics*, vol. 100, pp. 151-173.
- Schreck, P. (2009). *The business case for corporate social responsibility*. Munich: Physica Verlag.
- Sethi, S. (1975). Dimensión of corporate social performance: An analytical framework. *California Management Review*, vol. 17, pp. 58-64.
- Setó Pamies, D. y Angla Jimenéz, J. (2011). La naturaleza de la relación entre la responsabilidad social empresarial (RSE) y el resultado financiero. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 20, pp. 161 - 176.
- Shane, P. B. y Spicer, B. H. (1983). Market response to environmental information produced outside the firm. *Accounting Review*, vol. 58, pp. 521 - 538.

- Shleifer, A. y Vishny, R. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, vol. 52, pp. 737-783.
- Simpson, W. G. y Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, vol. 35, pp. 97 - 109.
- Social Accountability Accreditation Services - SAAS (2010). *SA8000 Standard*. Consulta 7-5-2012, en <http://www.saasaccreditation.org/certSA8000.htm>
- Steurer, R., Langer, M., Konrad, A. y Martinuzzi, A. (2005). Corporaciónns, stakeholders and sustainable development i: a theoretical exploraciónn of business–society relations. *Journals of Business Ethics*, vol. 61, pp. 263 - 281.
- Surroca, J., Tribo, J. y Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, vol. 31, pp. 463 - 490.
- Toledo, E.P. (2009). The relationship between corporate governance and firm value: A simultaneous equations approach for analyzing the case of Spain. Working Paper No. 1481342 disponible en SSRN <http://www.ssrn.com/>
- Valenzuela, L., Jara, M. y Villegas, F. (2015). Prácticas de responsabilidad social, reputación corporativa y desempeño financiero. *RAE-Revista de Administracao de Empresas*, vol. 55, pp. 329 -344.
- Vicente, M.A., Tamayo, U. e Izaguirre, J. (2012). Revisión de la metodología empleada y resultados alcanzados en la investigación sobre actuación medioambiental de la empresa y rendimiento económico (1972-2009). *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, vol. 14, pp. 5 – 35.
- Waddock, S. (2008). Corporate responsibility / corporate citizenship: the development of a construct . En Scherer, A. y Palazzo, G. (eds.), *Handbook of Research on Global Corporate Citizenship*. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 50-73.

- Waddock, S. y Graves, S. (1997). The corporate social performance– financial performance link. *Strategic Management Journal*, vol. 18, pp. 303 - 319.
- Walton, C. C. (1967). *Corporate social responsibilities*. Belmont (CA): Wadsworth.
- Wang, D., Chen, P., Yu, T. y Hsiao, C. (2015). The effects of corporate social responsibility on brand equity and firm performance, *Journal of Business Research*, disponible en <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.06.003>
- Williamson, O. (1985). *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press.
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*, vol. 126, pp. 25–51.
- Wintoki, M.B.; Linck, J.S. y Netter, J.M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, vol. 105, pp. 581- 606.
- Wu ML. (2006). Corporate social performance, corporate financial performance and firm size. *Journal of American Academy of Business*, vol. 8, pp. 163–171.
- Ziegler, A., Rennings, K. y Schröder, M. (2002). The effect of environmental and social performance on the shareholder value of european stock corporazónns. *Centre for European Economic*, Working paper, disponible en <http://www.eea-esem.com/papers/eeaesem/2003/342/ paper.pdf>
- Zingales, L. (1998). Corporate governance. En Newman P. (ed.), *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. London: Palgrave Macmillan.

ANEXOS

Anexo 1: Producto interno bruto de los 15 países con bancos en la muestra.

País	SIGLA	PIB									
		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NORUEGA	NOR	204073,6	198943,1	209423,5	244582,1	271001,2	287712,2	311284,9	270010,7	315233,8	349077,3
PAISES BAJOS	NLD	465214	476945	491184	513407	540216	571773	594481	573235	588740	601973
REPUBLICA CHECA	CZE	83350,5	84409,6	91849,5	104628,8	118290,8	131908,6	154269,7	142197	150274,8	156216,8
ALEMANIA	DEU	2132200	2147500	2195700	2224400	2313900	2428500	2473800	2374500	2496200	2592600
AUSTRIA	AUT	220529,2	224996	234707,8	245243,4	259034,5	282744,2	282746	276151	286396,9	300712,4
BELGICA	BEL	268620	276156	291287	303435	318829	335814	346374	340777	356125	369836
DINAMARCA	DNK	184743,6	188500,3	197069,9	207366,9	218747,4	227533,9	235133	223985,3	235608,6	239244,5
ESPAÑA	ESP	729258	783082	841294	909298	985547	1053161	1087788	1048060	1048883	1063355
FINLANDIA	FIN	143646	145531	152266	157429	165765	179830	185670	172318	178796	189368
FRANCIA	FRA	1542928	1587902,6	1655571,6	1718047,2	1798115,5	1886792,1	1933195	1885763	1937261	1996583,1
GRECIA	GRC	156614,3	172431,8	185265,7	193.049,70	208622,3	223160,1	233197,7	231081,2	222151,5	208531,7
POLONIA	POL	209617,4	191643,8	204236,5	244420,1	272088,9	311001,7	363175,3	310681,4	354616,1	369665,8
PORTUGAL	PRT	140566,8	143471,7	149312,5	154268,7	160855,4	169319,2	171983,1	168503,6	172669,7	170909
REINO UNIDO	GBR	1699348	1642504,9	1768017,9	1846607,2	1955551,3	2063474,3	1809575,8	1573466,2	1709606,7	1750395,2
ITALIA	ITA	1301873	1341850,1	1397728,3	1436379,5	1493031,3	1554198,9	1575143,9	1519695,1	1553083,2	1579659,2

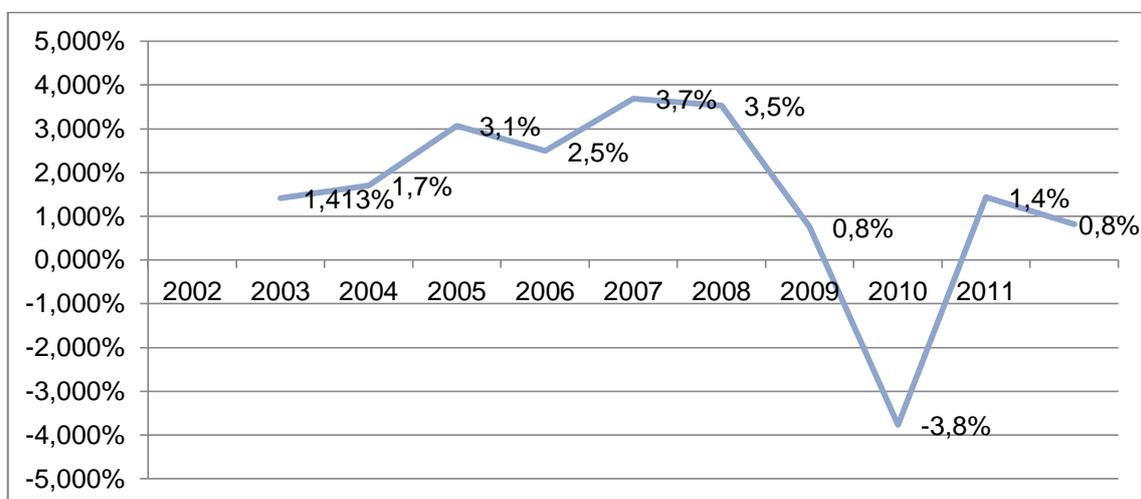
Cifras en millones de euros a precios corrientes.

Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (2012).

Anexo 2: Variación porcentual del PIB en términos reales de los 15 países con bancos en la muestra.

PAIS	SIGLA	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
NORUEGA	NOR	1,5%	1,0%	4,0%	2,6%	2,5%	2,7%	0,0%	-1,7%	0,7%	1,4%
PAISES BAJOS	NLD	0,1%	0,3%	2,2%	2,0%	3,4%	3,9%	1,8%	-3,7%	1,6%	1,0%
REPUBLICA CHECA	CZE	2,1%	3,8%	4,7%	6,8%	7,0%	5,7%	3,1%	-4,5%	2,5%	1,9%
ALEMANIA	DEU	0,0%	-0,4%	1,2%	0,7%	3,7%	3,3%	1,1%	-5,1%	4,2%	3,0%
AUSTRIA	AUT	1,7%	0,9%	2,6%	2,4%	3,7%	3,7%	1,4%	-3,8%	2,1%	2,7%
BELGICA	BEL	1,4%	0,8%	3,3%	1,8%	2,7%	2,9%	1,0%	-2,8%	2,4%	1,8%
DINAMARCA	DNK	0,5%	0,4%	2,3%	2,4%	3,4%	1,6%	-0,8%	-5,8%	1,3%	0,8%
ESPAÑA	ESP	2,7%	3,1%	3,3%	3,6%	4,1%	3,5%	0,9%	-3,7%	-0,3%	0,4%
FINLANDIA	FIN	1,8%	2,0%	4,1%	2,9%	4,4%	5,3%	0,3%	-8,5%	3,3%	2,7%
FRANCIA	FRA	0,9%	0,9%	2,5%	1,8%	2,5%	2,3%	-0,1%	-3,1%	1,7%	1,7%
GRECIA	GRC	3,4%	5,9%	4,4%	2,3%	5,5%	3,5%	-0,2%	-3,1%	-4,9%	-7,1%
POLONIA	POL	1,4%	3,9%	5,3%	3,6%	6,2%	6,8%	5,1%	1,6%	3,9%	4,3%
PORTUGAL	PRT	0,8%	-0,9%	1,6%	0,8%	1,4%	2,4%	0,0%	-2,9%	1,4%	-1,7%
REINO UNIDO	GBR	2,4%	3,8%	2,9%	2,8%	2,6%	3,6%	-1,0%	-4,0%	1,8%	0,9%
ITALIA	ITA	0,5%	0,0%	1,7%	0,9%	2,2%	1,7%	-1,2%	-5,5%	1,8%	0,4%

Media de la variación real del PIB de los 15 países con bancos en la muestra.



Fuente: Elaboración propia a partir de Eurostat (2012)