



FACULTADE DE CIENCIAS EMPRESARIAIS
E TURISMO DE OURENSE

Traballo de
Fin de Grao

Responsabilidade
Social Corporativa e
Performance financeira

Autor: Alejandro Rodríguez Díaz

Grao en ADE

Curso 2015-2016



FACULTADE DE CIENCIAS EMPRESARIAIS
E TURISMO DE OURENSE

Traballo de
Fin de Grao

Responsabilidade
Social Corporativa e
Performance financeira

Autor: Alejandro Rodríguez Díaz

Titora: Mónica Villanueva Villar

Grao en ADE

Curso 2015-2016

Resumen

Dado el creciente interés por la RSC y por su impacto en las empresas, tanto a nivel académico como empresarial, se decide elaborar este trabajo en el que se trata de analizar la posible relación existente entre RSC y la *performance* financiera (PF) de las empresas, así como, el signo de dicha relación. La *performance* hace referencia al análisis y evaluación de los resultados empresariales durante un período determinado de tiempo. De este modo, el principal objetivo de este trabajo consiste en analizar si existen diferencias significativas en las variables financieras de las empresas socialmente responsables, las que forman parte del índice FTSE4Good IBEX, frente al resto de empresas del IBEX, entre los años 2013 y 2014.

Como medida de la RSC se ha empleado el índice sostenible FTSE4Good IBEX, mientras que para medir la *performance* financiera en el período 2013-2014, se emplean diversos indicadores tanto de mercado (BPA, precio valor-contable y PER) como contables (ROA, ROE, endeudamiento y solvencia), los cuales se obtienen del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI). El principal resultado que se obtiene es que no existen diferencias significativas entre el *performance* financiero de las empresas socialmente responsables y aquellas que no lo son, es decir, no se puede afirmar que las empresas socialmente responsables tengan un mejor desempeño financiero. Es necesario tener en cuenta las limitaciones de carácter temporal y espacial que pudieron influir en los resultados y que sería conveniente subsanar en futuras investigaciones.

Palabras clave: Responsabilidad Social Corporativa, FTSE4Good IBEX, Performance financiera, Teoría Stakeholder, Teoría Shareholder

Abstract

Given the growing interest by the CSR and their impact on companies, decides to develop this research that is analyzing the possible relationship between CSR and financial performance (FP) in companies, as well as the sign of that relationship. Performance refers to the analysis and evaluation of business results for a specified period of time. The main objective of this research is to analyze whether there are significant differences in the financial variables of socially responsible companies, which are part of the FTSE4Good IBEX index, compared to other companies of the IBEX, between 2013 and 2014.

As measure of CSR has been used FTSE4Good IBEX index, while both market indicators are used to measure the financial performance in the period 2013-2014 (BPA, price to book-value and PER) and accountants indicators (ROA, ROE, debt and solvency), which are obtained from the analysis system of Iberian balance sheets (SABI).

The main result that obtained is that they do not exist significant differences between the performance financial of the socially responsible companies and those that are not it, that is to say, cannot affirm that the socially responsible companies have a better financial results. It is necessary to take into account the limitations of temporary and space character that could influence in the results and that it would be convenient to amend in future investigations.

Keywords: Corporate Social Responsibility, FTSE4Good IBEX, Financial Performance, Stakeholder theory, Shareholder theory

Índice

Introducción	1
Capítulo 1. Responsabilidad social corporativa: marco teórico	3
1.1 Introducción.....	3
1.2 Corrientes de pensamiento.	4
1.2.1 Pensamiento capitalista-economicista.....	4
1.2.2 Pensamiento de capitalismo humanista.	5
1.3 Concepto de responsabilidad social corporativa.	11
Capítulo 2. Relación entre la RSC y el resultado financiero.....	14
2.1. Estudios teóricos.	14
2.2. Estudios empíricos.	16
Capítulo 3. Estudio empírico	21
3.1. Definición de los indicadores sociales y financieros.	21
3.1.1 Indicadores financieros.	21
3.1.2. Indicadores sociales	22
3.2. Empresas objeto de estudio.....	24
3.3. Metodología.....	25
3.4. Limitaciones metodológicas	34
Capítulo 4. Conclusiones.....	35
Bibliografía	38

Índice de tablas

Tabla 1: Dimensiones del Modelo Organizacional de Performance Social	5
Tabla 2: Hipótesis sobre la relación entre RSC y PF	14
Tabla 3: Estudios empíricos sobre la relación RSC-PF	16
Tabla 4: Medidas de desempeño financiero	22
Tabla 5: Empresas de FTSE4Good IBEX.....	24
Tabla 6: Empresas que no forman parte de FTSE4Good IBEX	25
Tabla 7: Estadísticos descriptivos 2013.....	27
Tabla 8: Estadísticos descriptivos 2014.....	27
Tabla 9: Prueba de Kolmogorov-Smirnov 2013	28
Tabla 10: Prueba Kolmogorov-Smirnov 2014	28
Tabla 11: Estadísticas de grupo 2013.....	29
Tabla 12: Estadísticas de grupo 2014.....	29
Tabla 13: Prueba de grupos independientes 2013	30
Tabla 14: Prueba de grupos independientes 2014	30
Tabla 15: Resumen rangos 2013.....	32
Tabla 16: Resumen rangos 2014.....	32
Tabla 17: Estadísticos de prueba 2013.....	33
Tabla 18: Estadísticos de prueba 2014.....	33

Índice de figuras

Figura 1: Pirâmide de la RSC.....	6
Figura 2: Enfoques de la RSC	9

Introducción

El creciente interés, tanto a nivel académico como empresarial, por los efectos que la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) pueda tener sobre las empresas ha llevado a que se publiquen numerosos estudios que analizan los efectos que las políticas socialmente responsables tienen sobre los grupos de interés (clientes, proveedores, empleados y sociedad en general), el medioambiente, los resultados empresariales o sobre la capacidad competitiva de las empresas, entre otros. Por esta razón, el tema seleccionado en este estudio es la Responsabilidad Social, concretamente los efectos que la RSC tiene sobre los resultados financieros de las empresas que cotizan en el mercado español (IBEX).

El principal objetivo de este estudio consiste en conocer si las empresas socialmente responsables presentan diferencias en su desempeño o *performance* financiero (PF) respecto de aquellas que no lo son. Para ello se analizarán los datos económico-financieros de las empresas que cotizan en el IBEX para posteriormente poder realizar una comparación entre los resultados de las empresas socialmente responsables y aquellas que no lo son.

Para conseguir este propósito del trabajo, se realiza una revisión literaria sobre el concepto y evolución de la RSC, así como, un estudio empírico en el que se analizan diversas variables económico-financieras de las empresas y se comparan los resultados para tratar de dar respuesta al objetivo planteado.

Este estudio está compuesto por cuatro capítulos que conforman la estructura de este trabajo. De esta forma, tras la introducción, en el primer capítulo se presenta la evolución histórica del concepto de RSC, el cual ha pasado de considerarse únicamente desde la perspectiva económica como un gasto a ser considerado como un compromiso voluntario de las empresas con la sociedad y los grupos de interés, es decir, como una inversión. Además, en este capítulo se presentan las principales corrientes de pensamiento que surgen entorno a la RSC, así como, los diferentes enfoques y modelos que engloba cada una de ellas. Finalmente, se exponen una serie de definiciones recientes elaboradas por diferentes instituciones nacionales e internacionales.

Una vez definida la RSC se procede, en el segundo capítulo, a realizar una revisión de los diversos estudios teóricos y empíricos sobre la relación entre RSC y *performance* financiera. Mediante la revisión de los estudios teóricos se analizan las diferentes relaciones que se pueden dar entre RSC y PF. En la revisión empírica se trata de mostrar aquellos estudios que, a través del análisis de empresas de diversos mercados, obtienen resultados positivos, negativos o no concluyentes en cuanto a la relación entre RSC y PF.

En el tercer capítulo, punto principal de este trabajo, se realiza el estudio empírico que permitirá conocer si existen diferencias entre el *performance* financiero de las empresas socialmente responsables y aquellas que no lo son. En este apartado se procede, en primer lugar, a definir los indicadores financieros y sociales que se emplearán en este trabajo, así como, a exponer una relación de las empresas que serán objeto de estudio. En cuanto a los indicadores financieros, se emplean tanto medidas contables (ROE,

ROA, Solvencia y Endeudamiento) como de mercado (BPA, PVC y PER) y en lo referente a los indicadores sociales se emplea el índice sostenible para el mercado español FTSE4Good IBEX.

En relación a las empresas que son objeto de estudio, y que serán empleadas para crear la base de datos, éstas son seleccionadas del índice FTSE4Good IBEX, así como, del resto de índices del IBEX (IBEX 35, IBEX Medium Cap e IBEX Small Cap). De esta forma, y una vez excluidas las empresas financieras por sus especiales características contables (Testera & Cabeza, 2013), la base de datos quedaría formada por 77 empresas de las cuales 26 se consideran socialmente responsables al pertenecer al índice FTSE4Good IBEX.

Una vez seleccionadas las empresas, se procede a obtener la información económico-financiera de las mismas para los años 2013 y 2014, lo que se realiza a través de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), con el fin de obtener los indicadores financieros establecidos e incorporarlos a la base de datos del estudio.

Posteriormente se lleva a cabo el análisis de la base de datos, lo cual se realiza con el programa estadístico SPSS Statistics v22.0. Para dicho análisis se recurren a diversas herramientas estadísticas, tanto paramétricas (*test t de student, prueba de Kolmogorov-Smirnov*) como no paramétricas (*U de Mann-Whitney*) para tratar de obtener resultados que permitan concluir si existen diferencias significativas entre empresas responsables y aquellas que no lo son.

Por último, en este capítulo, se presentan una serie de limitaciones en esta investigación, lo que puede afectar a los resultados obtenidos. Entre otros destacan: reducido número de empresas analizadas, breve período temporal analizado, falta de consideración de variables de control (tamaño, sector...) o consideración exclusivamente del mercado español.

Finalmente, en el cuarto capítulo, se presentan las conclusiones de esta investigación. Por tanto, obtenidos los resultados se puede concluir que no existen diferencias estadísticamente significativas entre el performance financiero de las empresas socialmente responsables y de aquellas que no lo son, ya que, una vez analizados los diversos indicadores financieros, se observa como no se puede rechazar la hipótesis de que la media de los diferentes indicadores sea igual para los dos tipos de empresas, es decir, no se puede afirmar que las medias sean diferentes. Otra de las conclusiones que se obtiene es que, aunque no existan diferencias en los resultados financieros de ambos grupos de empresas, se observa que las empresas que llevan a cabo políticas de RSC son tan rentables como el resto, es decir, que adoptar medidas socialmente responsables no les supone un perjuicio económico, por lo que se puede afirmar que llevar a cabo políticas de RSC no tiene efectos negativos sobre las empresas.

Además, en esta investigación sólo se han considerado los efectos sobre los resultados económicos, por lo que sería necesario analizar los efectos de la misma sobre otros ámbitos como el social, laboral o medioambiental entre otros, para tener una visión más amplia de sus efectos.

Dada la mayor presión social sobre las empresas para adoptar medidas socialmente responsables, este trabajo puede contribuir a mostrar que la adopción de las mismas no suponen un perjuicio para la empresa a nivel económico y que dichas políticas socialmente responsables suponen más ventajas que desventajas a nivel económico, social y medioambiental.

Capítulo 1. Responsabilidad social corporativa: marco teórico

1.1 Introducción

Debido al gran número de autores y a las diversas interpretaciones que se encuentran en la literatura entorno al concepto de responsabilidad social corporativa, en este trabajo se ha seleccionado un número limitado de las diferentes conceptualizaciones, que se han realizado a lo largo del tiempo sobre el mismo, para obtener un marco teórico de referencia.

Se puede considerar que el concepto de Responsabilidad Social Corporativa (en adelante, RSC) tiene su origen en los primeros años del siglo XX con las aportaciones realizadas por autores como Charles Eliot, Arthur Hakley y John Clark. (Rosales, Granda & Iglesia, 2013).

Sin embargo, según Rosales et al. (2013), no fue hasta mediados del siglo XX cuando este concepto ganó relevancia, ya que los estados optan por una menor intervención en la economía y las empresas comienzan a convertirse en las grandes protagonistas de la misma.

De este modo, en la década de los años 50, destaca la publicación “Social Responsibilities of the businessman” en la cual se hace referencia a la RSC como “la obligación de los hombres de negocios de aplicar políticas, tomar decisiones o seguir líneas de acción deseables para los objetivos y valores de la sociedad” (Bowen, 1953, citado por Mozas & Puentes, 2010). Con esta publicación, el concepto de RSC empieza a ganar importancia dentro del ámbito académico y empresarial.

En la década de los sesenta se sigue completando el concepto de RSC al indicar que este término hace referencia a aquellas decisiones y acciones adoptadas por los empresarios que van más allá del interés económico. En esta década se formuló la “Ley de Oro de la Responsabilidad”, que sostenía que la responsabilidad social de los empresarios debía de ser acorde al poder social de las empresas. (Davis, 1960, citado por Rosales et al., 2013)

Además, en esa década, se propone un concepto más amplio de responsabilidad social al indicar que el empresario debe tener en cuenta el impacto de sus acciones en el entorno, por lo que sería necesario ir más allá de lo estrictamente económico o productivo de la empresa, teniendo en cuenta el conjunto del sistema social. (Davis & Blomstrom, 1966, citado por Rosales et al., 2013)

En la década de los años 70 se empiezan a especificar las responsabilidades de las empresas y el concepto de RSC comienza a aplicarse en la gestión empresarial.

Además, a partir de esta década y siguiendo los argumentos dados por Rosales et al. (2013), la revisión de la diversa literatura acerca de la RSC permite diferenciar entre dos corrientes de pensamiento:

- Pensamiento capitalista-economicista, que indica que la única responsabilidad de las empresas es con sus propietarios, por lo que los seguidores de esta corriente defienden que el rol económico, es la principal responsabilidad de las empresas. Algunos defensores, entre otros, de esta corriente son Friedman, Gaski o Henderson.
- Pensamiento de capitalismo humanista, que hace referencia a que la responsabilidad de las empresas debe ir más allá del rol económico y asumir un rol social. Se puede diferenciar, por tanto, entre responsabilidad económico-legal (rol económico) y responsabilidad ético-social (rol social). Además, dentro de esta corriente también se tienen en cuenta las responsabilidades de tipo ambiental. Algunos defensores de esta corriente son: Carroll, Freeman o Wood entre otros.

Continuando con la evolución temporal de la RSC y teniendo en cuenta estas dos corrientes de pensamiento se procede a describir las teorías y enfoques formulados por alguno de estos autores mencionados.

1.2 Corrientes de pensamiento.

1.2.1 Pensamiento capitalista-economicista.

En los años 70 y defendiendo un pensamiento economicista destaca Milton Friedman quien indica que las empresas deben especializarse en ámbito económico ya que asumir otras responsabilidades dañaría la posición competitiva de la empresa (Vicente, Ruiz, Tamayo & Balderas, 2004).

Friedman (1970) en su artículo “The social responsibility of business is to increase its profits” expone que el principal objetivo y responsabilidad de la empresa sería la de obtener el máximo beneficio y el único público al que debería rendir cuentas es a sus accionistas (“enfoque shareholder”).

Según este autor, sólo las personas tienen responsabilidades y no así las empresas ya que son personas jurídicas y como tales no pueden actuar, solo las personas lo pueden hacer. Por tanto, sería el empresario el que debería asumir responsabilidades, y, entre ellas, se encontrarían las sociales, por lo que cuando Friedman habla de “responsabilidad social del empresario” se refiere a que éste tendría que actuar atendiendo a sus accionistas ya que son quienes eligen a los administradores de la empresa para defender sus intereses. (Friedman, 1970)

Además, Friedman también considera que, “en una situación de sociedad libre, la única responsabilidad social de las empresas consiste en implicarse y usar recursos para el diseño de actividades para incrementar los beneficios, permaneciendo siempre dentro de

las reglas del juego, es decir, participando en una competencia abierta y libre, sin fraude o engaño”. (Friedman, 1970, p.126)

En la década de los 80 se produce una mayor demanda, por parte de la sociedad, de comportamientos éticos y socialmente responsables a las compañías. Esto surge como consecuencia de diversos problemas socio-ambientales provocados por empresas y otras instituciones, como por ejemplo la catástrofe química de Bophal en la India (1984), el desastre nuclear de Chernóbil en Ucrania (1986) o el derrame del petrolero Exxon Valdez en Alaska (1989).

El aumento de las exigencias de comportamientos éticos ha provocado que las actividades socialmente responsables comiencen a integrarse en la dirección estratégica de las empresas. De esta forma la RSC deja de ser un fenómeno aislado dentro de la empresa (Rosales et al., 2013).

1.2.2 Pensamiento de capitalismo humanista.

En esta década de los 80 se produce la formulación de diversas teorías o modelos de RSC entre las que destacan el Modelo de Performance Social de Carroll (1979, 1991) y la Teoría de los Partícipes o Stakeholders de Freeman (1984).

Carroll, defensor del pensamiento de capitalismo humanista, fue quién en 1979 formula el denominado “**Organizational Social Performance Model**” que permite incorporar todas las dimensiones del concepto de RSC en la gestión de una empresa.

(Fernández, Muñoz & Balaguer, 2005)

En este modelo (Tabla 1) se presenta a la RSC como un sistema formado por tres dimensiones:

Tabla 1

Dimensiones del Modelo Organizacional de Performance Social

I Dimensión	II Dimensión	III Dimensión
Actitud ante la RSC	Categorías de RSC	Fines sociales afectados
Reactiva	Económica	Consumo
Defensiva	Legal	Medioambiental
Acomodatícia	Ética	Seguridad Producto
Proactiva	Discrecional	Seguridad Laboral
		Accionistas

Fuente: Fernández et al. (2005)

La **primera dimensión** hace referencia a los distintos comportamientos que puede adoptar la empresa cuando se enfrenta a la RSC y cómo responderá a las cuestiones sociales.

Según Carroll (1979) un comportamiento “reactivo” implicaría la reacción ante algún cambio externo (por ejemplo, nuevas leyes o normas) que obligaría a la empresa a llevar

a cabo alguna acción para mejorar sus resultados sociales. Una actuación “defensiva” supondría el acercamiento de la empresa a la RSC y a las actividades sociales provocada por las presiones sociales externas a la empresa. La actitud “acomodatícia” sería adoptada por las empresas de forma voluntaria. Para completar esta dimensión, las empresas podrían tener una actuación “proactiva” cuando anticipan sus estrategias en el campo de la RSC.

La **segunda dimensión** hace referencia a las responsabilidades a las que tiene que hacer frente la empresa en función del orden de importancia para esta.

La primera responsabilidad para una empresa sería ser rentable y sostenible económicamente. La segunda responsabilidad hace referencia al cumplimiento de los aspectos legales, por lo que se debe cumplir las responsabilidades económicas dentro de los marcos legales establecidos. A continuación, se encuentran las responsabilidades éticas que implican cumplir, las expectativas de la sociedad, más allá del cumplimiento estricto de la ley. Por último, estaría la responsabilidad discrecional que hace referencia a actos que la empresa realiza de forma voluntaria para tratar de mejorar la sociedad en la que opera ejerce sus actividades.

La **última dimensión** hace referencia a las actividades sobre las que puede actuar de forma socialmente responsable la empresa.

Las actividades detectadas por Carroll provienen del análisis de las actividades empresariales y de los grupos de individuos que se ven afectados por ella. Entre ellas se encuentran: el consumo, el medioambiente, la seguridad del producto, seguridad laboral y los accionistas. Destaca que esta lista de actividades es dinámica, de forma que pueden surgir nuevas actividades que se añadan a la misma (Joyner & Payne, 2002).

Teniendo en cuenta este modelo tridimensional, Carroll (1991) formula una definición cuatripartita de la RSC. Según este autor la RSC está formada por cuatro tipos de responsabilidades: económica, legal, ética y filantrópica, las cuales se pueden representar de forma piramidal (Figura 1). De esta forma dicho autor afirma que “la responsabilidad social implicaría la obtención de un beneficio y la obediencia a la ley, así como, la necesidad de ser ético y buen ciudadano”. (Carroll, 1991, p. 43)

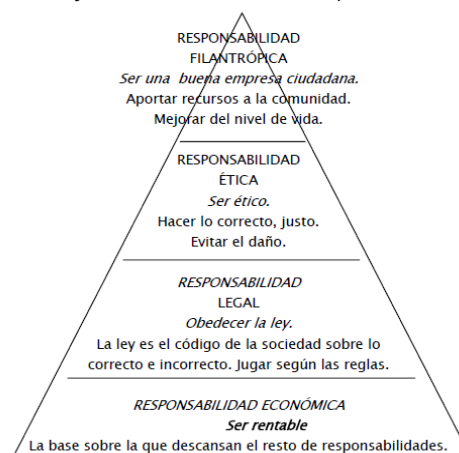


Figura 1: Pirámide de la RSC

Fuente: Fernández et al. (2005) a partir de Carroll (1991)

A partir de la representación anterior se pueden distinguir, en función de su importancia, los siguientes aspectos del concepto de RSC:

- Responsabilidades económicas: La empresa es la entidad económica básica de la sociedad, la cual, es responsable de suministrar bienes y servicios que la sociedad necesita, tratando de conseguir un beneficio. Para Carroll (1991) se trata de la responsabilidad fundamental de la empresa, por lo que el resto de responsabilidades se basarán en ella.
- Responsabilidades legales: Hace referencia al deber de la empresa de cumplir con las leyes y normas establecidas. Las empresas deben desarrollar su actividad bajo el marco legal.
- Responsabilidades éticas: Se trata de llevar a cabo actividades que son esperadas por la sociedad, aunque éstas no estén establecidas en forma de ley. También es necesario reconocer y respetar normas éticas o morales que sean adoptadas por la sociedad.
- Responsabilidades filantrópicas o discrecionales: Hace referencia a acciones llevadas a cabo por las empresas de forma voluntaria para solucionar algunos problemas sociales. La diferencia con las anteriores, es que éstas no son esperadas. Por tanto, estas responsabilidades son más discrecionales o voluntarias por parte de las empresas y deseables por parte de la sociedad.

En resumen, la responsabilidad social implicaría el cumplimiento de las “expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales de la sociedad en un momento de tiempo determinado” (Carroll, 1991, p.43).

Esta visión de RSC a partir de cuatro niveles de responsabilidad, también es compartida por otros autores como Sulbarán (1992) y Ferrell et al. (2000). (citados por Mozas & Puentes, 2010)

Otro autor defensor del pensamiento capitalista humanista y precursor de la **Teoría de los partícipes o Teoría de los Stakeholders** fue Freeman. Según este autor, las empresas operan en ámbitos cada vez más complejos por lo que deberían satisfacer las necesidades de un mayor número de stakeholders o grupos de interés, entendiendo por éstos, “cualquier grupo o individuo que puede afectar o resultar afectado por las actividades y objetivos empresariales” (Freeman, 1984, p.25).

Se trata, por lo tanto, de una teoría contraria al pensamiento economicista en el que la única responsabilidad de la empresa era la maximización de beneficios.

La Teoría de los Stakeholders considera a la empresa como una entidad centrada, además de en los objetivos económicos, en los objetivos sociales, ya que ambos pueden ser compatibles. Cabe destacar que ningún objetivo prevalece sobre el otro, es decir, se

tratarán de atender las responsabilidades económicas tratando de satisfacer, al mismo tiempo, las necesidades de los grupos de interés. (Freeman, 1984)

Atendiendo a lo indicado por Mozas y Puentes (2010), existen diversos enfoques de la Teoría de los Stakeholders en función del fin que se persiga en la relación con los grupos de interés. Entre ellos destacan el enfoque instrumental y normativo.

- Según la Teoría instrumental, la preocupación de las empresas por los grupos de interés atendería a razones estratégicas. Según este enfoque la creación de relaciones estables con los diferentes grupos de interés (empleados, clientes, proveedores y comunidades sociales donde se opera), permitiría mejorar los resultados empresariales en el largo plazo, ya que, se originarían relaciones con ellos que facilitarían el acceso a información que éstos y que beneficiarían, desde una perspectiva estratégica, a la empresa.
- Según la Teoría normativa de los Stakeholders, la empresa adopta una orientación hacia los grupos de interés por razones éticas o de buen comportamiento. De esta forma la RSC tiene un origen social y no únicamente económico.

En la década de los 90 se consolida el cambio en la gestión de las empresas que se había iniciado anteriormente. De esta forma la RSC se convierte en una estrategia que afecta a diferentes áreas de la organización, integrándose en la misión, visión y principios organizativos de la empresa. Además, se empieza a tener en cuenta las responsabilidades medioambientales en las empresas, aunque al principio están ligadas a las responsabilidades mínimas legales. (Mozas & Puentes, 2010).

En esta década se trata de demostrar que existe una relación entre la RSC y los resultados financieros de la empresa, así como, que la adopción de políticas socialmente responsables proporciona elementos de competitividad y cohesión (Rosales et al., 2013). Prueba de ello son los diversos estudios realizados en estos años, mostrando relaciones positivas o negativas en cuanto a RSC y performance financiera, y que serán objeto de estudio en apartados posteriores.

Entre los diversos autores de esta década destaca Wood (1991) que establece una serie de principios de responsabilidad social que se resumen en:

- La empresa debe actuar responsablemente ya que se trata de una entidad social.
- La empresa es responsable de los efectos que tengan sus actividades en la sociedad.
- Los directivos tomarán las decisiones basándose en el criterio que consideren más adecuado.

Teniendo en cuenta esto, este autor considera que “la asimilación de la responsabilidad social parte de la interacción de los principios de legitimidad, responsabilidad pública y discrecionalidad de la gestión; dichos principios provienen del análisis institucional, organizacional e individual”. (Wood, 1991, p.709)

En esta etapa se hace referencia a que las empresas, para que sean consideradas socialmente responsables, deben ir más allá del pleno cumplimiento de las obligaciones legales y tratar de avanzar de forma voluntaria hacia nuevas metas, como pueden ser una mayor inversión en capital humano, una mejor relación con los grupos de interés o un mayor respeto al medio ambiente (Fernández, 2014).

A finales de los años 90 y principios del año 2000 se destapan diversos escándalos financieros entre los que destacan los de multinacionales como Enron (2001) o WorldCom (2002), y en el caso de Europa destacan los casos de Gescartera (2001) en España o el de Parmalat (2003) en Italia. Dichos escándalos han provocado una pérdida de confianza de la sociedad en la gestión de las compañías, agravada posteriormente por la crisis financiera iniciada en 2008. (Rosales et al., 2013).

Esto ha provocado que sea necesario realizar una reflexión sobre la importancia de la RSC, promoviendo que las compañías revisen de nuevo sus procedimientos internos y su relación con los grupos de interés. En esta etapa se trata de estimular y orientar a las empresas a adoptar criterios de RSC con el fin de conseguir una mayor transparencia, promover prácticas de buen gobierno y establecer códigos de conducta y principios éticos (Nieto, Fernández & Cabeza, 2012).

En esta época destacan Quazi & O'Brien (2000), autores del denominado **Modelo Bidimensional de la RSC**, en el que presentan los distintos enfoques que las empresas pueden adoptar hacia la RSC. Estos enfoques varían en función de la visión de la responsabilidad social (amplia o reducida) y de la percepción del resultado de la acción social (costes o beneficios).

Teniendo en cuenta estas dimensiones Quazi & O'Brien (2000) proponen un modelo de responsabilidad social que puede ser representado a través de dos ejes (Figura 2).

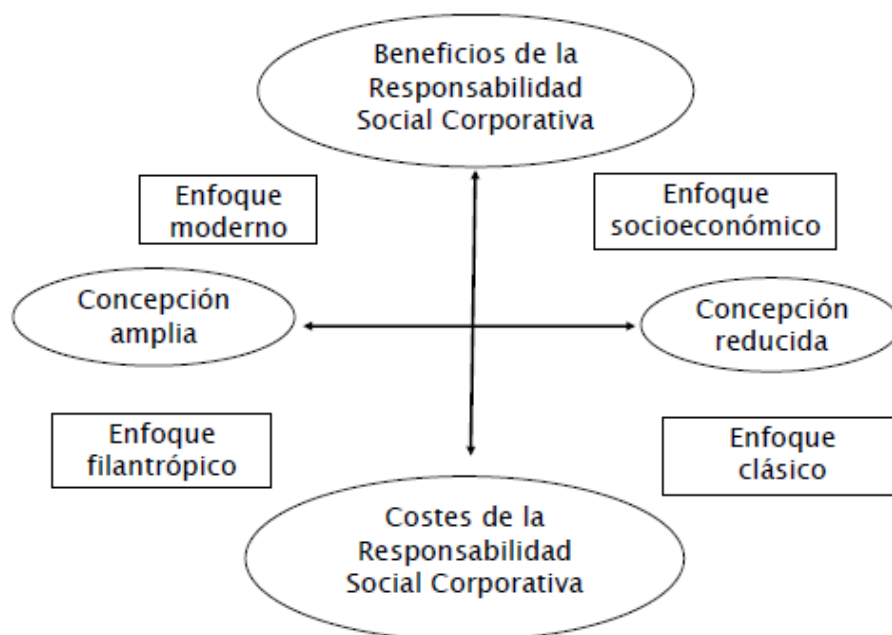


Figura 2: Enfoques de la RSC

Fuente: Cabrera, Déniz & Santana (2005) a partir de Quazi & O'Brien (2000)

El **eje horizontal** representa la visión de la responsabilidad social que pueden adoptar las empresas, que puede ir desde una visión amplia hasta una visión reducida de la misma.

Observando el modelo propuesto por Quazi & O'Brien (2000), el extremo de la derecha hace referencia a aquellas empresas que adoptan una visión reducida de la responsabilidad social, es decir, que consideran que su única función es suministrar bienes y servicios con el fin de conseguir el máximo beneficio posible, respetando siempre las leyes y normas. De este modo, se presta especial atención a la maximización de los beneficios a corto plazo.

Por el contrario, el extremo izquierdo representa a aquellas empresas con un sentido más amplio de la responsabilidad social, que van más allá de la legislación y que tratan de satisfacer a las expectativas de la sociedad en cuanto a protección medioambiental, desarrollo de la comunidad o conservación de los recursos entre otros.

El **eje vertical** representa la percepción de los resultados de la acción social llevados a cabo por las empresas, es decir, los "costes" o "beneficios" del compromiso social.

El lado negativo, situado en la parte inferior, representa a empresas preocupadas por los costes de las acciones sociales, es decir, sólo se centran en los gastos a corto plazo que generan las acciones sociales.

El lado positivo, situado en la parte superior, representa a empresas que valoran los beneficios a largo plazo de las actividades de responsabilidad social y consideran que las ventajas derivadas de las mismas superan en el largo plazo a los costes.

Teniendo en cuenta esto, Quazi & O'Brien (2000) establecen cuatro enfoques posibles de responsabilidad social:

- Enfoque clásico: coincide con la visión clásica de responsabilidad social en el que las empresas tienen como objetivo la maximización de beneficios y consideran que la implicación social genera costes y ningún beneficio real.
- Enfoque socio-económico: consiste en una visión reducida de la responsabilidad social, pero en la que se considera que puede proporcionar beneficios, como por ejemplo establecer relaciones más duraderas con clientes y proveedores, creación de redes de colaboración, etc... De esta forma las empresas dan cumplimiento a las exigencias de maximización de beneficios y satisfacción de las demandas sociales.
- Enfoque filantrópico: se trata de una visión amplia de la responsabilidad social por la que las organizaciones están dispuestas a realizar acciones, como por ejemplo donaciones, entregas gratuitas de material..., aunque estas se perciban como un coste para la empresa.
- Enfoque moderno: perspectiva por la cual la empresa establece una relación amplia con la sociedad y obtiene beneficios a largo y a corto plazo como consecuencia de los actos de responsabilidad social llevados a cabo. Esta visión de la RSC incluye el enfoque de los grupos de interés mencionado anteriormente.

En este período también destaca que la RSC gana relevancia como estrategia clave para la competitividad. De esta forma, Marin & Rubio (2008) señalan que diversos autores coinciden y han demostrado que la adopción de la RSC:

Contribuye a un aumento de la lealtad de los clientes (García et al, 2005; Bigné et al, 2005), a una mayor satisfacción de los trabajadores (Albinger & Freeman, 2000), a un incremento de la reputación de la empresa en la sociedad (Fombrun & Shanley, 1990), a una mejora de las decisiones de los inversores (Hockerts & Moir, 2004) o a mejorar la satisfacción de los ejecutivos de la empresa (Mahoney & Thorne, 2005). (p.28).

1.3 Concepto de responsabilidad social corporativa.

Márquez & Fombrun (2005), citado por Rosales et al. (2013), indican que no existe un concepto de RSC universalmente reconocido, es decir, no existe un criterio único para definir lo que abarca la RSC.

Teniendo en cuenta esto, en este estudio se ha seleccionado una serie de diferentes aproximaciones conceptuales, realizadas por diversas instituciones, para tratar de obtener un marco de referencia para la RSC. Se puede observar cómo, aunque existen diferentes formas de visualizar el concepto de RSC, todas ellas comparten elementos comunes como la idea de justicia e igualdad o la realización de las actividades empresariales siguiendo los principios éticos (Rosales et al., 2013).

Entre las aproximaciones más importantes elaboradas por organismos internacionales se encuentran:

- **Comisión Europea:** Una de las aproximaciones más relevantes fue la elaborada por la Comisión Europea (2001) y que se encuentra plasmada en el “Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas”. Según esta institución “la RSC 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” (Comisión de las Comunidades Europeas, 2001, p.7)
- **World Business Council on Sustainable Development (WBCSD)** o consejo mundial para el desarrollo sostenible, es un conjunto de 120 compañías internacionales comprometidos con el medio ambiente y con los principios de crecimiento económico y desarrollo sostenible. Este consejo plantea la RSC como el “compromiso de las empresas de contribuir al desarrollo económico sostenible a través de la colaboración con los empleados, sus familias, la comunidad local y la sociedad en general para tratar de mejorar la calidad de vida” (WBCSD, 1998, p.3)
- **Organización Internacional para la Estandarización (ISO):** La ISO es una institución no gubernamental integrada por representantes de organizaciones de

normalización y estandarización de todo el mundo para la elaboración de normas internacionales industriales y comerciales.

Esta institución ha elaborado la primera norma en la que existe un consenso mayoritario sobre el concepto de RSC. Se trata de la ISO 26.000 “Guía de Responsabilidad Social” según la cual la responsabilidad social hace referencia a “La 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:

- tome en consideración las expectativas de sus partes interesadas;
- cumpla con la legislación aplicable y sea coherente con la normativa internacional de su comportamiento y;
- esté integrada en toda la organización y se lleve a la práctica en sus relaciones” (Argandoña & Isea, 2011, p.11)

Entre las aproximaciones elaboradas a nivel nacional destacan:

- **Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA):** Según el “Marco Conceptual de la RSC” elaborado por esta institución, la responsabilidad social se entiende como “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 interactúa” (AECA, 2004, p.9)
- **Foro de Expertos de Responsabilidad Social de las Empresas:** Constituido por iniciativa del Ministerio de Trabajo y Asuntos Sociales, tenía como objetivo promover y potenciar la RSE en el marco español. Éste considera que “la responsabilidad social de la empresa es, además del cumplimiento estricto de las obligaciones legales vigentes, la integración voluntaria de las preocupaciones sociales, laborales, medio ambientales y de respeto de los derechos humanos que surgen de la relación y el diálogo transparentes con sus grupos de interés, responsabilizándose así de las consecuencias y los impactos que se derivan de sus acciones. Una empresa es socialmente responsable cuando responda satisfactoriamente a las expectativas que sobre su funcionamiento tienen los distintos grupos de interés”. (Foro de expertos de RSE, 2007, p.7)
- **Observatorio RSC:** Se trata de una organización sin ánimo de lucro que nace en el año 2004 de la mano de varias organizaciones de la sociedad (ONG, asociaciones de consumo y sindicatos) con el objetivo de trabajar en el impulso de la RSC. Para esta organización “la Responsabilidad Social es la forma de conducir los negocios de las empresas que se caracteriza por tener en cuenta los impactos que todos los aspectos de sus actividades generan sobre sus clientes, empleados, accionistas, comunidades locales, medioambiente y sobre la sociedad en general”. (Observatorio de RSC, 2014, p.5)

Teniendo en cuenta las diferentes aproximaciones conceptuales, en este estudio se considerará a la RSC como un compromiso voluntario por parte de las empresas para conseguir un desarrollo económico sostenible, que además de cumplir con las obligaciones legales, se interese y se preocupe por los distintos grupos de interés

(empleados, accionistas, clientes, proveedores...) y por el impacto de sus acciones sobre el medioambiente.

Se observa como la RSC es un concepto dinámico que puede evolucionar con el paso del tiempo, la cultura o la empresa, así como la posibilidad de que incluya múltiples objetivos como satisfacción de necesidades organizacionales, satisfacción de los grupos de interés o de la sociedad en su conjunto (Vicente et al., 2004).

De acuerdo con esto, el *World Business Council for Sustainable Development* (WBCSD, 1998) indica que los retos relacionados con la RSC a los que se enfrentan las empresas son dinámicos debido a las cambiantes expectativas de la sociedad con el paso del tiempo.

Teniendo en cuenta los argumentos anteriores, se puede considerar que desde mediados del siglo XX hasta la actualidad, el concepto de Responsabilidad Social Empresarial ha evolucionado, pasando de una perspectiva únicamente económica, donde el único objetivo era alcanzar el máximo beneficio posible y en el que las actividades sociales eran consideradas como un gasto, a una visión más amplia en el que se considera como una parte o como una obligación que debe asumir la empresa hacia los grupos de interés y hacia la sociedad, pasando a considerarse como una inversión y no como un gasto.

Aún con todo ello, no se ha logrado llegar a un consenso generalizado (global) en cuanto al alcance y al significado de RSC (Huerta, Rivera & Torres, 2010).

Capítulo 2. Relación entre la RSC y el resultado financiero

Una vez analizada la evolución del concepto de responsabilidad social corporativa, se procede a investigar las posibles relaciones que se pueden dar entre este y el resultado financiero.

La revisión de la literatura sobre RSC permite distinguir dos categorías de investigaciones: los estudios teóricos y los estudios empíricos.

2.1. Estudios teóricos.

Los marcos teóricos sobre el signo y la secuencia causal de la relación entre RSC y el resultado financiero quedan recogidos principalmente en el trabajo de Preston & O'Bannon (1997).

Según este autor se puede distinguir 6 hipótesis en función de la secuencia causal, que hace referencia a que la RSC puede aparecer como una variable independiente o dependiente, y en función del signo de la relación, que puede ser positivo o negativo. Sin embargo, el citado autor no considera la posible relación neutral entre ambas variables, por lo que se ha recurrido a la investigación de Gómez (2008) para tener en cuenta esta hipótesis.

Las diferentes combinaciones que se pueden establecer entre los diferentes marcos teóricos quedan recogidas en el Tabla 2.

Tabla 2

Hipótesis sobre la relación entre RSC y PF

Secuencia Causal	Signo		
	Positivo	Neutral	Negativo
RSC→PF*	Hipótesis del impacto social	Hipótesis de las variables "moderadoras"	Hipótesis del <i>trade off</i>
PF*→RSC	Hipótesis de la disponibilidad de fondos		Hipótesis del oportunismo de los directivos
RSC↔PF*	Hipótesis de sinergia positiva		Hipótesis de sinergia negativa

PF*: Performance financiero

Fuente: Martínez, Cabeza & Marbella (2012)

Considerando el resultado financiero como variable dependiente, se obtiene la *Hipótesis del impacto social* y la *Hipótesis del trade off*.

La primera de ellas hace referencia a una relación positiva entre ambas variables según la cual, niveles altos de RSC conducirían a niveles altos de resultado financiero, así como, al contrario, es decir, niveles bajos de RSC llevarían a unos bajos resultados financieros. Esta hipótesis se encuentra relacionada con la *Teoría de los Stakeholders*, la cual considera a la RSC como una herramienta estratégica para satisfacer a distintos grupos de interés, obteniendo, por tanto, mayores beneficios económicos, una mejor reputación de la organización, así como, ventajas competitivas en el mercado. (Gómez & Ucieda, 2013)

Por el contrario, no atender a las necesidades de los stakeholders tendría efectos negativos sobre la reputación y sobre el resultado financiero de la compañía. (Cornell & Shapiro, 1987)

Por otra parte, la *Hipótesis del trade off* sugiere que altos niveles de RSC llevan a bajos niveles de performance financiera. Esto está ligado con la teoría neoclásica de los shareholders por la cual las compañías tienen como única responsabilidad social la maximización de beneficios, por lo que se considera que la inversión en RSC reduce la rentabilidad de la compañía ya que supone un coste adicional. (Charlo, Moya & Muñoz, 2013)

Considerando la RSC como variable dependiente se puede distinguir entre la *Hipótesis de la disponibilidad de fondos* y la *Hipótesis del oportunismo de los directivos*.

Si la relación entre ambas variables es positiva, nos encontramos ante la *Hipótesis de la disponibilidad de fondos* según la cual el comportamiento de las compañías en cuanto a las políticas de RSC dependería de la disponibilidad de recursos financieros. Por lo tanto, niveles más altos (o bajos) de PF llevarían a niveles más altos (o bajos) de RSC.

De esta forma un buen desempeño financiero fomentaría las inversiones sociales, sin embargo, un desempeño financiero bajo supondría un factor inhibitor de las mismas. (Martínez et al., 2012)

En el caso de que la relación entre ambas variables fuese negativa nos encontraríamos ante la *Hipótesis del oportunismo de los directivos*, en la que niveles altos (bajos) de PF conducirían a niveles bajos (altos) de RSC, basada en la idea de que los directivos pueden perseguir objetivos propios, perjudicando al resto de grupos de interés. De esta forma, cuando se tiene un PF elevado, los directivos pueden reducir las actividades de RSC para incrementar sus ingresos personales a corto plazo, sin embargo, cuando se obtiene un desempeño financiero bajo, estos podrían argumentar que se producen por las actividades de RSC. (Gómez et al., 2012)

Por último, en el caso de que se trate de una relación bidireccional se puede distinguir entre *Sinergia positiva*, que surge de la combinación de las *Hipótesis de la disponibilidad de fondos* con la *Hipótesis del impacto social*, y *Sinergia negativa*, que surge como producto de la combinación de la *Hipótesis del oportunismo de los directivos* con la *Hipótesis del trade off*.

Para Preston & O'Bannon (1997), la *Sinergia positiva* implicaría que una buena política de RSC revertiría en un mayor PF (*Hipótesis del impacto social*), lo que permitiría, a su vez, poner en práctica más actividades de RSC (*Hipótesis de la disponibilidad de fondos*).

En el otro lado nos podemos encontrar con una *Sinergia negativa*, por la cual si las actividades de RSC influyen negativamente sobre los resultados no habría recursos financieros suficientes para soportar dichas actividades, con lo que se verían reducidas. (Preston & O'bannon, 1997)

Para tratar de explicar la neutralidad o falta de significatividad que se pueda encontrar en dicha relación, se ha recurrido a la *Hipótesis de las Variables Moderadoras*, de Gómez (2008) según la cual existen variables, como por ejemplo el tamaño de la empresa, el sector, intangibles o el gasto en I+D+i, que pueden moderar dicha vinculación provocando que una relación indirecta entre las acciones de RSC y el RF pudiese ser significativa. Esto explicaría el hecho de que en algunos estudios no se encuentren resultados concluyentes en cuanto al signo al presentar resultados mixtos.

Cabe destacar que, aunque la mayor parte de los estudios parten de alguna de estas hipótesis lineales sobre la relación entre RSC y PF, también se puede considerar la existencia de una relación no lineal o en forma de U invertida.

Esta relación supone que existe un nivel óptimo de RSC a partir del cual los gastos adicionales realizados en este campo afectan negativamente al resultado financiero. (Moore, 2001, citado por Gómez, 2008)

2.2. Estudios empíricos.

A lo largo de las últimas décadas se han llevado a cabo diversos estudios con el objetivo de conocer el signo de la relación entre las variables de RSC y PF, así como, la secuencia causal entre las mismas. Atendiendo a lo expuesto por Gómez & Ucieda (2013), dichos estudios comienzan publicarse en los años setenta y continúan hasta la actualidad, encontrándose, además, trabajos que realizan revisiones de la evidencia empírica previa (Margolis & Walsh, 2003; Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche & Laroche, 2005; Wu, 2006; Pelozza, 2006; Gómez, 2008; Margolis *et al.*, 2007).

En la Tabla 3 se muestra un resumen de la literatura empírica publicada durante los últimos cuarenta años.

Tabla 3

Estudios empíricos sobre la relación RSC-PF

<u>Década</u>	<u>Signo de la relación</u>		
	<u>Positivo</u>	<u>Neutral</u>	<u>Negativo</u>
70	Bragdon y Marlin (1972) Moskowitz (1972) Moskowitz (1975) Parket y Eilbert (1975) Reimann (1975) Belkaoui (1976) Bowman (1976) Heinze (1976)	Bowman y Haire (1975) Fogler y Nutt (1975) Buehler y Shetty (1976)* Fry y Hock (1976) Alexander y Buckholz (1978) Bowman (1978) Abbott y Monsen (1979)	Vance (1975)

	<p>Sturdivant y Ginter (1977) Ingram (1978) Preston (1978) Spicer (1978) Anderson y Frankle (1979)</p>		
80	<p>Levy y Shatto (1980)* Maddox y Siegfried (1980)* Fry et al. (1982)* Shane y Spicer (1983) Mills y Gardner (1984)* Stevens (1984) Newgren et al. (1985) Conine y Madden (1986) Spencer y Taylor (1987) Wokutch y Spencer (1987) Clarkson (1988) McGuire et al. (1988)** Navarro (1988)*</p>	<p>Chen y Metcalf (1980) Kedia y Kuntz (1981) Freedman y Jaggi (1982) Cochran y Wood (1984) Aupperle et al. (1985) Sturdivant et al. (1985) Freedman y Jaggi (1986) Marcus y Goodman (1986)* Rockness et al. (1986) Cowen et al. (1987)* Lerner y Fryxell (1988)* Belkaoui y Karpik (1989) Lashgari y Gant (1989) O'Neill et al. (1989)</p>	<p>Ingram y Frazier (1983) Shane y Spicer (1983) Wier (1983) Mahapatra (1984) Davidson y Worrell (1988) Hoffer et al. (1988)</p>
90	<p>Cottrill (1990)* Morris et al. (1990) Preston y Sapienza (1990) Coffey y Fryxell (1991) Freedman y Stagliano (1991) Riahi-Belkaoui (1991)* Erflé y Fratantuono (1992) Roberts (1992)* Herremans et al. (1993) Luck y Pilotte (1993) Thompson et al. (1993) Barth y McNichols (1994) Blacconiere y Patten (1994) Brown y Perry (1994)* Dooley y Lerner (1994)* Johnson y Greening (1994) Simerly (1994) Cohen et al. (1995) Porter y V. der Linde (1995) Simerly (1995) Wright et al. (1995)</p>	<p>Fombrun y Shanley (1990) Holman et al. (1990) McGuire et al. (1990)** Patten (1990) Arlow y Ackelsberg (1991) Patten (1991)* Hylton (1992) Luther et al. (1992) Hamilton et al. (1993) Blackburn et al. (1994) Graves y Waddock (1994) Luther y Matatko (1994) Diltz (1995) Greening (1995) Mallin et al. (1995) Kurtz y DiBartolomeo (1996) Pava y Krausz (1996) Brown (1997) Gregory et al. (1997) Griffin y Mahon (1997) Guerrard (1997a)</p>	<p>Mueller (1991) White (1991) Jaggi y Freedman (1992) Teper (1992) Meznar et al. (1994) Hamilton (1995) Boyle et al. (1997) Cordeiro y Sarkis (1997) Cormier y Magnan (1997) Kahn et al. (1997) Korten (1997) Wright y Ferris (1997)</p>

	<p>Hart y Ahuja (1996) Klassen y McLaughlin (1996) Nehrt (1996) White (1996) Blacconiere y Northcut (1997) D'Antonio et al. (1997) Galaskiewicz (1997)* Griffin y Mahon (1997) Konar y Cohen (1997)* Kotey y Meredith (1997) Posnikoff (1997) Preston y O'Bannon (1997)** Russo y Fouts (1997) Tichy et al. (1997) Travers (1997) Waddock y Graves (1997)** Brown (1998) Edwards (1998) Judge y Douglas (1998) Karake (1998) Stanwick y Stanwick (1998) Verschoor (1998) Butz y Plattner (1999) Klassen y Whybark (1999) Roman et al. (1999) Verschoor (1999)</p>	<p>Guerrard (1997b) McWilliams y Siegel (1997) Sauer (1997) Balabanis et al. (1998) Reyes y Grieb (1998) Berman et al. (1999) Hickman et al. (1999) Johnson y Greening (1999)* Ogden y Watson (1999) Teoh et al. (1999)</p>	
<p>00</p>	<p>Carter et al. (2000) Christmann (2000) Dowell et al. (2000) Graves y Waddock (2000) Blank y Carti (2001) Jones y Murrell (2001) Kieran (2001) Konar y Cohen (2001) Ruf et al. (2001) Bragdon y Karash (2002) Epstein y Schnietz (2002) Kumar et al. (2002) Simpson y Kohers (2002) Garz et al. (2003) Margolis y Walsh (2003) Orlitzky et al. (2003)** Boutin y Savaria (2004)</p>	<p>Kreander et al. (2000) McWilliams y Siegel (2000) Waddock y Graves (2000) Hillman y Keim (2001) McWilliams y Siegel (2001) Moore (2001)** Wagner et al. (2002) Seifert et al. (2003) Filbeck y Gorman (2004) Seifert et al. (2004)** Paton y Elsayed (2005) Van de Velde et al. (2005) Mahoney y Roberts (2007) Bouquet y Deutsch (2008) Callado y Utrero (2008) Choi y Jung (2008) Scholtens y Zhou (2008)</p>	<p>Patten (2002) Hassel et al. (2005) Brammer et al. (2006) López et al. (2007) Bechetti et al. (2008) Makni et al. (2009)**</p>

	<p>Goll y Rasheed (2004) Hollender (2004) Tsoutsoura (2004) Wagner y Schaltegger (2004) Allouche y Laroche (2005)** Carter (2005) Heese (2005) Orlitzky (2005) Salama (2005) Schnietz y Epstein (2005) Barnett y Salomon (2006) Bartkus et al. (2006) Luo y Bhattacharya (2006) Pelosa (2006) Wu (2006)** Berrone et al. (2007) Bird et al. (2007) Darnell et al. (2007) Fernández y Luna (2007) García y Armas (2007) He et al. (2007) Husted y Allen (2007) Margolis et al. (2007) Nakao et al. (2007) Donker et al. (2008) Hull y Rothenberg (2008) Marín y Rubio (2008) Sharfman y Fernando (2008) Van der Lann et al. (2008)</p>	<p>Reverte (2009)*</p>	
10	<p>Misha y Suar (2010) Surroca et al. (2010) De Jorge et al. (2010) Guadamillas y Donate (2011) Miras et al. (2011) Herrera et al. (2012) García-Castro et al. (2010)</p>	<p>Aras et al. (2010) Chih et al. (2010)* Yang et al. (2010)** Setó y Angla (2011)</p>	<p>Lima et al. (2011) Martínez et al. (2013)**</p>
<p>() Estudios en los que se considera la RSC como variable independiente (RSC → PF) ()* Estudios en los que se considera la RSC como variable dependiente (PF → RSC) (**) Estudios en los que se considera la relación bidireccional (RSC ↔ PF)</p>			

Fuente: Elaboración propia a partir de Martínez et al. (2012) y González, Donate & Guadamillas (2014)

A partir de la revisión del cuadro anterior y siguiendo el trabajo de Martínez et al. (2013), se pueden obtener las siguientes conclusiones:

En cuanto a la secuencia causal RSC→PF: Se observa como existe un gran número de estudios que apoyan la existencia de un efecto positivo de la RSC en el performance financiero de las empresas. Diferentes trabajos como el de Orlitzky et al. (2003), Wu (2006) o Margolis et al. (2007), citados por Gómez (2008), indican que, las acciones responsables y la satisfacción de las necesidades y expectativas de los grupos de interés, generan ventajas competitivas y mejora el resultado financiero. Por otro lado, existe un número reducido de estudios que muestran una vinculación negativa provocado por acciones irresponsables de las empresas que tienen efectos en los mercados.

Partiendo de lo anterior, la mayoría de los estudios están a favor de la idea de que una buena gestión y comunicación de la RSC no implicaría un bajo resultado financiero. Por tanto, se puede rechazar la *hipótesis del trade-off* a favor de la *hipótesis del impacto social*. (Martínez et al., 2012)

- Respecto a la secuencia causal PF→RSC: Si se toma la RSC como variable dependiente, se observa que en ningún caso se muestra evidencia de relación negativa por lo que se podría rechazar la *hipótesis del oportunismo de los directivos* en favor de la *hipótesis de la disponibilidad de fondos*. Teniendo en cuenta esto, se podría rechazar indirectamente la *hipótesis de la sinergia negativa*, ya que se trata de una combinación de las hipótesis rechazadas del *trade-off* y del oportunismo de los directivos. (Gómez, 2008)
- En cuanto a la relación bidireccional RSC↔PF: Se observa como los estudios que analizan esta interacción son escasos y la mayoría muestra como ambas variables se afectan mutuamente, proporcionando, por tanto, apoyo a la *hipótesis de la sinergia positiva*. (Martínez et al., 2012)
- También destaca como un gran número de estudios no alcanzan resultados estadísticamente significativos o no son concluyentes al obtener resultados mixtos respecto a la relación entre RSC y PF. Ello puede deberse a que se trate de una relación indirecta o moderada por otras variables. (González et al., 2014)
Con el objetivo de explicar esta falta de significatividad, Gómez (2008) propone la *hipótesis de las variables moderadoras*, según la cual, existen variables que pueden influir sobre la relación entre RSC y PF provocando que una relación indirecta entre ellas pueda ser significativa. Según González et al. (2014) se pueden considerar como variables moderadoras, entre otras, la diferenciación de la industria, la capacidad de innovación, la gestión de los beneficios o la gestión de los grupos de interés.

Por otro lado, aunque la mayoría de los estudios consideran una relación lineal entre RSC y PF, existen trabajos, como el de Moore (2001), Marom (2006) o Barnett y Salomon (2012), citados por González et al. (2014), que consideran la existencia de una relación curvilínea entre ambas variables. Según estos estudios, cuanto mayor sea la inversión y compromiso con la RSC mejores resultados financieros se obtendrán, pero hasta un punto máximo, a partir del cual, aunque la RSC aumente el resultado financiero no variará, e incluso puede llegar a disminuir.

Capítulo 3. Estudio empírico

3.1. Definición de los indicadores sociales y financieros.

Con el objeto de analizar la posible existencia de diferencias económico-financieras de las empresas socialmente responsables respecto de aquellas que no lo son, se procede a definir las herramientas que se emplearán para medir el desempeño social y la *performance financiera*.

3.1.1 Indicadores financieros.

Teniendo en cuenta a Gómez & Ucieda (2013), las herramientas para medir el desempeño financiero se pueden agrupar en tres grandes categorías:

- Medidas basadas en el mercado: Son aquellas que reflejan la rentabilidad para el inversor. (Ej. Alfa, beta, rentabilidad por dividendos, beneficio por acción...)
- Medidas contables: Representan la eficiencia en la gestión de la empresa desde un punto de vista interno. (Ej. ROE, ROA, rentabilidad media de ventas en 5 años, solvencia...)
- Medidas basadas en la percepción de los directivos: Proporcionan una estimación subjetiva del desempeño financiero. Dicha información se obtiene a través de encuestas y/o entrevistas. Se tratan de las medidas menos utilizadas dada la subjetividad de las mismas. (Ej. Eficiencia de los activos, evaluación de la situación financiera de la empresa, logro de objetivos financieros marcados...)

En este trabajo, con el fin de conseguir la mayor objetividad posible, se ha optado por combinar medidas basadas en el mercado y medidas contables (Tabla 4) por ser esta la opción más recomendada por los estudios previos. (Charlo et al., 2013).

Como medidas basadas en el mercado se emplearán los ratios de Beneficio por acción, el de Precio valor contable (Charlo & Moya, 2010) y el de Precio-Beneficio (PER) (van Beurden & Goessling, 2008).

Respecto a las medidas contables se optan por los ratios de Solvencia, Endeudamiento, Rentabilidad financiera (ROE) y Rentabilidad económica (ROA). (Arimany, Puigví & Sabata, 2013)

Tabla 4

Medidas de desempeño financiero

Beneficio por acción (BPA)	Indica cual es el beneficio obtenido por cada acción de la empresa	$BPA = \text{Beneficio neto} / N^{\circ} \text{ acciones}$
Precio valor contable (PVC)	Mide la relación entre el precio al que cotizan las acciones de una empresa con el valor de sus fondos propios	$PVC = \text{Capitalización bursátil} / \text{Fondos propios}$
Precio-Beneficio (PER)	Mide el número de veces que el beneficio neto de la empresa está contenido en la cotización de la acción. Esto muestra el número de años que se tardaría en recuperar la inversión, manteniendo constante el beneficio	$PER = \text{Capitalización bursátil} / \text{Beneficio neto}$
Solvencia	Muestra la capacidad de la empresa para atender a sus obligaciones de pago a corto plazo	$\text{Solvencia} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$
Endeudamiento o Riesgo financiero	Indica la capacidad de la empresa para satisfacer sus deudas a largo plazo	$\text{Endeudamiento} = \text{Pasivo exigible} / \text{Pasivo total}$
Rentabilidad financiera (ROE)	Mide la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas	$ROE = \text{Beneficio neto} / \text{Patrimonio neto}$
Rentabilidad económica (ROA)	Mide la capacidad de los activos para generar beneficio	$ROA = \text{Beneficio antes de impuestos e intereses} / \text{Activo}$

Fuente: Elaboración propia a partir de Charlo & Moya (2010), van Beurden & Goessling (2008) y Arimany et al. (2013)

3.1.2. Indicadores sociales

Diferentes estudios sobre la RSC coinciden en que existe una gran variedad de dimensiones que pueden ser considerados como indicadores del comportamiento social de una empresa. Además, la RSC no presenta un comportamiento homogéneo ya que puede variar en función del sector y de la industria, entre otros. (Fernández et al., 2005) Por estas razones, las investigaciones más recientes en este campo hablan de *performance* social para “hacer referencia a una medida multidimensional del comportamiento social de las empresas en función de múltiples cuestiones relacionadas con la RSC”. (Charlo et al., 2013, p.19)

Entre las medidas de *performance* social existentes destacan los índices de reputación, los análisis de los resultados sociales publicados y la evaluación, tanto interna (mediante cuestionarios a trabajadores y directivos) como externa (auditorías sociales realizadas por agencias especializadas), de las medidas sociales. (Charlo et al., 2013)

Dado que el objetivo principal de este estudio consiste en analizar la existencia de diferencias económico-financieras de empresas socialmente responsables frente a aquellas que no lo son, en este trabajo se recurre a los índices éticos como medida de performance social, ya que se basan en una serie de criterios, globalmente reconocidos, que permiten medir la RSC. (Charlo & Moya, 2010)

Dentro de los diferentes índices existentes destacan: *Domini 400 Social Index*, *Dow Jones Sustainability Index*, *FTSE4Good Index*, o el *Global Reporting Initiative (GRI)*. Para entrar a formar parte de estos índices es necesario analizar la información sobre RSC de la compañía a través de informes, cuentas anuales, etc... para conocer si cumplen con los requisitos exigidos para su inclusión en los mismos. Dicho análisis es llevado a cabo por determinadas agencias, entre las que destaca EIRIS (Ethical Investment Research Service), quienes facilitan la aplicación de los criterios de selección. (Vintró, Comajuncosa & Tristany, 2009)

De entre los índices mencionados anteriormente, en esta investigación se tomará como referencia la serie de índices *FTSE4Good* ya que, además de medir el cumplimiento de los estándares de RSC reconocidos globalmente, es el único que, de momento, cubre el mercado español con su índice FTSE4Good IBEX. (Charlo et al., 2013)

FTSE4Good se creó en el 2001 y actualmente cubre los siguientes mercados: FTSE4Good Global Index para empresas de todo el mundo, el FTSE4Good USA Index para empresas norteamericanas, el FTSE4Good Europe Index para el mercado europeo, el FTSE4Good Japan Index para empresas japonesas y, desde el 2008, el FTSE4Good IBEX para el mercado español. (FTSE4Good, 2014)

La serie de índices del FTSE4Good emplea unos criterios de selección basados en códigos de conducta mundialmente reconocidos. Estos criterios pueden ser positivos o negativos¹.

- Criterios negativos: Excluyen a las empresas según su actividad. Están fuera de este índice la industria del tabaco, centrales nucleares, industria de armamento y fabricantes de armamento nuclear.
- Criterios positivos: Relacionados con la conciencia social, la sostenibilidad medioambiental, la preocupación por el cambio climático, los derechos humanos y laborales, relaciones positivas en la cadena de suministro y rechazo a la corrupción, entre otros.

La inclusión en los índices éticos es visto como un factor de diferenciación competitiva en el mercado global, lo que ha provocado una creciente preocupación empresarial por los temas medioambientales y sociales para conseguir la inclusión en los mismos. Esto

¹ Los criterios para que una empresa sea admitida en el índice FTSE4Good se pueden consultar en

http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_IBEX_Index/Downloads/FTSE4Good_IBEX_Research_Report_Spanish.pdf

queda reflejado en el incremento, que se viene produciendo desde el 2001, del número de empresas en la serie de índices FTSE4Good. (Charlo & Moya, 2010)

El índice FTSE4Good IBEX emplea los mismos criterios de selección que FTSE4Good para la inclusión de empresas. Además, la existencia de un índice sostenible español permite conocer qué empresas presentan comportamientos responsables en el mercado español, lo que evita el uso de criterios poco homogéneos. (Charlo & Moya, 2010)

3.2. Empresas objeto de estudio

En este trabajo se tratará de analizar la existencia de diferencias significativas entre las compañías que se encuentran en el índice FTSE4Good IBEX respecto de las empresas incluidas en el índice del IBEX correspondiente. Para ello se seleccionará los dos grupos de empresas para compararlos entre sí. Para conocer las empresas que se encuentran en cada índice se recurre a la Bolsa de Madrid. (Bolsa de Madrid, 2014)

El índice FTSE4Good IBEX está compuesto por empresas (Tabla 5) que provienen del índice IBEX 35, del índice IBEX Small Cap (IBEX-S) e IBEX Medium Cap (IBEX-M)². Al mismo tiempo, en la Tabla 6 se muestran aquellas empresas que forman parte del resto de índices del IBEX y que no se incluyen en el índice sostenible.

Atendiendo a Testera & Cabeza (2013), quienes indican que las empresas financieras presentan unas características especiales desde la perspectiva contable, en este estudio se decide excluir de la selección a las mismas. De esta forma las empresas objeto de estudio serán un total de 77 empresas de las cuales 26 son consideradas socialmente responsables al pertenecer al índice FTSE4Good IBEX.

Tabla 5

Empresas de FTSE4Good IBEX

IBEX 35	IBEX Medium Cap	IBEX Small Cap
ABENGOA	ATRESMEDIA	ENCE
ACCIONA	BME	PRISA
AMADEUS	MELIA HOTELS	
ARCELORMIT.	NH HOTEL	
DIA	PROSEGUR	
ENAGAS		
FCC		
FERROVIAL		
GAMESA		
GAS NATURAL		
IAG		
IBERDROLA		
INDITEX		
MAPFRE		
MEDIASET		
OHL		
R.E.C.		
REPSOL		
TELEFONICA		

Fuente: Elaboración propia a partir de la página de la Bolsa de Madrid (2014)

² La selección de empresas se realiza a 31/12/14 por lo que la composición de los índices pudo haber variado con el paso del tiempo.

Tabla 6

Empresas que no forman parte de FTSE4Good IBEX

IBEX 35	IBEX Medium Cap	IBEX Small Cap
ABERTIS	ALMIRALL	ADVEO
ACERINOX	APPLUS	AZKOYEN
ACS	AUX.FERROCAR	BARON DE LEY
AENA	CORP. ALBA (GRUPO MARCH)	BAVIERA
ENDESA	EBRO FOODS	CEM.PORT.VAL
GRIFOLS CL.A	FAES FARMA	CIE AUTOMOT.
INDRA A	GR.C.OCCIDEN	D. FELGUERA
SACYR	INM.COLONIAL	DEOLEO
TEC.REUNIDAS	LOGISTA	EDREAMS
	MERLIN	ERCROS
	VIDRALA	EUROPA&C
	VISCOFAN	EZENTIS
	ZARDOYA OTIS	FLUIDRA
	ZELTIA	HISPANIA
		IBERPAPPEL
		LINGOTES ESP
		MIQUEL COST.
		NMAS1 DINAMIA
		PRIM
		QUABIT
		REALIA
		ROVI
		SAETA YIELD
		SOLARIA
		TECNOCOM
		TUBACEX
		TUBOS REUNI.
		VOCENTO

Fuente: Elaboración propia a partir de la página de la Bolsa de Madrid (2014)

Testera & Cabeza (2013) indican que las empresas financieras presentan unas características especiales desde la perspectiva contable, por lo que en este estudio se decide excluir de la muestra a las mismas. De esta forma la muestra estará compuesta por un total de 77 empresas de las cuales 26 son consideradas socialmente responsables al pertenecer al índice FTSE4Good IBEX.

3.3. Metodología

Para el análisis económico-financiero de las empresas se elabora una base de datos en la que se emplearán las variables comentadas en puntos anteriores. Para obtener los datos económicos y financieros se recurre a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Se trata de una importante base de datos que cuenta con información detallada de un gran número de empresas, tanto españolas como portuguesas, y que es empleada para la investigación y análisis de las organizaciones empresariales. Se opta por SABI ya que cuenta con una gran variedad de indicadores financieros y contables, lo que facilita el trabajo de investigación.

Tanto las variables financieras como las bursátiles hacen referencia al período 2013-2014, ya que, además de ser los últimos años en que los mercados tienen información de las cuentas anuales de todas las empresas, permite evitar posibles problemas con la capitalización de las empresas (que varía frecuentemente en función del número de acciones cotizadas y del precio de la acción).

Para llevar a cabo el análisis de la base de datos se empleará diversos procedimientos estadísticos que permitan comparar las medias de las distintas variables, es decir, que permitirán conocer si la media de las variables de las empresas socialmente responsables difiere respecto a las que no lo son. Para facilitar la realización de dichos análisis estadísticos se empleará el programa informático SPSS Statistics v22.0. Para conocer con más profundidad el funcionamiento de dicho programa se recurre a autores como Pérez (2009), Martín, Cabero & Paz (2008) y Gil (2015) lo que permitirá trabajar con SPSS con mayor facilidad.

En esta base de datos sólo existen dos grupos:

- (0) Empresas que no pertenecen al FTSE4Good IBEX.
- (1) Empresas que forman parte del FTSE4Good IBEX.

Por lo tanto, se trata de una base que contiene dos grupos independientes (ya que las empresas de un grupo se extrajeron independientemente de los del otro), por lo que, atendiendo a Levin & Rubin (2010), la comparación de medias se realizará a través del **test t de student**.

El test t de student permite comparar si las medias de los grupos son similares, sin embargo, al tratarse de una prueba paramétrica, es necesario cumplir una serie de requisitos para poder aplicarlo:

- o Los grupos deben ser independientes.
- o Los datos deben seguir una distribución normal (N (0,1)).
- o Las varianzas de los grupos deben ser homogéneas (Homocedasticidad).

Además, en este tipo de pruebas se compara la hipótesis nula de que las medias de los grupos son similares frente a la alternativa de que al menos una es diferente, o, lo que es lo mismo, que no existen diferencias significativas entre las medias de los grupos frente a que sí que existan. (Levin & Rubin, 2010)

Esto es:

$$H_0: \mu_1 = \mu_2 = \mu_3 \dots$$

H₁: al menos una media es diferente al resto

Dado que dicho análisis estadístico requiere que los datos sigan una distribución normal, es necesario realizar un test estadístico de normalidad denominado test de **Kolmogorov-Smirnov (KS)**. Se trata de una prueba de “bondad de ajuste”, es decir, permite conocer el nivel de coincidencia que existe entre la distribución que sigue un conjunto de datos y una distribución teórica (en este caso será una distribución normal). (Álvarez, 1994)

El test KS permite contrastar, para un nivel de significación determinado, la hipótesis nula de que los datos siguen una distribución normal. Es decir:

H_0 : Los datos siguen una distribución normal.

H_1 : Los datos no siguen una distribución normal.

El nivel de significación que se establece para esta prueba (KS) es del 0.05. Esto significa que si el p-valor (Sig. Asintótica) del test KS es mayor a 0.05 se aceptaría la hipótesis nula, sin embargo, si fuera menor se rechazaría.

Al realizar el test de Kolmogorov-Smirnov (KS) el paquete estadístico nos muestra primero un resumen de los estadísticos descriptivos (Tablas 7 y 8) que corresponden a las distintas variables de todas las empresas que son objeto de estudio: Media, Desviación estándar y los valores mínimos y máximos.

Tabla 7

Estadísticos descriptivos 2013

<u>Variables</u>	<u>Media</u>	<u>Desviación estándar</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>
ROA (%)	3,75	14,68	-46,21	62,18
ROE (%)	-3,30	61,36	-295,80	79,21
Endeudamiento (%)	52,69	25,29	0,05	103,45
Solvencia	2,12	4,29	0,08	33,25
BPA	1,23	3,39	-1,90	26,56
PVC	2,69	3,47	0,11	23,05
PER	24,43	36,06	0,00	228,11

Tabla 8

Estadísticos descriptivos 2014

<u>Variables</u>	<u>Media</u>	<u>Desviación estándar</u>	<u>Mínimo</u>	<u>Máximo</u>
ROA (%)	5,52	12,83	-25,48	74,27
ROE (%)	6,65	56,38	-364,27	150,92
Endeudamiento (%)	51,70	26,58	0,21	115,75
Solvencia	6,76	30,28	0,07	250,82
BPA	1,25	2,44	-1,01	18,12
PVC	2,40	2,33	-0,90	9,70
PER	17,06	15,02	0,00	60,78

A continuación, el programa muestra los distintos resultados que se obtienen al aplicar el test de normalidad a las distintas variables de las empresas del año 13 y del año 14:

Tabla 9

Prueba de Kolmogorov-Smirnov 2013

		<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>Endeudamiento</u>	<u>Solvencia</u>	<u>BPA</u>	<u>PVC</u>	<u>PER</u>
Parámetros normales^{a,b}	Media	3,75	-3,30	52,69	2,12	1,23	2,69	24,43
	Desviación estándar	14,68	61,36	25,29	4,29	3,39	3,47	36,06
Máximas diferencias extremas	Absoluta	0,16	0,32	0,05	0,33	0,31	0,26	0,27
	Positivo	0,15	0,17	0,05	0,33	0,27	0,26	0,27
	Negativo	-0,16	-0,32	-0,05	-0,32	-0,31	-0,23	-0,25
Estadístico de prueba		0,16	0,32	0,05	0,33	0,31	0,26	0,27
Sig. asintótica (bilateral)		0,000 ^c	0,000 ^c	0,200^{c,d}	0,000 ^c	0,000 ^c	0,000 ^c	0,000 ^c
a. La distribución de prueba es normal.								
b. Se calcula a partir de datos.								
c. Corrección de significación de Lilliefors.								
d. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.								

Tabla 10

Prueba Kolmogorov-Smirnov 2014

		<u>ROA</u>	<u>ROE</u>	<u>Endeudamiento</u>	<u>Solvencia</u>	<u>BPA</u>	<u>PVC</u>	<u>PER</u>
Parámetros normales^{a,b}	Media	5,52	6,65	51,70	6,76	1,25	2,40	17,06
	Desviación estándar	12,83	56,38	26,58	30,28	2,44	2,33	15,02
Máximas diferencias extremas	Absoluta	0,16	0,30	0,09	0,45	0,25	0,24	0,18
	Positivo	0,15	0,22	0,06	0,45	0,23	0,24	0,18
	Negativo	-0,16	-0,30	-0,09	-0,41	-0,25	-0,15	-0,13
Estadístico de prueba		0,16	0,30	0,09	0,45	0,25	0,24	0,18
Sig. asintótica (bilateral)		0,000 ^c	0,000 ^c	0,200^{c,d}	0,000 ^c	0,000 ^c	0,000 ^c	0,000 ^c
a. La distribución de prueba es normal.								
b. Se calcula a partir de datos.								
c. Corrección de significación de Lilliefors.								
d. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.								

Como se observa en las tablas 9 y 10, la única variable cuyo p-valor es mayor a 0.05, tanto en el año 2013 como 2014, es el endeudamiento. Esto significa que el endeudamiento es la única variable que sigue una distribución normal ($N(0,1)$), y por lo tanto, será la única variable a la que se le pueda aplicar el test t de student. En lo que respecta al resto de variables será necesario aplicar otras pruebas que se explicarán más adelante.

Una vez comprobado que la variable endeudamiento cumple con el criterio de normalidad, se procede a aplicar la prueba t de student.

En primer lugar, el programa nos muestra un cuadro resumen (Tablas 11 y 12) de los estadísticos de cada grupo: Media, Desviación estándar y error estándar de la media.

Tabla 11

Estadísticas de grupo 2013

FTSE 4GOOD IBEX		<u>Media</u>	<u>Desviación estándar</u>	<u>Media de error estándar</u>
<u>Endeudamiento (%)</u>	0	51,52	22,35	3,16
	1	53,12	30,90	6,31

Tabla 12

Estadísticas de grupo 2014

FTSE 4GOOD IBEX		<u>Media</u>	<u>Desviación estándar</u>	<u>Media de error estándar</u>
<u>Endeudamiento (%)</u>	0	50,6588	22,34672	3,16030
	1	52,7779	32,32234	7,00602

Posteriormente el paquete estadístico SPSS nos proporciona información sobre la prueba t, diferenciándose los siguientes conceptos:

- Prueba de Levene: Permite conocer si las varianzas son homogéneas y, por tanto, si se cumple otro de los requisitos para aplicar el test t de student (Homogeneidad de varianzas). En el caso de que la prueba de Levene sea significativa ($p\text{-valor} < 0.05$) se debería dudar acerca de la homogeneidad de las varianzas. Teniendo en cuenta esto, el programa realiza la comparación de medias en los dos grupos mediante dos formas: asumiendo varianzas iguales y no asumiendo varianzas iguales. Cuando no se asumen varianzas iguales, el programa lleva a cabo una variante de la t de student aplicando una varianza promediada entre las varianzas de cada grupo. (Levin & Rubin, 2010)
- Prueba t de student: Proporciona información sobre el valor de la prueba (t), los grados de libertad del estadístico (gl) y el p-valor asociado al contraste (Sig. Bilateral).

Tabla 13

Prueba de grupos independientes 2013

		Prueba de Levene de calidad de varianzas		prueba t para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Diferencia de error estándar	95% de intervalo de confianza de la diferencia	
									Inferior	Superior
Endeudamiento (%)	Se asumen varianzas iguales	6,56	0,01	0,60	72,00	0,55	3,81	6,31	-8,77	16,38
	No se asumen varianzas iguales			0,54	34,97	0,59	3,81	7,05	-10,52	18,13

Tabla 14

Prueba de grupos independientes 2014

		Prueba de Levene de calidad de varianzas		prueba t para la igualdad de medias						
		F	Sig.	t	gl	Sig. (bilateral)	Diferencia de medias	Diferencia de error estándar	95% de intervalo de confianza de la diferencia	
									Inferior	Superior
Endeudamiento (%)	Se asumen varianzas iguales	9,818	,002	-,018	72	,986	-,11912	6,64557	-13,36	13,12858
	No se asumen varianzas iguales			-,015	32,677	,988	-,11912	7,68582	-15,76	15,52367

Como se observa en las tablas 13 y 14, la prueba de Levene es significativa en los dos años ($0.01 < 0.05$; $0.002 < 0.05$) por lo que no se puede asumir la homogeneidad de las varianzas. De esta forma debemos recurrir a la fila inferior de las tablas para conocer los resultados de la prueba t de student.

Como se ha mencionado anteriormente se utiliza el test t para contrastar la hipótesis nula de que las medias de las empresas de los dos grupos son iguales frente a la alternativa de que dichas medias presentan diferencias, teniendo en cuenta un nivel de significación de 0.05.

En el año 2013 el estadístico t vale 0.54 y el p-valor es 0.59 mientras que en el año 2014 el estadístico vale -0.015 y el p-valor 0.988. Como el valor de “p” en los dos años es

mayor al nivel de significación establecido (0.05), no se puede rechazar la hipótesis nula, es decir, se debe aceptar que las medias de ambos grupos son iguales.

Esto significaría que, teniendo en cuenta el endeudamiento, no existen diferencias entre las empresas que pertenecen al FTSE4Good Ibex y las que no, ya que la media del endeudamiento entre empresas socialmente responsables y las que no lo son, no es estadísticamente diferente a un nivel de significación del 0.05.

Una vez analizada la variable endeudamiento se procede a analizar el resto de variables. Teniendo en cuenta que dichas variables no siguen una distribución normal, ya que el p-valor de la prueba KS es inferior al nivel de significación fijado (0.05), se llevarán a cabo pruebas no paramétricas para su análisis ya que no requieren el cumplimiento de los requisitos de las pruebas paramétricas (Normalidad y Homocedasticidad). De entre las diferentes pruebas no paramétricas existentes, en este trabajo se utilizará la prueba **U de Mann-Whitney**.

La prueba U de Mann-Whitney es el equivalente no paramétrico del test t de student pero, en vez de comparar medias, compara las medianas de grupos independientes cuando los datos no siguen una distribución normal.

La diferencia con el test t, es que la prueba U de Mann-Whitney no compara medias de los grupos sino medianas, por lo que se utilizarán los rangos. Los rangos, son una transformación (reordenación) de los datos de la variable para poder llevar a cabo el análisis no paramétrico. Dichos rangos tiene una interpretación similar a la media. (Marqués, 2001)

La prueba U permite realizar el mismo contraste que con el test t de student. Es decir, permite contrastar la hipótesis nula de que no existen diferencias significativas entre la mediana de los dos grupos (Igualdad de medianas) frente a la alternativa de que si existen diferencias (Medianas no iguales).

Esto es:

H₀: No existen diferencias significativas entre las medianas de las variables en función de la pertenencia o no al FTSE4Good IBEX.

H₁: Existen diferencias significativas entre las medianas de las variables en función de la inclusión de las empresas en el índice FTSE4Good IBEX.

Una vez que se aplica la prueba de U, el programa proporciona dos tablas en las que se presentan los resultados del análisis. En la primera de ellas se muestra una descripción de los dos grupos, la suma de rangos y el rango promedio que permite conocer qué grupo tiene una mediana mayor.

Tabla 15

Resumen rangos 2013

FTSE 4GOOD IBEX		Rango promedio	Suma de rangos
ROA %	0	37,78	1889,00
	1	36,92	886,00
ROE %	0	37,48	1874,00
	1	39,04	976,00
Solvencia	0	38,69	1602,00
	1	41,79	1099,00
BPA	0	34,85	1638,00
	1	35,32	777,00
PVC	0	35,26	1622,00
	1	33,91	724,00
PER	0	34,55	1520,00
	1	34,42	826,00

Tabla 16

Resumen rangos 2014

FTSE 4GOOD IBEX		Rango promedio	Suma de rangos
ROA %	0	38,82	1991,00
	1	35,36	859,00
ROE %	0	40,33	2057,00
	1	37,38	946,00
Solvencia	0	37,38	1869,00
	1	39,24	981,00
BPA	0	37,63	1881,50
	1	38,74	968,50
PVC	0	37,15	1783,00
	1	35,21	845,00
PER	0	38,58	1852,00
	1	35,50	923,00

Como se observa en las tablas 15 y 16, el rango medio (mediana) de los datos de las empresas que no pertenecen al FTSE4Good Ibex es muy similar al de las empresas que pertenecen a dicho índice, lo cual puede ser un indicio de que no existen diferencias entre ambos grupos.

Para conocer si existen verdaderamente diferencias significativas entre los dos grupos es necesario recurrir a la segunda tabla que muestra el programa (Tablas 17 y 18).

Tabla 17

Estadísticos de prueba 2013

	ROA %	ROE %	Solvencia	BPA	PVC	PER
U de Mann-Whitney	586,000	599,000	377,000	510,000	471,000	526,000
W de Wilcoxon	886,000	1874,000	1602,000	1638,000	724,000	826,000
Z	-,162	-,292	-2,478	-,090	-,459	-,026
Sig. asintótica (bilateral)	,872	,770	,136	,928	,646	,979
a. Variable de agrupación: FTSE 4GOOD IBEX						

Tabla 18

Estadísticos de prueba 2014

	ROA %	ROE %	Solvencia	BPA	PVC	PER
U de Mann-Whitney	534,000	595,000	594,000	606,500	545,000	572,000
W de Wilcoxon	859,000	946,000	1869,000	1881,500	845,000	923,000
Z	-1,023	-,732	-,348	-,208	-,370	-,592
Sig. asintótica (bilateral)	,306	,464	,728	,835	,711	,554
a. Variable de agrupación: FTSE 4GOOD IBEX						

En las tablas 17 y 18 aparecen los estadísticos de contraste. En este caso aparecen la prueba U de Mann-Whitney, W de Wilcoxon y Z. En este trabajo sólo tendremos en cuenta la primera de ellas, aunque como puede observarse la significatividad es la misma para todos los estadísticos.

Para conocer si se acepta o rechaza la hipótesis nula es necesario recurrir al valor del estadístico (U) y su probabilidad (Sig. Asintótica). Para rechazar la hipótesis nula y confirmar que existen diferencias entre los dos grupos, es necesario que el p-valor o probabilidad (Sig. Asintótica) sea inferior a 0.05. Esto supondría que la hipótesis nula tiene pocas probabilidades de ocurrir por lo que se rechazaría.

Como se observa en las tablas 17 y 18, en los años 2013 y 2014, todas las probabilidades o p-valor asociadas al valor del estadístico U de Mann-Whitney son mayores al valor 0.05. Esto supone que no se puede rechazar la hipótesis nula para el nivel de significación de 0.05.

Atendiendo a los datos del año 2013 y 2014, y teniendo en cuenta los resultados obtenidos en cuanto a las probabilidades de las diferentes variables (ROA, ROE, Solvencia, BPA, PVC y PER), se puede afirmar que no se observan diferencias entre empresas que forman parte del índice sostenible y las que no. Esto se debe a que las medianas de las diferentes variables no son estadísticamente diferentes entre empresas

socialmente responsables y las que no lo son, a un nivel de significación del 0.05. En resumen, los resultados de los contrastes no son suficientes para concluir que las empresas que forman parte del FTSE4Good Ibex presenten un performance financiero diferente a las empresas que no forman parte del índice.

3.4. Limitaciones metodológicas

Una vez analizados los resultados, se observa como los efectos de la RSC sobre los resultados financieros no son estadísticamente significativos, por lo que en un principio no se puede establecer una relación concluyente entre RSC y PF. Sin embargo, es necesario tener en cuenta una serie de cuestiones relacionadas con los resultados, ya que, esta investigación cuenta con una serie de limitaciones que pueden haber provocado alteraciones en los mismos.

La primera limitación está relacionada con la medición de la RSC. Es decir, no existe una opinión homogénea sobre las dimensiones que engloba la RSC, lo que provoca que existan diferentes resultados en diversos trabajos y por tanto que no se llegue a una misma conclusión. En este estudio se ha utilizado como indicador del desempeño social el índice FTSE4Good IBEX, lo que puede resultar incompleto al no abarcar todas las dimensiones o plantearse si las compañías incluidas en él son socialmente responsables, ya que, dependiendo de los índices se requieren unas condiciones u otras, sin embargo, la utilización de estos en la literatura es cada vez mayor por lo que se puede considerar oportuno para este tipo de análisis. Además, los comportamientos socialmente responsables tienen repercusión más allá de los resultados financieros, teniendo efecto en la sociedad, en el medioambiente, en la creación de ventajas competitivas, etc... lo que resulta difícil de medir.

La segunda limitación hace referencia al período del análisis. En este estudio únicamente se han considerado dos ejercicios económicos (2013 y 2014), ya que, son los dos períodos en que las empresas del índice FTSE4Good IBEX permanecen prácticamente igual. En el caso de abarcar un mayor período sería necesario realizar un análisis más detallado, ya que, existen muchas empresas que pertenecieron a dicho índice y posteriormente lo abandonaron.

Al llevar a cabo un análisis de sólo dos años, puede llevar a que no se recojan los efectos de las acciones socialmente responsables a largo plazo. Es decir, puede que la RSC a largo plazo tenga efectos, positivos o negativos, sobre los resultados financieros y que a corto plazo no sean observables.

Otra de las limitaciones en este estudio es que no se han tenido en cuenta variables de control que pueden influir en la relación entre RSC y performance financiero, y que podrían alterar los resultados de los análisis. Algunas de estas variables podrían ser: el sector, el tamaño de la empresa, riesgo, etc...

Por último, es necesario tener en cuenta que dicho estudio está basado en el mercado español, lo que limita la generalización de los resultados. Para una investigación más profunda, sería necesario tener en cuenta un mayor número de empresas, europeas en general, ampliar el período de análisis para conocer posibles efectos que pueden tener

las acciones de RSC a largo plazo y hacer una clasificación en función de las variables de control ya que los efectos varían según el tamaño de la empresa, el sector, nivel de inversión en I+D+i, etc...

Capítulo 4. Conclusiones

Desde la aparición del concepto de RSC se han publicado numerosos estudios tratando de encontrar relaciones entre el performance social y el desempeño financiero de las empresas. Sin embargo, no existe un consenso común entre todos ellos en cuanto al signo de la relación, ya que, existen trabajos que muestran una relación positiva entre RSC y PF, otros que muestran que dicha relación es negativa y, por último, aparecen trabajos cuyos resultados no son concluyentes en cuanto al signo de la relación. Estos resultados no concluyentes pueden deberse a la existencia de variables que modifiquen la relación entre RSC y PF y, las cuales, no se han tenido en cuenta a la hora de realizar el estudio.

Tradicionalmente se pueden distinguir dos importantes posicionamientos en cuanto a la RSC. Por un lado están los defensores de la responsabilidad social, y por tanto de la “teoría de los stakeholders”, que argumentan que la RSC es necesaria para que la empresa se relacione positivamente con los grupos de interés de su entorno y para crear vínculos con estos a largo plazo, y por otro lado se encuentran los críticos en cuanto a las políticas de RSC, y por tanto defensores de la “teoría de los shareholders”, para quienes la única responsabilidad social de las empresas es obtener beneficios, por lo que, invertir en RSC puede reducir dichas ganancias y perjudicar a los accionistas de la empresa.

En los últimos años se observa como existe una creciente preocupación por parte de las empresas por adoptar comportamientos más responsables motivados, principalmente, por una mayor presión de los gobiernos y de la sociedad en general. Sin embargo, las razones sociales pueden ser insuficientes para llevar a cabo políticas de RSC ya que a las empresas también les interesa que la adopción de dichas medidas no les perjudique económicamente.

En cuanto a las políticas de RSC, estas pueden tener consecuencias diferentes a lo largo del tiempo. De este modo, las medidas de RSC a corto plazo pueden suponer un aumento de costes para la empresa, mientras que a largo plazo pueden suponer un aumento del performance financiero. Dependiendo del grado de compromiso de la empresa con la RSC se obtendrán resultados diferentes entre costes y beneficios.

Además, la aplicación de políticas de RSC no tiene por qué afectar única y directamente al desempeño financiero, sino que también puede generar valores de importancia estratégica, como puede ser una buena reputación corporativa, con la que se pueden obtener ventajas competitivas y, por tanto, mejores resultados en las empresas.

Dado el gran interés académico por conocer los efectos de la RSC en las empresas, en este trabajo se propone contrastar la hipótesis sobre si las empresas que pertenecen al índice sostenible español FTSE4Good IBEX presentan un comportamiento financiero diferente al resto de empresas de los diversos índices del IBEX. En definitiva, se intenta

conocer si las empresas que llevan a cabo políticas de RSC presentan un performance financiero diferente a aquellas empresas que no las aplican.

Para llevar a cabo dicho análisis se elabora una base de datos, para el período 2013-2014, que estará formada por empresas españolas no financieras que pertenecen al índice FTSE4Good IBEX y aquellas empresas, también no financieras, que forman parte del resto de índices del IBEX (IBEX 35, IBEX Small Cap e IBEX Medium Cap). En este trabajo se considera que las empresas incluidas en el índice sostenible español tienen un mayor compromiso social, y por tanto un mejor desempeño social que aquellas que no pertenecen al mismo. Para medir el performance financiero se seleccionan una serie de indicadores basados en el mercado (Beneficio por Acción (BPA), Precio valor contable (PVC), Precio-Beneficio (PER)) y la contabilidad (Solvencia, Endeudamiento, Rentabilidad financiera (ROE) y Rentabilidad económica (ROA)). Para obtener todos los datos económico-financieros relativos a dichas empresas españolas para el período 2013-2014, se recurre a la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Para el análisis de la base de datos se emplean principalmente dos herramientas estadísticas: el test t de student y la prueba de U de Mann-Whitney.

Una vez analizados los resultados se pueden extraer las siguientes conclusiones:

- Respecto a las variables contables:

El endeudamiento, en el período 2013-2014, es similar en las empresas de ambos grupos, aunque ligeramente superior en el caso de las empresas responsables. Esto puede suponer que las empresas socialmente responsables tengan un mejor acceso a la financiación externa ya que están mejor valoradas. Sin embargo, en este estudio, el análisis muestra que dicha diferencia entre los grupos no es estadísticamente significativa.

En cuanto al resto de variables contables, la rentabilidad económica (ROA) es ligeramente superior en las empresas que no pertenecen al índice sostenible, sin embargo, la diferencia entre ambos grupos no es significativa. Lo mismo sucede con la rentabilidad financiera (ROE) y la solvencia, si bien ambas son superiores en las empresas socialmente responsables, lo que puede suponer una mayor rentabilidad para los accionistas y una mejor capacidad para hacer frente a las deudas, a nivel estadístico esta diferencia no es significativa.

- En cuanto a las variables de mercado:

El beneficio por acción (BPA) de las empresas que forman parte del índice FTSE4GOOD IBEX presentan un valor medio ligeramente superior, en el período analizado, al resto de empresas, lo que supondría que los inversores de empresas sostenibles obtendrían una mayor rentabilidad por sus acciones, sin embargo, los análisis estadísticos no evidencian que esta diferencia sea significativa.

El precio valor contable (PVC) y el precio-beneficio (PER) de las empresas que no pertenecen al FTSE4GOOD IBEX están ligeramente por encima de los valores de las empresas socialmente responsables, esto supondría que las empresas que no están en el índice sostenible tienen una valoración superior en bolsa, así como, que los

accionistas recuperan en menor tiempo su inversión, sin embargo a nivel estadístico esta diferencia no se confirma.

En definitiva, tras analizar los datos de las variables de ambos grupos de empresas, no se puede afirmar que las empresas socialmente responsables presenten mejores niveles de performance financiero que aquellas empresas que no lo son, ya que las diferencias observadas en ambos grupos no son estadísticamente significativas.

Si bien no se puede confirmar que las empresas del FTSE4GOOD IBEX presentan una mejor *performance* financiera que aquellas que no están en dicho índice, se observa como las empresas responsables no obtienen peores resultados que las empresas que no lo son, es decir, que las políticas de RSC no afectan negativamente a los intereses de las empresas, siendo las empresas responsables tan rentables como aquellas que no lo son.

Este estudio se centra principalmente en las consecuencias que tiene en el ámbito económico la aplicación de políticas de RSC. Sin embargo, este tipo de políticas tienen efectos tanto en el marco social como medioambiental, ámbitos en los que la RSC tiene consecuencias positivas al crear buenas relaciones con la sociedad, al proteger y conservar el medioambiente, patrocinar actividades locales, etc...

Dada la mayor demanda, tanto por parte de la sociedad como de gobiernos, de comportamientos socialmente responsables por parte de las empresas, este tipo de trabajos, incluido este, pueden contribuir a mostrar que la adopción de medidas responsables no suponen un perjuicio para la empresa en términos económicos y que la aplicación de dichas medidas suponen más ventajas que desventajas tanto a nivel económico, como social y medioambiental. Es decir, que las empresas deberían implantar una estrategia de RSC y comprometerse con ella ya que no supone un perjuicio económico para la empresa y puede proporcionar ventajas para la misma, tanto en reducción de costes, como mejorar relaciones con clientes y sociedad en general, etc...

Para finalizar, en este estudio se observa como las diferencias encontradas entre ambos grupos no son estadísticamente significativas. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que estos resultados pueden verse afectados, entre otros factores, por: un período temporal analizado insuficiente, pudiendo ser necesario seleccionar un período temporal más amplio (por ejemplo 5 años), que el índice sostenible o las variables financieras no fueran las más adecuadas para realizar dicho análisis y que el número de empresas seleccionadas fuera insuficiente, siendo necesario seleccionar empresas tanto de España como a nivel europeo. Otro de los motivos puede ser que en este trabajo no se han separado los resultados de las empresas por sectores o por el tamaño de las empresas ya que los efectos de la RSC difieren de unas a otras.

Para futuras líneas de investigación se propone aumentar el período temporal, el número de empresas que formen la base de datos, así como agrupar las empresas en función de su tamaño o del sector para obtener unos resultados más precisos. La RSC ofrece un amplio abanico de oportunidades en cuanto a su estudio dado los diversos efectos que tiene sobre multitud de ámbitos (económico, social, medioambiental, laboral, etc...)

Bibliografía

- Álvarez, R. (1994). *Estadística multivariante y no paramétrica con SPSS*. Madrid: Díaz de Santos.
- Argandoña, A., & Isea, R. (2011). ISO 26000, Una guía para la Responsabilidad Social de las organizaciones. *Cuadernos de la Cátedra "La Caixa" de Responsabilidad Social de la Empresa y Gobierno Corporativo*, 11. Obtenido de http://www.iese.edu/es/files/catedralacaixa_vol11_final_tcm5-72287.pdf
- Arimany, N., Puigví, S., & Sabata, A. (2013). Análisis de los indicadores RSC/ financieros en las empresas no financieras del IBEX. *Revista Iberoamericana de contabilidad de gestión*, XI(21), págs. 1-8. Obtenido de http://www.observatorio-iberoamericano.org/RICG/N%C2%BA_21/Sumario_21-2013.htm
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. (2004). *Marco conceptual de la Responsabilidad Social Corporativa*. Obtenido de <http://www3.uji.es/~munoz/AECA.DOC>
- Bolsa de Madrid*. (15 de Diciembre de 2014). Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es>
- Cabrera, M., Déniz, M., & Santana, D. (2005). Responsabilidad Social Corporativa y empresa familiar. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 14(4), 43-58.
- Carroll, A. (1979). A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/257850>
- Carroll, A. (1991). The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/4883660_The_Pyramid_of_Corporate_Social_Responsibility_Toward_the_Moral_Management_of_Organizational_Stakeholders_Business_Horizons_34_39-48
- Charlo, M., & Moya, I. (2010). El comportamiento financiero de las empresas socialmente responsables. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 16(2), págs. 15-25. doi:10.1016/S1135-2523(12)60109-9
- Charlo, M., Moya, I., & Muñoz, A. (2013). Factores diferenciadores de las empresas del índice de responsabilidad español. *Cuadernos de Gestión*, 13, Nº2, págs. 15-37. doi:10.5295/cdg.110296mc

- Comisión de las Comunidades Europeas. (2001). *Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*. Bruselas: Comisión Europea. Obtenido de <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52001DC0366&from=ES>
- Cornell, B., & Shapiro, A. (1987). Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management*, 16(1), 5-14. Obtenido de <http://people.hss.caltech.edu/~bcornell/PUBLICATIONS/1987%20Financial%20Management%20Corporate%20Stakeholders%20and%20corporate%20finance%20Shapiro%20Cornell.pdf>
- Fernández, J. (2014). Por una conexión de la RSE con la ética empresarial. *Revista de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales (icade)*. Universidad Pontificia de Comillas, 91, págs. 145-171. Recuperado el 20 de 10 de 2015, de <http://revistas.upcomillas.es/index.php/revistaicade/article/view/3254/3046>
- Fernández, M., Muñoz, M., & Balaguer, M. (2005). *La Responsabilidad Social Corporativa: Relaciones entre la performance social, financiera y bursátil de la empresa*. Barcelona: Observatorio Novartis de RSC.
- Foro de Expertos en Responsabilidad Social de las Empresas. (2007). *Informe del Foro de Expertos en Responsabilidad Social de las Empresas*. MTAS. Obtenido de http://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2013/07/foroexpertos_rse_informe.pdf
- Freeman, R. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Cambridge University Press.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility of Business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, 32-33-122-126. Obtenido de <http://www.colorado.edu/studentgroups/libertarians/issues/friedman-soc-resp-business.html>
- FTSE4Good*. (28 de Diciembre de 2014). Obtenido de http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp.
- Gil, J. (2015). *Estadística e informática (SPSS) en la investigación descriptiva e inferencial*. Madrid: UNED.
- Gómez, F. (2008). Responsabilidad Social Corporativa y performance financiero: Treinta y cinco años de investigación empírica en busca de un consenso. (F. Sistema, Ed.) *Principios: Estudios de Economía Política*, 11, págs. 5-22. Obtenido de <http://www.fundacionsistema.com/wp-content/uploads/2015/05/PPios11Francisco-Go%C2%A6%C3%BCmez-Garci%C2%A6%C3%BCa.pdf>

- Gómez, P., & Ucieda, J. (2013). La relación entre Responsabilidad Social Empresarial y desempeño financiero. Un estudio transversal en los países de la Unión Europea. (Centro de Estudios Financieros, Ed.) *Revista de Contabilidad y Tributación*, Nº 360, págs. 225-260.
- González, M., Donate, M., & Guadamillas, F. (2014). El efecto del papel mediador de la reputación corporativa en la relación entre rsc y los resultados económicos. (U. d. Jaén, Ed.) *Revista de estudios empresariales. Segunda época*(1), págs. 67-89. Obtenido de <http://revistaselectronicas.ujaen.es/index.php/REE/article/view/1378/1200>
- Huerta, P., Rivera, C., & Torres, A. (2010). Análisis de la relación entre Responsabilidad Social Corporativa y los resultados empresariales: un estudio por estrategia corporativa. *Revista Horizontes Empresariales*, 9 nº2, 9-38.
- Joyner, B., & Payne, D. (2002). Evolution and Implementation: A Study of Values, Business Ethics and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 41(4), 297-311. doi:10.1023/A:1021237420663
- Levin, R., & Rubin, D. (2010). *Estadística para Administración y Economía* (7ma ed.). México: Pearson Educación.
- Marín, J., & Rubio, A. (2008). La Responsabilidad Social Corporativa como determinante del éxito competitivo: un análisis empírico. *REDEE, Revista Europea de Dirección y Economía de Empresa*,17, 27-42.
- Marqués, M. (2001). *Estadística Básica: Un enfoque no paramétrico*. México: UNAM.
- Martín, Q., Cabero, M., & Paz, Y. (2008). *Tratamiento estadístico de datos con SPSS. Prácticas resueltas y comentadas*. Madrid: Thomson.
- Martínez, A., Cabeza, L., & Marbella, F. (2012). La relación bidireccional entre la RSC y el resultado empresarial: conclusiones de un estudio empírico el sector de las Cajas de Ahorros. (Fundación de las Cajas de Ahorros, Ed.) *Documentos de Trabajo FUNCAS*. Recuperado el 03 de 02 de 2015, de <http://www.funcas.es/publicaciones/Sumario.aspx?IdRef=7-05658>
- Mozas, A., & Puentes, R. (2010). La Responsabilidad Social Corporativa y su paralelismo con las sociedades cooperativas. *Revista de Estudios Cooperativos*. Nº 103.
- Nieto, M., Fernández, R., & Cabeza, L. (2012). La RSC en la relación entre composición del consejo y valor de mercado de la empresa. *Papeles de Economía Española*,132, 315-328.
- Observatorio de RSC. (2014). *Introducción a la Responsabilidad Social Corporativa*. Observatorio de la Responsabilidad Social Corporativa. Obtenido de

http://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2014/08/Ebook_La_RSC_modific.06.06.14_OK.pdf

- Pérez, C. (2009). *Técnicas de análisis de datos con SPSS 15*. Madrid: Pearson Prentice Hall.
- Preston, L., & O'Bannon, D. (1997). The Corporate Social-Financial Performance Relationship. A typology an analysis. *Business and Society*, 36(4), 419-429. Obtenido de <http://www.kantakji.com/media/3312/l141.pdf>
- Quazi, A., & O'Brien, D. (2000). An empirical test of cross-national model of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 25(1), 33-51. Obtenido de <http://link.springer.com/article/10.1023%2FA%3A1006305111122#page-2>
- Rosales, J., Granda, G., & Iglesia, I. (2013). Estado del arte y precisiones conceptuales de la responsabilidad social dentro de la gran empresa española (IBEX 35). *Construir confianza: Intuiciones y propuestas desde la Ética para la empresa sostenible*. European Business Ethics Network España.
- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)*. (2015). Obtenido de <http://sabi.bvdep.com/ip///>
- Testera , A., & Cabeza, L. (2013). Análisis de los factores determinantes de la transparencia en RSC en las empresas españolas cotizadas. *Intangible Capital*, 9(1), págs. 225-261. doi:<http://dx.doi.org/10.3926/ic.311>
- van Beurden, P., & Goessling, T. (2008). The worth of values - A literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424. doi:10.1007/s10551-008-9894-x
- Vicente, A., Ruiz, M., Tamayo, U., & Balderas, A. (2004). *Compatibilidad entre Responsabilidad Social Corporativa y competitividad: Estado de la cuestión en el ámbito internacional*. Bilbao: Instituto de la Economía Aplicada a la Empresa; Universidad del País Vasco. Recuperado el 14 de 07 de 2014, de <http://www.xertatu.net/fitxategiak/dokumentuak/up/RSE-Competitividad.pdf>
- Vintró, C., Comajuncosa, J., & Tristany, J. (2009). Propuesta de un sistema de indicadores de Responsabilidad Social Corporativa. *3rd International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management XIII Congreso de Ingeniería de Organización*. Barcelona-Terrasa: Universidad Politécnica de Cataluña. Recuperado el 07 de 11 de 2015, de <http://upcommons.upc.edu/bitstream/handle/2117/9972/articulo%20indicadores%20RSC.pdf>

- Waddock, S., & Graves, S. (1997). Corporate Social Performance-Financial Performance Link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319. doi:10.1002/(SICI)1097-0266(199704)18:4<303::AID-SMJ869>3.0.CO;2-G
- Wood, D. (1991). Corporate Social Performance Revisited. *The Academy of Management Review*, 16(4), 691-718. Obtenido de <http://www.jstor.org/stable/258977>
- World Business Council for Sustainable Development (WBCSD). (1998). *Corporate Social Responsibility: Meeting changing expectations*. Recuperado el 12 de 04 de 2015, de <http://www.wbcsd.org/Pages/Adm/Download.aspx?ID=108&ObjectTypeId=7>