

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y RESULTADO FINANCIERO: UN ANÁLISIS EMPÍRICO

Jesús Angla Jiménez, jesus.angla@urv.cat, Universidad Rovira i Virgili

Dolors Setó Pamies, dolors.seto@urv.cat, Universidad Rovira i Virgili

Resumen:

Durante los últimos años el concepto de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha adquirido un notable protagonismo y ha ido calando de forma continua entre los distintos agentes de la sociedad (empresas, Estado y organismos públicos, organizaciones sindicales, mercados financieros, medios de comunicación, etc). La Responsabilidad Social Corporativa implica una nueva filosofía de empresa que trata de buscar la excelencia en la relación de la empresa con todos sus stakeholders, a través de la superación de las exigencias legales y de la máxima calidad de sus comportamientos en los ámbitos laboral, social y medioambiental. Se trata de una concepción estratégica de la empresa que va más allá del beneficio al accionista y que proyecta la empresa en un entorno institucional, laboral, ecológico y social. La RSC se convierte en una palanca clave de creación de valor, afectando la viabilidad de la empresa. Siguiendo este enfoque estratégico, se nos plantea la necesidad de analizar la repercusión del comportamiento socialmente responsable de las empresas en sus beneficios. Ya que en la medida en que seamos capaces de demostrar que existe una relación positiva entre la RSC y los beneficios de la empresa, conseguiremos que los directivos de máximo nivel consideren la RSC como un tema estratégico. El objetivo de nuestra investigación es analizar la relación entre la Responsabilidad Social de la Empresa y su resultado financiero, a través de un estudio empírico aplicado a una muestra de empresas españolas. Para ello se ha utilizado la reputación corporativa como medida de la Responsabilidad Social Corporativa basándonos en el Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCOR). Los resultados alcanzados en nuestra investigación sugieren la existencia de una relación positiva entre la RSC y el resultado financiero, aunque ésta no resulta significativa. Por otra parte, se pone de manifiesto como existen diferencias significativas en el comportamiento socialmente responsable de las empresas en función del sector en el que operan, y en función de su pertinencia al índice español de cotización bursátil (IBEX-35). Nuestro trabajo nos permite también señalar algunas líneas futuras de investigación en el estudio de la relación entre la responsabilidad social corporativa y la rentabilidad de la empresa.

Palabras Clave:

Responsabilidad Social Corporativa, Grupos de Interés, Índice de Reputación Corporativa, Resultado Financiero.

Abstract:

In recent years Corporate Social Responsibility concept has acquired a remarkable momentum. Various institutions of society (companies, State and public organisms, financial markets, mass media, etc) have also played a important rol in promoting Corporate Social Responsibility.

The Corporate Social Responsibility (CSR) implies a new philosophy that tries to look for the excellence in the relation of the company with all stakeholders, through the overcoming of the legal exigencies and the maximum quality of its behaviors in the labor, social and environmental fields.

CSR means managing a company in a way that respects all the company's stakeholders and it requires a strategic approach that has to form part of the day to day decision making and operations throughout the organization, thus creating long-term value and competitive advantages that are sustainable over time.

For that reason, we need arguments that convince to the companies' managers about the key importance of adopting this new management approach in order to get their commitment and their implication with the CSR. It is not enough with intuiting that the CSR is profitable for the company, it's necessary to demonstrate it. The purpose of this article is to analyze the relation between the CSR and the financial performance, through empirical research in a sample of Spanish companies. Corporate Reputation (MERCOR) has been used as corporate social responsibility measure. The results of our research suggest that the positive association between CSR and financial performance is not significantly supported. However, we have found significant differences between corporate social behavior based on the sector in which companies operate, and based on its relevance to the IBEX-35.

Key words:

Corporate Social Responsibility (CSR), Stakeholders, Corporate Reputation Index, Financial Performance.

1. INTRODUCCIÓN

Durante los últimos años los conceptos Responsabilidad Social Corporativa (RSC), Responsabilidad Social de la Empresa o simplemente Responsabilidad Corporativa, según sus múltiples denominaciones, han adquirido un notable protagonismo, y cada vez con mayor intensidad, no solamente en el mundo académico sino también en el mundo profesional. Dichos conceptos, con independencia de su terminología exacta, han ido calando de forma continua entre los distintos agentes de la sociedad (empresas, Estado y organismos públicos, organizaciones sindicales, mercados financieros, medios de comunicación, etc). Cada vez son más el número de empresas que se interesan por este tema, que adoptan medidas de RSC, que dan a conocer sus prácticas responsables mediante memorias de sostenibilidad, que incorporan directivos de RSC en sus estructuras organizativas, etc. Por otra parte, cada vez son más frecuentes el desarrollo de proyectos por parte del Estado y los distintos organismos públicos para impulsar o promocionar políticas de RSC en el tejido empresarial, ya sea a nivel nacional, regional o local. Incluso, recientemente se ha creado una Comisión Nacional de RSC dependiente del Congreso de los Diputados. También, los mercados financieros reaccionan ante este tema, empezando a considerar, aunque de forma tímida, criterios de RSC en algunas valoraciones de empresas o creando índices bursátiles especializados. Por su parte, las organizaciones sindicales cada vez intervienen más en el debate de la RSC. También cabría señalar que el tema de la RSC esta teniendo mucha visibilidad en los medios de comunicación y en la prensa – no solo económica- fruto de las declaraciones de políticos, líderes empresariales, representantes de sindicatos y representantes de ONG.

Como señala Wolf (2002) podemos encontrar muchos indicadores que nos permiten apuntar que la RSC “está de moda en Europa” y, como no en España. Pero como apunta el filósofo André Comte-Sponville¹, cuando un tema se pone de moda generalmente debe pagar un precio por ello. Si bien gana visibilidad, porque todo el mundo lo comenta, lo paga con un número de confusiones que se mezclan en el tema al opinar muchas personas con poco fundamento o con visiones particulares.

La RSC no debe confundirse con la acción social, la filantropía o únicamente con cuestiones relacionadas con el medioambiente. La RSC es un concepto mucho más amplio y más difuso a su vez, que tiene más que ver con la forma en que se gestiona una organización, que con una función concreta más o menos reconocida en el organigrama de la empresa. Ahora es cuando debemos entender que la RSC no es, ni puede ser, una herramienta de marketing a corto plazo, sino una palanca que afecta no sólo a la viabilidad de las empresas, sino a cómo serán la sociedad y el entorno futuros.

La RSC implica una nueva filosofía de empresa (un nuevo modelo de gestión) que tiene en cuenta no solo la obtención de beneficios, sino también a las personas y al medio ambiente. Se trata de una nueva actitud de la empresa hacia su entorno, fruto de la evolución que han seguido los valores de la sociedad.

¹ Citado en Garralda (2008, p.26).

La Comisión Europea (2001) define la RSC como la integración voluntaria, por parte de las empresas, de las preocupaciones sociales y medioambientales en sus operaciones comerciales y las relaciones con los interlocutores. De modo que la RSC implica una gestión de la empresa que respeta a todos sus grupos de interés y supone un planteamiento de tipo estratégico que ha de formar parte de la gestión cotidiana y de todas las operaciones de la organización, creando valor a largo plazo y contribuyendo a la obtención de ventajas competitivas sostenibles en el tiempo.

Como señala Garralda (2008), debemos ver la RSC como una palanca clave de creación de valor y de gestión de los grupos de interés. La RSC implica buscar la excelencia en la relación de la empresa con todos sus stakeholders, a través de la superación de las exigencias legales y de la máxima calidad de sus comportamientos en los ámbitos laboral, social y medioambiental. Se trata de una concepción estratégica de la empresa que penetra en todas sus divisiones y que inspira un sentido de negocio que va más allá del beneficio al accionista y que proyecta la empresa en un entorno institucional, laboral, ecológico y social.

Siguiendo este enfoque estratégico de la RSC, se nos plantea la necesidad de analizar la repercusión del comportamiento socialmente responsable de las empresas en sus beneficios. No basta con intuir que la RSC es rentable para la empresa, hay que demostrarlo. En la medida en que seamos capaces de demostrar que existe una relación positiva entre la RSC y los beneficios de la empresa, conseguiremos que los directivos de máximo nivel de la organización consideren la RSC como un tema estratégico, que refuerza la ventaja competitiva de la empresa.

Por todo ello, el objetivo de nuestra investigación es analizar la relación entre la Responsabilidad Social de la Empresa y el resultado financiero de la empresa.

Para conseguir nuestro objetivo hemos estructurado el trabajo del siguiente modo. Hemos dedicado un primer apartado a resaltar el protagonismo que ha adquirido recientemente la RSC y a introducir un enfoque estratégico de dicho concepto, que nos sirva de referencia en el análisis de la relación RSC-RF. En segundo lugar, realizamos la revisión de la literatura, que nos permita conocer cuáles son las principales investigaciones previas en dicho ámbito. En tercer lugar, se expone el análisis empírico llevado a cabo en una muestra de empresas españolas, describiendo la metodología utilizada, así como los resultados alcanzados. Finalmente, se muestran las conclusiones de la investigación así como sus limitaciones y futuras líneas de investigación.

2. MARCO TEÓRICO: LA RELACIÓN ENTRE LA RSC Y EL RESULTADO FINANCIERO

El estudio de la relación entre la Responsabilidad Social Corporativa y el resultado financiero ha centrado el punto de mira de muchas investigaciones (Cochran y Wood, 1984; Aupperle et al, 1985; Spencer y Taylor, 1987; McGuire et al., 1988; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Ruf et al., 2001; Simpson y Kohers,

2002; Johnson, 2003; Orlitzky et al., 2003; Orlitzky, 2005). Pero a pesar de todos los esfuerzos dedicados a este tema, la naturaleza de dicha relación permanece actualmente en discusión. Los resultados obtenidos hasta el momento sobre la relación entre la RSC y el resultado financiero han sido mixtos. No está claro la existencia de tal relación y, por tanto, si ésta es positiva o negativa. Algunas investigaciones han conseguido demostrar la existencia de una relación positiva entre RSC y RF (Cochran y Wood, 1984; Spencer y Taylor, 1987; Orlitzky, 2005), mientras que otras han encontrado una relación negativa (Shane y Spicer, 1983; Hoffer et al., 1988). Incluso algunos estudios han encontrado una relación mixta y no conclusiva (McGuire et al., 1988; Coffey y Fryxel, 1991; Waddock y Graves, 1997).

Según la Teoría de los stakeholders, cuanto mejor gestiona la empresa sus relaciones con los grupos que tienen algún interés, o “stake”, en la empresa, mejor es su resultado financiero durante el tiempo (Freeman, 1984; Donaldson y Preston, 1995). De modo que, la teoría de los stakeholders proporciona una base teórica para predecir las distintas implicaciones financieras de los diferentes tipos de comportamiento socialmente responsable. Gestionar la RSC implica establecer y mantener relaciones de confianza con los distintos stakeholders, que generen valor añadido a la empresa.

Cuando una empresa mejora las relaciones con sus trabajadores, conseguirá un clima laboral favorable y como consecuencia podrá mejorar su ratio de retención de talento. Según Freeman (1984) unas relaciones laborales positivas pueden facilitar un incremento de la productividad, una disminución de los abandonos, y una disminución de los conflictos internos.

Por otra parte las empresas deben localizar físicamente sus operaciones dentro de las fronteras de determinadas comunidades. Una mala relación con la comunidad puede provocar importantes problemas, como mayores dificultades y costes de expansión para la empresa, limitando su crecimiento. Por su parte, disfrutar de unas relaciones favorables con la comunidad conllevará numerosos beneficios, ya que no solo disminuirá la probabilidad y la intensidad de protestas sociales sino también la posibilidad de ataques activistas de los stakeholders (Rehbein, Waddock y Graves, 2004:239). Además, las relaciones favorables con la comunidad incrementan la posibilidad de negociaciones favorables con el gobierno local en relación a los impuestos y regulaciones, permitiendo también que los proyectos de la empresa sean más fácilmente aceptados por la sociedad (es decir, disminuye los problemas y la oposición por parte de la comunidad) (Freeman, 1984; Waddock, S. y Graves, S., 1997). Además, disfrutar de una agenda social favorable permite construir una valiosa reputación corporativa que puede proteger a la empresa de ciertos problemas e incluso proporcionar nuevas oportunidades no disponibles para las empresas menos responsables (Fombrun et al., 2000).

Finalmente, las prácticas ambientalmente responsables se han convertido muy importantes en las relaciones de la empresa con una variedad de grupos de interés. Durante los últimas décadas, los stakeholders han incrementado sus expectativas sobre el grado en que las empresas deben asumir su responsabilidad de proteger el medioambiente (King y Lenox, 2000). Prácticas ambientales pobres también pueden aumentar el riesgo de accidentes, implicando elevadas multas de regulación, pleitos costosos, e incluso la parada de la actividad (Perrow, 1984; Rees, 1994). Además, algunos estudios han demostrado que un fuerte resultado medioambiental

está asociado con el incremento de la eficiencia operativa, mejorando el aprendizaje y la innovación, disminuyendo los costes de los seguros, mejorando las relaciones con los stakeholders, diferenciando los productos y servicios, y otros beneficios, que de forma individual o agregada, superan los costes de implantar mejoras medioambientales (Hart y Ahuja, 1996; King y Lenox, 2002).

Las percepciones positivas de los clientes sobre la calidad y la naturaleza de los productos de la compañía, su conocimiento medioambiental, y sus relaciones con la comunidad y el gobierno, se están convirtiendo en bases para la competitividad (cf. Prahalad y Hamel, 1994). Estas percepciones positivas de la empresa por los stakeholders externos podrían conducir a un incremento de las ventas o una reducción de los costes de gestión de los stakeholders. Por tanto, una gestión efectiva de los stakeholders puede crear una ventaja competitiva, mejorando el resultado alcanzado por la empresa.

Al revisar las investigaciones realizadas hasta el momento parece que la relación entre RSC y RF es positiva en su conjunto. Como señalan Margolis y Walsh (2003: 277): “una simple compilación de resultados sugiere que hay una asociación positiva, y muy poca evidencia de una asociación negativa, entre el resultado social de la empresa y su resultado financiero”. Por su parte, Orlitzky et al. (2003) realiza un meta-análisis que conduce a una conclusión similar: la literatura previa, de forma agregada, indica que el resultado social y financiero están positivamente relacionados.

Por todo ello, y en base a la teoría de los stakeholders, esperamos que las empresas que llevan a cabo prácticas socialmente responsables alcancen, más probablemente, resultados financieros superiores; siendo esta la principal hipótesis de nuestra investigación.

3. METODOLOGIA DE LA INVESTIGACIÓN

MUESTRA

El análisis empírico de nuestra investigación se basa en una muestra de empresas españolas que cumple conjuntamente los siguientes tres criterios:

1. Empresas que aparecen en lista de empresas del Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCO) del año 2005. El MERCO es un índice similar al *Fortune Corporation Reputation Index*.
2. Empresas cuya matriz es española. En el MERCO se valoran tanto empresas españolas, como empresas extranjeras que operan en España. De todas ellas, en la muestra se han incluido exclusivamente las empresas españolas, debido a las restricciones que se plantean a la hora de contar con la información financiera de las empresas extranjeras, como eran el acceso a la información, la unidad de medida empleada en sus estados financieros, los criterios contables utilizados en el registro y valoración de los elementos incorporados en dichos estados financieros.
3. Empresas cuya información económica-financiera aparece en la base de datos SABI (Sistema de Análisis de balances Ibéricos) para el año 2006. Dicha base de datos contiene las cuentas anuales y diferente información financiera detallada sobre las principales empresas españolas y portuguesas.

Siguiendo estos criterios, finalmente el número de empresas integrantes de la muestra fue de 59 empresas. Para el estudio se ha utilizado la información financiera incluida en las cuentas anuales del ejercicio 2006 y las valoraciones del MERCO del año 2005.

MEDICIÓN DE LAS VARIABLES

Responsabilidad Social Corporativa.

La medida de la RSC es una cuestión que genera numerosos problemas debido a su carácter multidimensional y supone una de las mayores restricciones a la hora de plantear trabajos en los que se intenta poner de manifiesto la vinculación entre la RSC y el resultado financiero de las empresas, a la vez que es uno de los factores causantes de la heterogeneidad de los resultados y de las conclusiones de las investigaciones previas en este terreno.

Así en las investigaciones realizadas hasta el momento, se han utilizado medidas muy diversas. Algunas de ellas son indicadores de reputación corporativa, como el índice Fortune de Reputación Corporativa (McGuirre et al, 1988; Fombrum y Shanley, 1990; Carroll, 1991; O'Bannon y Preston, 1993); datos proporcionados por instituciones o agencias externas, como el índice KLD (Waddock y Graves, 1997) o el Domini 400 Social Index; medidas basadas en el análisis de contenido de memorias (Wolfe, 1991), etc. Aunque cada una de esas medidas presenta cierto número de limitaciones en relación a como han sido elaboradas.

Esta situación ha llevado a que algunos autores sugieran la combinación de un conjunto de medidas distintas pero se trata de una solución imperfecta al problema (Rowley y Berman, 2000). De modo que como señalan Griffin y Mahon (1997) todavía no existe una medida empírica ideal del constructo RSC.

En nuestra investigación, hemos utilizado la reputación corporativa como medida de la RSC, basándonos en el Monitor Español de Reputación Corporativa (MERCO). Se trata de un monitor que evalúa anualmente la reputación de las empresas que operan en nuestro país, estableciendo el ranking de las 100 empresas con mayor reputación corporativa. El MERCO es el único monitor de estas características en nuestro país, semejante al que vienen realizando desde hace décadas Fortune o Financial Times en el extranjero.

La Reputación Corporativa es el reconocimiento que los stakeholders de una compañía hacen de su comportamiento corporativo en función del grado de cumplimiento de sus compromisos con sus clientes, empleados, accionistas si los hubiere y con la comunidad en general.

En general, estos rankings que miden la reputación corporativa se basan en los resultados de una encuesta que recoge las opiniones de los directivos sobre las empresas de cada país. En particular, el MERCO ha optado, desde su inicio en 2000, por la doble evaluación: la demoscópica, basada en una encuesta a directivos de empresas que facturan más de 45 millones de euros, y la técnica, que trata de contrastar, empresa por empresa –y a través de un técnico del MERCO- los méritos reales de cada una de las compañías que ocupan los 50 primeros puestos del ranking.

Con esta doble evaluación el Merco elabora un ranking en el que se otorga una puntuación a cada empresa comprendida entre los 0 y los 10.000 puntos, lo cual permite no sólo ordenar a las empresas en función de reputación corporativa, sino también establecer diferencias cuantitativas, en función de la puntuación alcanzada. Además, otro aspecto positivo del uso de este indicador es el elevado número de encuestados en su elaboración y el doble proceso de control para su cuantificación. Los directivos que responden a las encuestas están familiarizados con la actividad de las empresas y las características generales del sector y, por ello, pueden hacer una evaluación bien informada sobre la empresa.

Resultado de la empresa

De manera similar, las investigaciones realizadas hasta el momento han utilizado diferentes aproximaciones para medir el resultado de la empresa (ingresos netos, ROE, ROA, ganancias por acción, riesgo y precio). Muchas de ellas se centran en el resultado financiero de la empresa mientras que otras utilizan valores del mercado. Según Choi y Jung (2008), las medidas del resultado financiero tienen que ver con el resultado pasado y actual de la empresa. Este tipo de medidas son tomadas frecuentemente de los estados financieros de la compañía, y representan el resumen histórico del negocio de la empresa.

Algunas de las medidas de resultado financiero más utilizadas son el ROE y el ROA (Waddock y Graves, 1997; Stanwick y Stanwick, 1998; Simpson y Kohers, 2002; Choi y Jinchul, 2008; etc.). En nuestra investigación hemos considerado que el resultado financiero de la empresa está basado en el nivel de rentabilidad financiera, medida como el ratio entre el resultado neto del ejercicio y el patrimonio neto de la entidad. Este indicador permite, no sólo disponer de un adecuado indicador del éxito financiero, sino que al ser una medida relativa, también permite controlar las diferencias entre el tamaño de las empresas y la magnitud de sus beneficios.

Otras variables

En base a las investigaciones previas (Ullman, 1985; Simpson y Kohers, 2002; Choi y Jung, 2008; Prado, Gallego, García y Rodríguez, 2008; etc.), se espera que el tamaño, el riesgo financiero y el tipo de sector pueda ejercer cierta influencia en la relación RSC-RF, para ello serán consideradas como variables de control en nuestra investigación.

Para medir el tamaño de la empresa nos hemos basado en el importe de los activos totales. Para traducir el riesgo financiero de la empresa hemos utilizado el ratio de endeudamiento, definido como el cociente entre el pasivo de la empresa y su patrimonio neto. Para recoger la variable de control vinculada al sector en el que desarrolla su actividad la empresa, hemos establecido una clasificación de sectores partiendo de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) en la que distinguimos siete sectores:

Sector A: Agricultura, Alimentación y bebidas

Sector B: Construcción, materiales de construcción e inmobiliarias

Sector C: Energía y agua

Sector D: Industria básica e industria de transformación

Sector E: Comercio, servicios, transporte y comunicaciones

Sector F: Entidades de crédito y seguros

METODO DE ANÁLISIS

Para analizar la relación entre la RSC y el resultado financiero de la empresa, plantearemos un modelo de regresión múltiple en el que la variable dependiente será la rentabilidad financiera del ejercicio 2006 tal como se ha definido anteriormente y las variables independientes serán la RSC y el tamaño, el riesgo financiero y el sector de actividad que intervienen como variables de control.

$$RF_i = \alpha_0 + \beta_1 RSC_{05i} + \beta_2 LN_ACT_i + \beta_3 END_i + \sum_{k=A}^F \beta_k Sect_k_i$$

Siendo:

RF : Beneficio neto del ejercicio / Patrimonio neto

RSC₀₅ : Valor del indicador Merco para el año 2005

ACT: Importe total de los activos, en miles de Euros

END: Pasivo exigible/ Patrimonio neto

SECT: Sector al que pertenece la empresa

Los sectores se han introducido en el modelo a través de variables “dummy” que toman el valor 1 cuando la empresa forma parte del sector al que hace referencia la variable y el valor 0 en caso contrario. Denotaremos las variables por “SECT_k” variando k, desde k = A hasta K= F

Por su parte, los valores de la variable “ACT” han sido transformados en el logaritmo de su valor original para evitar problemas derivados de la falta de normalidad en la distribución de esta variable.

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

La tabla 1 resume los principales estadísticos descriptivos de las variables numéricas utilizadas en el estudio, como se observa la rentabilidad financiera de las empresas de la muestra varía entre un rango de un 0,7% y un 149%, siendo la rentabilidad media un 21,61%. Por su parte, la RSC varía entre los 1.220 puntos en su valor mínimo hasta los 10.000 de valor máximo, siendo la media de 3.258,10 puntos. El tamaño de las empresas de la muestra, en función de sus activos, varía entre los 100.118 miles de € y los 833.872.715 miles de €, siendo la media de sus activos 44.299.186 miles de €. El nivel de endeudamiento oscila en valores comprendidos entre un mínimo de 0,385 y un máximo de 28,077 con un endeudamiento promedio de un 5,158. Todos estos datos muestran una gran heterogeneidad entre las empresas integrantes de la muestra.

Tabla 1: Estadísticos descriptivos

	N	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Típ.
RF₀₆	59	0,007724	1,494575	0,216153	0,225949
RSC₀₅	59	1.220	10.000	3.258,10	2.098,38
ACT₀₆*	59	100.118	833.872.715	44.299.186	122.589.220
END₀₆	59	0,385092	28,077187	5,158457	6,142807

* Los activos se han medido en miles de €

Como puede apreciarse en la tabla 2, las correlaciones entre las variables explicativas –la responsabilidad social, el tamaño y el riesgo financiero- y la variable a explicar –el resultado financiero – son todas ellas positivas, aunque no resultan significativas.

Tabla 2: Análisis de la correlación entre las variables

Correlación de Pearson	RF	RSC	LN ACT
RSC	,091 (0,246)		
LN ACT	,108 (0,209)	,536 (0,000)	
END	,161 (0,112)	,145 (0,137)	,642 (0,000)

La Tabla 3 muestra los resultados del análisis de regresión múltiple utilizando la rentabilidad financiera como variable dependiente y la RSC, el tamaño, el riesgo financiero y el sector como variables independientes. Se ha usado un “lag” de un año entre la medida de la RSC, que se refiere a los niveles alcanzados en el ejercicio 2005, y el resto de variables financieras, especialmente la rentabilidad financiera, que se refieren al ejercicio 2006, para captar el efecto que el comportamiento socialmente responsable de la empresa puede tener en el resultado financiero del ejercicio siguiente. Como se observa en dicha tabla, los resultados obtenidos explican un porcentaje poco relevante de la variable dependiente, como se desprende del valor de la R^2 . Aún así podemos extraer algunas conclusiones como el hecho de que la variable RSC_{05} muestra un efecto positivo, aunque no significativo, en la rentabilidad financiera alcanzada en el ejercicio siguiente. Según estos resultados las variables que sí ejercen una influencia significativa, a un nivel del 5%, son el endeudamiento, que traduce un efecto positivo y significativo entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad obtenida por la empresa, y la pertenencia a los sectores B (construcción e inmobiliarias) y C (energía y agua).

Considerando los resultados obtenidos en el análisis de regresión múltiple realizado y, teniendo en cuenta el efecto relativamente importante que parece ejercer la pertenencia a los distintos sectores considerados, nos ha parecido interesante plantear, si hay alguna relación entre el comportamiento socialmente responsable de la empresa y el hecho de operar en un sector o en otro. Dicho de otra forma, sería ininteresante constatar si hay diferencias apreciables entre las empresas de los distintos sectores en cuanto a la responsabilidad social de las mismas.

Tabla 3: Resultados del modelo de regresión

Modelo				
	N = 59			
	$R^2 = ,178$			
	Coef.	T	Sig.	Beta
Constante	,034	,082	0,935	
RSC₀₅	1,08E-005	,572	0,570	,100
LN ACT	-,015	-,554	0,582	-,134
END	,025	2,669	0,010	,666
SECT A	,239	1,498	0,140	,430
SECT B	,336	2,280	0,027	,485
SECT C	,408	2,684	0,010	,655
SECT D	,282	1,688	0,098	,407
SECT E	,292	1,972	0,054	,541

Para ello hemos llevado a cabo un test de diferencias de medias (Anova) utilizando como variable dependiente la RSC de la empresa, medida a través del índice MERCO 2005 y como factor de agrupación la pertenencia a los distintos sectores considerados en el estudio. Los resultados de este test se muestran en la Tabla 4, que pone de manifiesto, en función del valor alcanzado por el estadístico F y su significación, la existencia de diferencias significativas en el comportamiento socialmente responsable de las empresas según el sector al que pertenecen. Las empresas de los sectores C (energía y agua), E (Comercio, servicios, transporte y comunicaciones) y F (entidades de créditos y seguros) presentan unos valores significativamente superiores en relación a los alcanzados por las empresas de los otros tres sectores comprendidos en la muestra.

Tabla 4: Análisis de diferencias de medias (Anova) en función del sector

Variable dependiente	RSC ₀₅				
	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Inter-grupos	46951306,1	5	9390261,22	2,388	0,050
Intra-grupos	208434379	53	3932724,14		
Total	255385685	58			

Por otro lado, a la hora de plantear relaciones entre el comportamiento social de la empresa y la consecución de sus objetivos financieros, hay que considerar que el valor de la empresa también tiene que ver con el resultado alcanzado en el mercado financiero. En este sentido, las teorías financieras muestran que las medidas basadas en el mercado están determinadas no solo por el resultado financiero actual, sino también por su resultado futuro esperado. El valor de mercado no solo representa el resultado financiero actual y pasado de una empresa, sino también refleja otra información incluyendo las expectativas de la rentabilidad futura de la empresa. Las medidas del resultado financiero se relacionan, en estos casos, fundamentalmente con el precio de las acciones en el mercado de capitales. De esta manera, los indicadores de mercado incluyen la percepción que el mercado puede tener de un factor diferenciado, como por ejemplo la adopción de prácticas de RSC, aunque también hay que considerar que, al mismo tiempo, podrían estar recogiendo también la influencia de otros factores macroeconómicos.

Tanto la utilización de medidas contables como de medidas de mercado están sujetas a críticas. Así por un lado, como señalan McGuirre y sus colegas (1988), en contraste con las medidas contables, las medidas de mercado están menos sujetas a sesgos por manipulaciones de gestión y no confían en resultados pasados. Por otro lado, como señalan Griffin y Mahon (1997), las medidas de mercado pueden recoger más que simplemente el resultado financiero y por ello sería más aconsejable la utilización de medidas contables.

En este sentido, nos ha parecido interesante introducir, de alguna forma, una medida que refleja la relación entre la RSC y el valor de la empresa en el mercado de capitales. Para ello, hemos procedido a establecer dos grupos dentro de la muestra, en función de que la empresa en cuestión esté comprendida en el IBEX35 o no. Esta clasificación traduce que las empresas comprendidas en el IBEX35 son empresas con valores de capitalización bursátil superiores al resto. Dicho de otro modo, las empresas mejor valoradas por el mercado.

Con esta información hemos procedido a realizar un análisis de diferencias de medias (Anova) utilizando como variable dependiente la RSC de la empresa, medida a través del índice MERCO 2005 y como factor de agrupación la pertenencia o no al IBEX35. Los resultados de este test se muestran en la Tabla 5, que pone de manifiesto, en función del elevado valor alcanzado por el estadístico F y su significación, la existencia de fuertes diferencias significativas en el comportamiento socialmente responsable de las empresas que pertenecen al IBEX35, frente a las que no forman parte de este indicador.

Tabla 5: Análisis de diferencias de medias (Anova) en función de la pertenencia al IBEX35

Variable dependiente	RSC₀₅				
	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
Inter-grupos	55959189,7	1	55959189,7	15,994	0,000
Intra-grupos	199426496	57	3498710,45		
Total	255385685	58			

Estos resultados avalan la hipótesis de que la RSC de la empresa está relacionada con la valoración que el mercado hace de ella, y por lo tanto que la mejora en el resultado financiero se materializa en el incremento del valor de cotización de la empresa.

5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES

Aunque el tema de la RSC parece estar muy candente y evoluciona rápidamente, todavía hay mucho camino por recorrer, y especialmente en convencer a las empresas que la RSC implica una nueva forma de gestión, y que no se trata simplemente de una moda en gestión. Las empresas deben impregnar la RSC en su ADN y conseguir un fuerte compromiso por parte de los directivos de máximo nivel. Para ello, resulta de vital importancia poder contrastar el efecto que generan las actividades de RSC en los resultados de la empresa. No basta con intuir que la RSC va a ser beneficiosa para la empresa, sino que hay que demostrarlo. En este sentido, hay que establecer instrumentos de medida y de análisis que nos permitan comprobar la relación existente entre la RSC y los resultados de la empresa.

Sin embargo, a pesar de todos los esfuerzos dedicados a este tema, la naturaleza de dicha relación permanece actualmente en discusión. Como ya se ha comentado anteriormente, los resultados obtenidos hasta el momento sobre la relación entre la RSC y el resultado financiero han sido mixtos. No está claro la existencia de tal relación y, por tanto, si ésta es positiva o negativa.

Con nuestra investigación hemos pretendido contribuir un poco más al debate actual sobre la relación entre la RSC y el RF, planteando en este caso la existencia de una relación positiva entre el comportamiento socialmente responsable de la empresa y su resultado financiero, apoyándonos para ello en el enfoque estratégico de los stakeholders, aunque los resultados de nuestra investigación empírica no nos permiten confirmar dicha hipótesis. De hecho los resultados sugieren la existencia de una relación positiva entre la RSC y el RF, aunque esta no resulta significativa.

Ello puede ser debido a varias razones, pero sin duda creemos que una de las más importantes es el hecho de que el efecto de la RSC en el resultado financiero de la empresa va a notarse a largo plazo, siendo muy difícil poder apreciar los resultados en el corto plazo como es el caso de nuestra investigación. En segundo lugar, los problemas de medida que acompañan especialmente cualquier investigación centrada en la RSC, pueden enmascarar el vínculo entre la RSC y cualquier otra variable. Como ya hemos tenido ocasión de comentar, en las investigaciones realizadas hasta el momento pueden apreciarse una variedad de medidas para operar la RSC, aunque todas esas medidas presentan diversas limitaciones. De modo que como señalan Griffin y Mahon (1997) todavía no existe una medida empírica ideal del constructo RSC, lo cual puede estar afectando significativamente a los resultados. En tercer lugar, algunos autores (Ullman, 1985) argumentan que hay tantas variables que intervienen entre la RSC y el resultado financiero que no hay razón para esperar que tal relación exista, excepto posiblemente de forma ocasional.

Por otra parte, el segundo análisis realizado en nuestra investigación nos ha permitido observar cómo el comportamiento socialmente responsable de las empresas es distinto en función de cual sea su sector de actividad. De modo que como señalan algunos autores (Rowley y Berman, 2000) las investigaciones en RSC deberían estar más estrechamente vinculadas, en términos operativos, a una industria específica, ya que en ocasiones las características internas y las demandas externas para cada tipo de industria son muy distintas.

Es decir, la naturaleza de las acciones de RSE para los distintos grupos de interés puede ser muy distinta de una industria a otra, debido precisamente a particularidades de cada sector tanto en relación a las características internas del mismo como a las distintas expectativas de los grupos de interés (Griffin y Mahon, 1997; Rowley y Berman, 2000).

En tercer lugar nuestra investigación nos ha permitido también detectar cómo el comportamiento socialmente responsable de las empresas, o la visibilidad social de las mismas, es sustancialmente distinto en función de la pertenencia de la empresa al IBEX35. Ello nos sugiere la existencia de una relación entre el comportamiento social de la empresa y su capitalización bursátil.

Todo ello nos permite señalar algunas líneas de investigación futuras. En primer lugar, la realización de un estudio longitudinal que permita observar el efecto a largo plazo de la RSC en el resultado financiero. En segundo lugar, la utilización de una medida más completa o de una combinación de medidas para la variable RSC, por ejemplo, a través de la construcción de algún índice. En tercer lugar, analizar la relación entre el comportamiento social de la empresa y su capitalización bursátil, lo que nos permitiría además, superar el efecto perverso que puede plantear la relación implícita a corto plazo considerada en la utilización de variables contables. Como ya expusimos anteriormente, los indicadores de mercado reflejan las expectativas de la rentabilidad futura de la empresa y permiten, por tanto, traducir la percepción que el mercado puede tener con respecto a la adopción de prácticas de RSC por parte de la empresa. Tal relación abarcaría el componente de efecto más a largo plazo que puede ejercer la RSC en los beneficios y en la rentabilidad futuros.

6. BIBLIOGRAFIA

- AUPPERLE, K.E., CARROLL, A.B. y HATFIELD, J.D. (1985): "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability", *Academy of Management Journal*, nº28 (2), pp. 446-463.
- CARROLL, A.B. (1991): "Corporate social performance measurement: A commentary on methods for evaluating an elusive construct". *Research in Corporate Social Performance and Policy*, nº 12, pp: 385-401.
- CHOI, T.H. y JUNG J. (2008): "Ethical commitment, financial performance, and valuation: An empirical investigation of Korean companies". *Journal of Business Ethics*, nº 81, pp: 447-463.
- COFFEY, B.S. y FRYXEL, G.E. (1991): "Institutional Ownership of stock and dimensions of corporate social performance: An empirical examination". *Journal of Business Ethics*, nº 10, pp: 437-444.
- COCHRAN, P. y WOOD, R. (1984): "Corporate social responsibility and financial performance", *Academy of Management Journal*, nº 27 (1), pp. 42-56.
- COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS (2001), *Libro Verde: fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas*, Bruselas.
- DONALDSON, T. y PRESTON, L. (1995): "The stakeholder theory of the modern corporation: Concepts, evidence and implications", *Academy of Management Review*, nº20, pp.65-91.
- FOMBRUN, C.J. y SHANLEY, M. (1990): "What's in a name? Reputation building and corporate strategy". *Academy of Management Journal*, nº 33, pp: 233-258.
- FOMBRUN, C.J., GARDBERG, N.A. y BARNETT, M.L. (2000): "Opportunity platforms and safety nets: corporate citizenship and reputational risk", *Business and Society Review*, nº105 (1), pp.85-106.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman.
- GARRALDA, J. (2008), *Hacia la empresa razonable*, Lid Editorial Empresarial, Madrid.
- GRIFFIN, J.J. y MAHON, J.F. (1997): "The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years on incomparable research", *Business and Society*, nº 36 (1), pp.5-31.
- HART, S.L. y AHUJA, G. (1996): "Does it pay to be green? An empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance". *Business Strategy and Environment*. Nº 5, pp: 30-37
- HOFFER, G.E.; PRUIT, S.W. y REILLY, R.J. (1988): "The impact of product recalls on the wealth of sellers: A re-examination". *Journal of Political Economy*, nº 96 (3), pp: 663-670.
- JOHNSON, H. (2003): "Does it pay to be good? Social responsibility and financial performance", *Business Horizons*, pp.34-40.
- KING, A. y LENOX, M. (2000): "Industry self-regulation without sanctions: The chemical industry's responsible care program". *Academy of Management Journal*, nº 43 (4), pp: 698-716.
- KING, A. y LENOX, M. (2002): "Exploring the locus of profitable pollution reduction". *Management Science*, nº 48, pp: 289-299.
- MARGOLIS, J.D. y WALSH, J.P. (2003): "Misery loves companies: rethinking social initiatives by business", *Administrative Science Quarterly*, nº 48 (2), pp.268-305.
- MCGUIRRE, J., SUNDGREN, A. y SCHNEEWEIS, T. (1988): "Corporate social responsibility and firm financial performance", *Academy of Management Journal*, nº 31 (4), pp. 854-72.

- O'BANNON, D.P. y PRESTON, L.E. (1993): "The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis". Paper presented at the 1993 Annual meeting of the Academy of Management, Atlanta, GA.
- ORLITZKY, M. (2005): "Social responsibility and financial performance: Trade-off or virtuous circle?", *University of Auckland Business Review*, pp.37-43.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.L. y RYNES, S.L. (2003): "Corporate social and financial performance: A Meta-analysis", *Organization Studies*, n° 24 (3), pp. 403-411.
- PERROW, C. (1984): *Normal accidents: living with high-risk technologies*. Basic Books. New York.
- PRADO, J.M; GALLEGO, I; GARCÍA, I. M. y RODRÍGUEZ, L. (2008): "Social responsibility in Spain, practices and motivations in firms". *Management Decision*, Vol 46, n° 8, pp: 1247-1271.
- PRAHALAD, C.K. y HAMEL, G. (1994): "Strategy as a field of study: Why search for a new paradigm?", *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue, n°15, pp.5-16.
- PRESTON, L.E. y O'BANNON D.P. (1997): "The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis", *Business and Society*, n° 36 (4), pp.419-29.
- REES, J. (1994): "Hostages of each other: The transformation of nuclear safety since Three Mile Island". University of Chicago Press. Chicago, IL.
- REHBEIN, K; WADDOCK, S y GRAVES, S. (2004): "Understanding shareholder activism: Which corporations are targeted?". *Business and Society*, n° 43 (3), pp: 239-267.
- ROWLEY, T.J. y BERMAN, S. (2000): "A brand new brand of corporate social performance". *Business and Society*, n° 39, pp: 397-418.
- RUF, B.M., MURALIDHAR, K., BROWN, R.M, JANNEY, J.J. y PAUL, K. (2001): "An empirical investigation of the relationship between change in corporate social performance and financial performance: A stakeholder theory perspective", *Journal of Business Ethics*, n°32, 143-156.
- SHANE, P.B. y SPICER, B.H. (1983): "Market response to environmental information produced outside the firm". *The Accounting Review*, vol 58 n° 3, pp: 221-285.
- SIMPSON W. G. y KOHERS, T. (2002), "The link between corporate social and financial performance: evidence from banking industry", *Journal of Business Ethics*, n° 35, pp.97-109.
- SPENCER, B. y TAYLOR, G. (1987): "A within and between analysis of relationship between corporate social responsibility and financial performance", *Akron Business and Economic Review*, n° 18, pp.7-78.
- STANWICK, P. y STANWICK, S. (1998): "The relationship between corporate social performance, and organizational size, financial performance, and environmental performance: An empirical examination". *Journal of Business Ethics*, n° 17, pp: 195-204.
- ULLMAN, A. (1985): "Data in research of a theory: A critical examination of the relationship among social performance, social disclosure and economic performance of US firms". *Academy of Management Review*, n° 10, pp: 540-557.
- WADDOCK, S. y GRAVES, S. (1997), "The corporate social performance-financial performance link", *Strategic Management Journal*, n°18:4, pp.303-319.
- WOLF, M. (2002), "Response to Confronting the Critics?". *New Academy Review*, Vol.1, N. 1, pp. 230-237.
- WOLFE, R. (1991): "The use of content analysis to assess corporate social responsibility". In J.E. Post (ed), *Research in Corporate Social Performance and Policy*. Greenwich, CT: JAI Press.