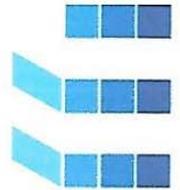




UNIVERSIDAD DE LAS PALMAS DE GRAN CANARIA  
Facultad de Economía, Empresa y Turismo



## GRADO EN ECONOMÍA

**La incidencia de la Responsabilidad Social Corporativa en el rendimiento empresarial. Evidencia para las empresas cotizadas españolas (2011-2013)**

Presentado por: Ramón Santana Santana  
44746957-C

Fdo:

Las Palmas de Gran Canaria, a 28 de mayo de 2016



## Índice

<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>3</b>
<b>2. LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES FRENTE AL RETO DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA.....</b>	<b>4</b>
<b>3. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y EL RENDIMIENTO EMPRESARIAL .....</b>	<b>9</b>
<b>4. ANÁLISIS EMPÍRICO .....</b>	<b>11</b>
4.1. Muestra .....	11
4.2. El índice de Responsabilidad Social Corporativa del Monitor Empresarial de Reputación Corporativa.....	11
4.3. Variables y modelo de regresión.....	15
4.4. Análisis descriptivo.....	16
4.5. Resultados .....	19
<b>5. CONCLUSIONES .....</b>	<b>20</b>
<b>6. REFERENCIAS .....</b>	<b>22</b>

## Índice de tablas

<b>Tabla 1. Evolución de la puntuación de mercado RSC .....</b>	<b>16</b>
<b>Tabla 2. Evolución de la puntuación mercado en sectores .....</b>	<b>17</b>
<b>Tabla 3. Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones .....</b>	<b>18</b>
<b>Tabla 4. Efecto de la RSC en el rendimiento empresarial .....</b>	<b>20</b>

## 1. INTRODUCCIÓN

La responsabilidad social corporativa (RSC), “un concepto que integra el interés social y medioambiental, en las operaciones empresariales y en el de los grupos de interés” (Comisión Europea, 2001), ha sido durante años un tópico muy relevante en la toma de decisiones de los empresarios, más aún después de la crisis financiera. En este sentido, señalan Porter y Kramer (2011) que “desde hace años las corporaciones han prosperado a expensas de la sociedad. Se ha averiguado que las actividades de las empresas son la causa de los problemas sociales, económicos y medioambientales”. Hoy en día, gran parte de la sociedad exige que las empresas realicen sus actividades de la forma más eficiente. No obstante, quien realmente tiene el poder para cambiar la visión desde un enfoque estrictamente económico a uno de carácter sostenible son los accionistas, los cuales se plantean si la RSC supone para ellos un rendimiento positivo.

En la literatura previa existen opiniones contradictorias sobre la incidencia de la RSC en el rendimiento empresarial. De esta manera, autores como Margolis *et al.* (2009) consideran que existe una relación positiva, mientras que otros como Mittal *et al.* (2008) consideran justo lo contrario. Finalmente, otros estudios ponen de relieve unos resultados mixtos (Schreck, 2011).

En este contexto, nuestro trabajo pretende analizar si en el contexto de las empresas cotizadas españolas existe una relación entre RSC y rendimiento empresarial, para el período 2011-2013. Aplicando la metodología de datos de panel, concretamente el estimador por efectos fijos, nuestros resultados ponen de manifiesto una relación negativa entre la RSC y el rendimiento empresarial.

El resto del trabajo se estructura de la siguiente forma. En el segundo apartado revisamos las estrategias empresariales frente a las políticas de RSC. En el tercero revisamos la literatura que ha analizado la relación RSC-rendimiento empresarial. En el cuarto abordamos el análisis empírico y en el quinto planteamos las principales conclusiones.

## 2. LAS ESTRATEGIAS EMPRESARIALES FRENTE AL RETO DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Tomando de base los tres pilares del desarrollo sostenible, es decir, el aspecto medioambiental, el social y el económico, se pueden considerar, de acuerdo con Pérez (2003), cuatro tipos de estrategias empresariales frente a la responsabilidad social corporativa:

- Estrategia orientada al cumplimiento de la normativa.
- Estrategia orientada a la creación de una imagen corporativa.
- Estrategia orientada a la eficiencia medioambiental o ecoeficiencia.
- Estrategia orientada a la responsabilidad social o a la sostenibilidad.

La estrategia orientada al cumplimiento de la normativa es planteada por Salter (1992), con la denominación de *legalista*, y fue seguida por muchas empresas durante los años setenta, persistiendo en la actualidad para un elevado número de entidades. Las características de esta estrategia se podrían resumir de la siguiente forma:

- Se cumplen las normas, pero en su interpretación más restrictiva, no afrontando ninguna actividad que vaya más allá de texto legal.
- No se involucra a los grupos de interés, con la única excepción de la Administración medioambiental.
- Los planes, programas y/o políticas de gestión medioambiental, si existen, son simplemente para el cumplimiento de la normativa vigente.

Así pues, bajo esta perspectiva es posible incluso que las cuestiones medioambientales sean vistas como una amenaza para las actividades empresariales y una fuente de reducción de beneficios. Es posible que pueda plantearse, siguiendo esta estrategia, la publicación de algún tipo de informe sobre aspectos medioambientales, referido a planes, políticas y programas relativos a ciertos aspectos de la empresa. En definitiva, no existe un compromiso real por los aspectos sociales y medioambientales en general.

Por su parte, la estrategia orientada a la creación de una imagen corporativa hace referencia a empresas en las que, aunque quizás no existe una conciencia clara relacionada con la RSC, sí que existe un ánimo por reportar una información adicional

a la estrictamente necesaria de acuerdo con la legislación vigente. Posiblemente se pretende satisfacer las demandas informativas de ciertos grupos de interés. Se trata de empresas que priman el aspecto económico, como en la estrategia anterior, si bien también ofrecen una información medioambiental más completa, con la idea de generar una imagen corporativa aceptable. Así pues, se incorporan proyectos y programas medioambientales que pudieran tener una mayor difusión y aceptación generalizada (como la adquisición, siempre que no implique variación de los procesos, de materiales menos contaminantes, patrocinios, donaciones para reparación de daños medioambientales, etc.). De alguna manera, las empresas que optan por este enfoque incorporan acciones propias de la estrategia que analizamos a continuación, pero ni con el mismo alcance ni con la misma finalidad.

La estrategia orientada a la eficiencia medioambiental o ecoeficiencia hace necesario definir el concepto “eficiencia”. En la Cumbre Mundial de Río de 1992, Stephan Schmidheiny y el World Business Council Sustainable Development (WBCSD) presentan el documento *Cambiando el Rumbo*, en el que se pretende concienciar a las empresas de que son un componente esencial del problema de la degradación medioambiental, como parte parcialmente causante y como potencial motor hacia el desarrollo sostenible. En dicho trabajo aparece por primera vez el concepto de empresas ecoeficientes, entendidas como “aquéllas que crean más utilidad en los productos y servicios (en otras palabras, que añaden más valor) mientras continuamente reducen los consumos de recursos y la contaminación” (Schmidheiny y WBCSD; 1992). Así pues, se pretende llevar a la esfera del entorno corporativo las cuestiones globales relacionadas con el desarrollo sostenible. Seguidamente, en el primer encuentro organizado por la citada organización sobre esta materia, celebrado en 1993, se adopta la siguiente definición: “La ecoeficiencia es lograda proporcionando bienes y servicios a un precio competitivo, que satisfaga las necesidades humanas y la calidad de vida, al tiempo que reduzca progresivamente el impacto medioambiental y la intensidad de la utilización de recursos a lo largo del ciclo de vida, hasta un nivel compatible con la capacidad de carga estimada del planeta” (WBCSD; 2000: 9). Asimismo, organizaciones como la Agencia Europea de Medio Ambiente (EEA) y la Organisation for Economic Cooperation and Development (OCDE) han definido esta estrategia de gestión “como “la eficiencia con la cual los

recursos ecológicos son utilizados para satisfacer las necesidades humanas” (OCDE; 1998).

Sea cual fuere la definición adoptada, en esta estrategia se incorporan dos de los tres aspectos del desarrollo sostenible, el medioambiental y el económico, por lo que la empresa considera que puede generar beneficios con menos impactos medioambientales. De acuerdo con el WBCSD (2000: 15) esta estrategia se alcanzaría abordando siete acciones clave, integrantes de la denominada *Business Agenda*:

- Reducir la intensidad en el consumo de materiales
- Reducir la intensidad en el consumo de energía
- Reducir la dispersión de sustancias tóxicas
- Aumentar la reciclabilidad
- Maximizar el uso de recursos renovables
- Extender la durabilidad de los productos
- Incrementar la intensidad del servicio

Estas acciones podrían resumirse en tres objetivos:

- *Reducir el consumo de recursos.* Minimizar el uso de la energía, materiales, el agua y la tierra, aumentar la reciclabilidad y la durabilidad de los productos.
- *Reducir los impactos sobre la naturaleza.* Minimizar la contaminación del aire, los vertidos de aguas, la generación de residuos y la dispersión de sustancias tóxicas, así como promover el uso sostenible de los recursos renovables.
- *Incrementar el valor del producto o servicio.* Otorgar más beneficios a los clientes a través de las propias características del producto, otorgar servicios adicionales (como los servicios postventa), así como el enfoque de ventas de productos y servicios que satisfagan las necesidades que los clientes realmente tienen.

La última de las estrategias mencionadas en la denominada estrategia orientada a la sostenibilidad, que plantea la consideración de los tres factores clave del desarrollo sostenible, debiendo la empresa buscar un equilibrio entre los tres aspectos asociados

la perspectiva económica, social y medioambiental. A pesar de que no existe una definición única acerca de lo que se entiende por RSC, parece que existe un consenso en la consideración de la relación entre la entidad y los grupos de interés con los que se relaciona, donde se incluyen, entre otros, los clientes, los trabajadores, la comunidad, los propietarios u accionistas, la Administración o los proveedores. Nos referimos, a modo de resumen a las definiciones de la Comisión Europea, la OCDE, y la WBCSD.

La Comisión Europea (2001: 4) la define como un concepto “con arreglo al cual las empresas deciden voluntariamente contribuir a una sociedad mejor y un medio ambiente más limpio”.

La OCDE no la define explícitamente, si bien indica, como principio general del documento *Guidelines for Multinational Enterprises* que las empresas deberían “contribuir al progreso económico, social y medioambiental con el fin de lograr el desarrollo sostenible”, añadiendo además que los principios establecidos son perfectamente aplicables a las pequeñas y medianas empresas.

Por su parte, la WBCSD (1999: 3) define la RSC como “el compromiso continuo de la empresa por comportarse de forma ética y contribuir al desarrollo económico mientras mejora la calidad de vida de los trabajadores y sus familias, así como la de la sociedad en general”. Para ello señala la WBCSD (1999) que se deben incorporar los siguientes factores en la gestión empresarial:

- Los derechos humanos, incluidos en la Declaración Universal de Derechos Humanos, deberían ser apoyados públicamente por las organizaciones, manifestando el compromiso de respetarlos en todos los países en los que operen.
- El derecho de los trabajadores, incluido en la Declaración de la Organización Internacional del Trabajo. En este tema, se debe respetar en general el derecho a la asociación y a la negociación. Y de manera más personal, se debe procurar respetar la diversidad cultural y de género, ya que de esta forma se conseguirá un lugar de trabajo más eficaz.
- La protección del medio natural. Las empresas deben desarrollar sus actividades sin dañar el medio ambiente. Las organizaciones deberían comprometerse para

avanzar hacia un mundo más eficiente tanto si reciben o no una ayuda fiscal por tales acciones.

- La implicación de la comunidad. En este aspecto, hay una serie de actividades necesarias para el desarrollo de la comunidad, como por ejemplo la importancia de un sistema educativo, procurar la seguridad y la salud en la sociedad, y fomentar una visión compartida del papel de la empresa.
- La relación con los proveedores. Las empresas deben estar alerta ante conductas no deseables por parte de sus proveedores directos o indirectos, ya que éstos pueden estar realizando sus actividades de forma ilegal, contratando niños o manejando productos contaminantes. Ante esta situación, la empresa debe denunciarlo para que tales conductas sean eliminadas por completo.
- Los derechos de los grupos de interés. Para los empresarios, los accionistas son el grupo de interés más importante puesto que tienen que responder ante ellos. Sin embargo, existen otros grupos, como los consumidores, empleados o clientes, y éstos deben ser respetados de igual manera que los propietarios.
- El control. Para llevar a cabo la gestión de la RSC es necesario un exhaustivo control, con informes sobre el comportamiento de la entidad, reforzados con unos indicadores generalmente aceptados. Los informes en cuestión pueden relacionarse con los impactos y el comportamiento medioambiental de las empresas.

Atendiendo a lo establecido por Schaltegger y Burrit (2000), realmente las tres perspectivas del desarrollo sostenible (aspecto económico, medioambiental y social) están, citando a modo de ejemplo los siguientes casos:

- Las actividades económicas pueden causar impactos sociales (p.e., la creación de un sistema de becas o prácticas amplía los conocimientos del trabajador; fuga de cerebros).
- Los impactos sociales pueden provocar beneficios y costes económicos (p.e, la adaptación de la mujer al puesto de trabajo mejora el ambiente laboral).
- Las oportunidades y problemas sociales pueden venir acompañados de impactos medioambientales (p.e., implantar la idea de la protección del medioambiente; sobreconsumo de productos electrónicos).

- Las cuestiones medioambientales pueden provocar beneficios o costes sociales (p.e., el desarrollo de energías alternativas; la contaminación de residuos por parte de la industria).
- Los impactos medioambientales pueden provocar impactos económicos (p.e., sol y playa son el complemento perfecto para un resultado positivo; la contaminación del mar incrementa los costes de limpieza).

En este contexto, aunque se han desarrollado planes en el ámbito nacional y supranacional, como sucede con la *Agenda 21* de Naciones Unidas y los Quinto y Sexto Programas de Acción de la Unión Europea, también es cierto que, actualmente, sigue vigente la afirmación de Bebbington y Gray (1996: 34) de que todavía no ha emergido un claro consenso sobre “cómo debería ser una economía global sostenible, cómo podríamos llegar a ella y qué implicaciones podría tener el camino hacia la sostenibilidad en las formas actuales de vida. Más especialmente, bajo la glosa de la retórica no está claro qué están haciendo, deberían hacer o, en su caso, pueden hacer los negocios para redirigir la actividad económica hacia un mayor desarrollo sostenible”.

### **3. LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y EL RENDIMIENTO EMPRESARIAL**

Las teorías sobre la responsabilidad social corporativa han evolucionado desde hace más de media década. De esta manera, Friedman (1970) argumentó que, “la responsabilidad social de la empresa es maximizar sus beneficios”. Ahora, tanto empresarios como accionistas desean invertir en RSC, ya que incrementa su reputación personal (Barnea y Rubin, 2010). Sin embargo, otros autores opinan que un incremento del gasto en RSC aleja al empresario del objetivo principal de la empresa, ganar dinero.

Existen muchos argumentos que analizan la actuación de la RSC en la empresa. Jensen (2001) cree en la “maximización del valor”, es decir, el desarrollo del valor o marca de la empresa es el principal objetivo. Para cumplir este objetivo, el autor señala que se deben involucrar todos los grupos de interés relacionados directa o indirectamente en la empresa. Otro autor, Baron (2001), cree que este tipo de estrategia de RSC es consistente con empresas que desean maximizar sus

beneficios. Para apoyar esta idea, Porter y Kramer (2001) establecen que las inversiones estratégicas, como las inversiones en recursos humanos, el acceso a financiamiento, reputación, etc., influyen positivamente en la empresa.

La RSC es caracterizada por varios autores como una fuente de ventaja competitiva (Russo y Fouts, 1997). Para Barney (1991), la estrategia de la empresa debe incluir la creación de un producto diferente, no sustituible, pudiendo la RSC ayudar al cumplimiento de este objetivo. Por su parte, McWilliams y Siegel (2011) creen además que la RSC genera una serie de beneficios como son la reputación de la marca, capital humano y la facilidad para acceder a la financiación. En la introducción adelantamos que hay varias opiniones acerca de los resultados de la relación entre la RSC y el rendimiento empresarial. Los estudios han tenido todo tipo de conclusiones: positivas, negativas y neutras (Fernández-Feijóo, 2009). De esta manera, Margolis *et al.* (2009) sugieren que hay un efecto positivo de la RSC en el rendimiento empresarial. Por otro lado, los estudios de Mittal *et al.* (2008) concluyen que existe una relación negativa entre estas variables, mientras que Schreck (2011) llega a unos resultados mixtos.

La crisis financiera de 2007 afectó a las relaciones entre el mercado y la sociedad. En el tema que nos concierne, no se ha probado qué efecto ha tenido la RSC en el rendimiento empresarial. Lo único que se asume en esta situación es que la demanda de productos sociales es elástica. Con respecto a esta idea, Portney (2008) opina que las personas se molestan por los asuntos del medio ambiente cuando tiene unos elevados ingresos. En tiempos de recesión, cuando la sociedad tiene menos capital para el consumo, suelen dejar de lado la demanda de productos que protegen al medio ambiente. Esto lo podemos aplicar al lado de la oferta. Las empresas en tiempos de crisis reducen sus inversiones. Así, en situaciones de recesión las empresas eliminan primero el gasto relacionado con la RSC (The Economist, 2009).

Teniendo en cuenta las aportaciones, no está claro si existe una incidencia positiva o negativa de la RSC en el rendimiento empresarial, por lo que serán los resultados empíricos los que determinen si tal incidencia existe y, en tal caso, el signo de la misma.

## **4. ANÁLISIS EMPÍRICO**

### **4.1. Muestra**

La muestra parte de las empresas no financieras cotizadas españolas que se encuentran incluidas en la base de datos OSIRIS. De esta manera, los datos económico-financieros de las 95 empresas procedentes de OSIRIS se han cruzado con los datos relativos a la RSC extraídos manualmente del índice MERCO (Monitor Empresarial de Reputación Corporativa), que ofrece un índice específico relativo a las “empresas más responsables”, siendo 28 empresas cotizadas las que aparecen incluidas en dicho índice. Así pues, nuestra muestra final está compuesta por 28 empresas cotizadas para el período 2011-2013.

### **4.2. El índice de Responsabilidad Social Corporativa del Monitor Empresarial de Reputación Corporativa**

El Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCO) elabora diversos índices reputacionales, entre los que se encuentra, desde el año 2011, el índice de RSC. Se trata de un índice creado a partir de la opinión de los grupos de interés sobre las empresas. De esta manera, se realizan encuestas a una muestra de personas para cada categoría de grupos de interés, quienes opinan de aspectos específicos que permitirán configurar el índice de RSC. Los grupos de interés consultados son directivos, expertos en RSC, miembros de Organizaciones No Gubernamentales (ONGs), miembros de sindicatos, asociaciones de consumidores, periodistas de información económica, analistas financieros y gestores de medios de comunicación.

Los aspectos que configuran el índice MERCO (2014) son los siguientes<sup>1</sup>:

- I. Comportamiento ético, entendido como el comportamiento de acuerdo a las costumbres o normas impuestas tanto en la empresa como en la sociedad. Implica un comportamiento honesto, íntegro, incorruptible, y actuar imparcialmente en cualquier toma de decisiones con transparencia y responsabilidad. Dentro de este apartado se incluyen:

---

<sup>1</sup> Los siguientes aspectos han sido adaptados y resumidos de la página web de MERCO.

- a. Código ético o Código de Conducta, donde se exponen los compromisos y responsabilidades éticas para propiciar un ambiente de trabajo saludable y productivo, entre los distintos grupos de interés.
  - b. Mecanismos para gestionar incidencias éticas. La base principal de los códigos éticos es establecer canales de comunicación confidenciales para que el empleado pueda consultar o denunciar cualquier situación que le afecte. Cualquier código ético puede ser cambiado por los dirigentes de la empresa en una asamblea, utilizando el medio electrónico, como el correo electrónico o las redes sociales para comunicarlo a todos los grupos de interés involucrados en la empresa.
  - c. Comité o Comisión de Ética. Cuando ya se han definido los códigos éticos se hace necesario un comité que gestione la responsabilidad social de la empresa. Este comité estará compuesto por un grupo de personas designado por la alta dirección, que representan cada área de la organización. Su objetivo será supervisar los planes e identificar los riesgos que puedan surgir, y en tal caso, modificar las normas para mejorar la seguridad o la eficacia de la empresa.
  - d. Política Anticorrupción. Todas las corporaciones del mundo detestan cualquier situación de corrupción, puesto que genera un gasto de capital por los costes de las sanciones, pero principalmente por una pérdida de imagen o de confianza hacia sus inversores y clientes.
- II. Transparencia y Buen Gobierno. Actualmente toda organización desea mostrar abiertamente las actuaciones de sus actividades y mejorar en todo momento las herramientas de control o rendición de cuentas, fortaleciendo así la confianza de los mercados en sus instituciones. Dentro de este apartado se incluyen:
- a. Políticas de Transparencia y Buen Gobierno. Las organizaciones deben trabajar para crear un proyecto sólido y para ello hay tres elementos imprescindibles, la transparencia (la organización debe mostrarse abierta a compartir la información relevante para los grupos de interés), la memoria de sostenibilidad (se aconseja que la organización identifique cuales son las prácticas que realiza en sus actividades, como por ejemplo, si se protege al medioambiente o al trabajador con factores de salud o seguridad), código ético (especificar los valores de la empresa)

- b. Sistema de control del riesgo relacionado con el buen gobierno. La organización tiene que estar atenta en todo momento a la calidad de su actividad, ya que su imagen estará en entredicho para sus grupos de interés.
  - c. Canales de comunicación para accionistas y empleados. Es importante mantener al tanto a los grupos de interés de cualquier movimiento de la organización. Para ello, se debe emplear una herramienta muy utilizada hoy en día, internet. En ella se encuentran múltiples opciones que pueden facilitar a las organizaciones mejorar la labor de la comunicación.
  - d. Informe de Gobierno Corporativo. A través de él la empresa muestra cómo ha transcurrido el año para la organización. Se elabora un informe en el que se detalla toda la información que requieren los inversores para su toma de decisiones. El informe muestra la estructura de la propiedad, el funcionamiento del consejo de administración, las comisiones del consejo, la remuneración de la alta dirección y la auditoría de cuentas, entre otros.
- III. Responsabilidad con los empleados. Para toda organización los empleados son esenciales para el funcionamiento de sus actividades. Está comprobado que si están cómodos en sus puestos de trabajo estarán más motivados para realizar con eficacia sus labores y, por tanto, la organización se beneficiará de ello. Sin embargo, los empleados también deben mostrar integridad, compromiso y ética a la hora de aceptar el empleo. Entre los factores que se consideran dentro de este apartado se encuentran los siguientes.
- a. Programas de gestión del talento. El talento es la capacidad que tiene el individuo para realizar una tarea con unos resultados extraordinarios de manera continuada en el tiempo. Además, éstos contribuyen, a través de sus competencias, a potenciar un ambiente de trabajo eficiente en la organización. Para toda organización, el talento es esencial para el desarrollo económico y social de la misma. El programa de talento se basa en el desarrollo e incorporación de los nuevos integrantes a la fuerza laboral. Y por último, se intenta retener al empleado para no perder ese capital humano que tanto coste económico y en tiempo ha resultado.
  - b. Programas de conciliación. Cada vez más personas desean que la sociedad sea más equitativa. Por tanto, las organizaciones deben trabajar para que se superen las desigualdades entre hombres y mujeres.

- c. Gestión de la diversidad e igualdad de oportunidades. Con la globalización se ha incrementado la velocidad del movimiento de personas entre países. Los individuos, tanto hombres como mujeres, con altos niveles de cualificación, han elevado la competencia en las organizaciones.
  - d. Dialogo con los empleados. Para una empresa el empleado es el bien más valioso. Por ello, si no se comunica correctamente con él, la organización no se estará beneficiando de todo su conocimiento e ideas. Por tanto, para que cambie esta tendencia, se debe crear una cultura de diálogo donde el superior está continuamente preguntando a sus empleados, manteniéndolos informados y mostrándose abierto en cuanto estos tengan alguna duda. Con estos elementos, se pretende que el trabajador tenga más libertad a la hora de actuar con recomendaciones o sugerencias.
- IV. Compromiso con el medio ambiente y el cambio climático. Hoy en día todas las organizaciones están comprometidas con la protección del medio ambiente. Por ello, muchas de ellas están cambiando sus políticas de actuación anticuadas a unas más eficientes para estos tiempos. En general, las empresas han comenzado por realizar cursos de formación a sus empleados para que aprendan a actuar de manera responsable hacia el medio ambiente. También se han aplicado varias medidas dentro del proceso de producción, como la mejora del consumo de energía, la recogida de los residuos, minimizar el consumo de papel sustituyéndolo por sistemas digitales. Dentro de este apartado se incluyen:
- a. Medición y gestión del impacto medioambiental. El objetivo de toda organización moderna es preservar el medio ambiente y sus propios beneficios. Para ello, la empresa debe emprender una serie de acciones para minimizar el impacto medioambiental.
  - b. Procedimiento de gestión y compra de productos responsables. Cuando la organización requiere que un producto sea lo más fiable posible, es decir, que garantice la seguridad tanto de sus empleados como de sus clientes, se inicia un procedimiento para la solicitud de dicho bien.
  - c. Iniciativas para mitigar los impactos medioambientales. Para reducir el impacto en el medio ambiente, la sociedad debe empezar a cumplir una serie de puntos, como eliminar los bienes que no hacen falta para el día a día, evitar el uso de materiales de un solo uso o utilizar productos que puedan reutilizarse, entre otros.

- d. Posicionamiento frente al cambio climático. En la conferencia de la COP21 en París, los países acordaron una serie de medidas para luchar contra el gran problema que vivimos hoy en día, las elevadas emisiones de gases de efecto invernadero. En el acuerdo pactado, no solo intervinieron las naciones del mundo sino también un elevado número de empresas multinacionales, que demostraron su compromiso con el medio ambiente.

A partir de todos estos aspectos comentados, MERCO elabora un índice empresarial, el cual será utilizado en el presente trabajo como medida de la RSC de cada una de las empresas incorporadas en la muestra.

### **4.3. Variables y modelo de regresión**

#### *Variable dependiente*

Siguiendo la literatura previa hemos utilizado las siguientes variables para medir el rendimiento empresarial:

RE: Es la rentabilidad económica de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el total de activos.

RF: Es la rentabilidad financiera de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto.

#### *Variables independientes*

RSC: Puntuación obtenida por la empresa en el índice de RSC de MERCO.

De acuerdo con trabajos previos que analizan la relación entre RSC y rendimiento empresarial, incluimos como variables de control el riesgo, el tamaño, y los gastos de investigación y desarrollo (Andersen y Dejoy, 2011; Margolis, 2009; McWilliams y Siegel, 2000). Tales variables son definidas de la siguiente forma:

RIESGO: Total de la deuda de la empresa deflactada por el importe del activo total.

TAMAÑO: Logaritmo natural del activo total.

ID: Son los gastos de investigación y desarrollo (I+D), deflactados por el importe total del activo.

#### 4.4. Análisis descriptivo

La Tabla 1 recoge la evolución anual de la puntuación del MERCO-RSC en los años 2011-2013, para 28 empresas españolas.

Los datos muestran un gran incremento en la puntuación promedio en RSC en el año 2012, con una diferencia de 1.489 puntos con respecto al año 2011. No obstante, no se mantiene el mismo patrón alcista, puesto que en el siguiente año la media disminuye cerca de 500 puntos. Entre las empresas de la muestra, la empresa que alcanzó una mayor puntuación fue Iberdrola (en 2011 y 2012) e Inditex (en 2013).

**Tabla 1. Evolución de la puntuación de merco RSC**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	3.007,071	4.496,071	4.075,607	3.859,583
Mediana	3934	4377	4212	4.239
Desviación típica	2.889,615	2.210,46	2.573,403	2.618,693
Mínimo	0	0	0	0
Máximo	9.249	9.403	10.000	10.000

Fuente: Elaboración propia

La Tabla 2 muestra la evolución de las 28 empresas agrupadas considerando los cinco sectores diferenciados por la Bolsa de Madrid. La mayor media durante los tres años la encontramos en el primer sector, *Petróleo y Energía*, con una media de 6.207 puntos. En este sector destaca cómo a lo largo de los tres años analizados los mayores valores son alcanzados por Iberdrola y Endesa. El otro sector con los promedios más altos es el de *Tecnología y Telecomunicaciones*, destacando en este caso Telefónica e Indra.

El dato más desfavorable es alcanzado por el sector de *Bienes y Consumo*, que alcanza en 2011 una media de 1.094 puntos. Aunque en términos medios es el sector con inferiores valores, destacan empresas como la mencionada anteriormente, Inditex, y también Ebro Foods.

**Tabla 2. Evolución de la puntuación mercado en sectores**

**Panel A. Sector de Petróleo y Energía.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	5069,833	6206,5	6118,167	5798,167
Mediana	50306	5493	5518	5306,5
Desviación típica	2989,158	2011,479	1886,145	2268,595
Mínimo	0	4256	4202	0
Máximo	9249	9403	9132	9403

Fuente: Elaboración propia

**Panel B. Sector de Mat. Básicos, Industria y Construcción.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	3314,857	4568,143	3893,286	3925,429
Mediana	4352	4608	4291	4417
Desviación típica	2327,462	978,0889	1956,355	1826,4
Mínimo	0	3000	0	0
Máximo	5697	6309	6187	6309

Fuente: Elaboración propia

**Panel C. Sector de Bienes de Consumo.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	1094,833	3318,833	3411	2608,222
Mediana	0	3782	3122	1506
Desviación típica	2681,783	3102,9	3675,152	3183,340
Mínimo	0	0	0	0
Máximo	6569	8339	10000	10000

Fuente: Elaboración propia

**Panel D. Sector de Servicios de Consumo.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	1993,333	3373,667	2378,667	2596,81
Mediana	1823	4158,5	3082	3646
Desviación típica	2195,12	1720,184	1898,197	1921,772
Mínimo	0	0	0	0
Máximo	4355	4454	4274	4454

Fuente: Elaboración propia

**Panel E. Sector de Tecnología y Telecomunicaciones.**

	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>TOTAL</b>
Media	6023	6194,5	5744	5987,167
Mediana	6023	6195,5	5744	5757,5
Desviación típica	2585,182	1911,31	1312,39	1566,234
Mínimo	4195	4843	4816	4195
Máximo	7851	7546	6672	7851

Fuente: Elaboración propia

Los estadísticos descriptivos se muestran en la Tabla 3. La rentabilidad económica (*RE*) alcanza una media y una mediana de 0,03, mientras que el promedio de la rentabilidad financiera (*RF*) es 0,04, con una mediana del 0,10. Así pues, se aprecia una mayor dispersión para la rentabilidad financiera. La RSC (expresada en logaritmo) alcanza un valor promedio de 8,48 y un valor mediano de 8,42. Con relación al resto de variables no se aprecian altas dispersiones.

El Panel B muestra los valores de la matriz de correlaciones, en la que no se aprecian valores excesivamente altos, por lo que podemos concluir que la multicolinealidad no será un problema en nuestras regresiones.

**Tabla 3. Estadísticos descriptivos y matriz de correlaciones**

<b>Panel A. Estadísticos descriptivos</b>					
	<b>Media</b>	<b>Desviación típica</b>	<b>Mediana</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
<i>RE</i>	0,030	0,050	0,032	-0,129	0,185
<i>RF</i>	0,044	0,736	0,104	-6,179	1,069
<i>RSC</i>	8,484	0,298	8,420	8,006	9,210
<i>RIESGO</i>	0,681	0,175	0,700	0,306	0,971
<i>TAMAÑO</i>	15,944	1,621	15,990	12,312	18,683
<i>ID</i>	0,007	0,017	0,000	0,000	0,096

<b>Panel B. Matriz de correlaciones</b>					
	<i>RE</i>	<i>RF</i>	<i>RSC</i>	<i>TAMAÑO</i>	<i>RIESGO</i>
<i>RF</i>	0,465				
<i>RSC</i>	0,202	0,034			
<i>TAMAÑO</i>	-0,077	-0,033	0,218		
<i>RIESGO</i>	-0,230	-0,207	-0,276	0,284	
<i>ID</i>	0,049	0,049	-0,050	-0,346	-0,082

Definición de variables:

*RE*: Es la rentabilidad económica de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el total de activos. *RF*: Es la rentabilidad financiera de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto. *RSC*: Puntuación obtenida por la empresa en el índice de RSC de MERCO. *RIESGO*: Es el total de deudas de la empresa dividido por el total del activo. *TAMAÑO*: Es el logaritmo neperiano del activo total. *ID*: Son los gastos de investigación y desarrollo (I+D), deflactados por el importe total del activo.

#### 4.5. Resultados

La regresión ha sido estimada utilizando la metodología de datos de panel, concretamente mediante la estimación por efectos fijos. Teniendo en cuenta que nuestra muestra está compuesta por un conjunto de empresas a lo largo de una serie de años, es posible que exista lo que se conoce como heterogeneidad inobservable, que sería constante en el tiempo para cada empresa y de carácter no aleatorio. Tales efectos individuales pueden ser eliminados mediante la metodología que utilizamos en nuestro trabajo. La estrategia consiste en aplicar los mínimos cuadrados ordinarios (MCO) sobre el modelo original en diferencias respecto a las medias grupales, lo que provoca que el efecto individual sea removido de la ecuación de regresión.

De esta manera, en los resultados mostrados en la Tabla 4 se aprecia que ambos modelos ponen de manifiesto una relación negativa de la RSC sobre el rendimiento empresarial, tanto si consideramos como medida del rendimiento la rentabilidad económica (Modelo 1,  $\beta_1 = -0,11$ ) como si utilizamos la rentabilidad financiera (Modelo 2,  $\beta_2 = -1,43$ ). Estos resultados son consistentes con los obtenidos por Nollet *et al.* (2016) y contrarios a los mostrados por Margolis *et al.* (2009).

Con relación a las variables de control, tanto el riesgo como los gastos en I+D inciden negativamente en el rendimiento empresarial, mientras que el tamaño incide positivamente. Estos resultados son coherentes con los obtenidos por la literatura previa. Concretamente para el caso de la variable riesgo, Orlitzky y Benjamin (2001) argumentan que las empresas con alto riesgo suelen tener menores cifras de rendimiento empresarial. Por su parte, los autores McWilliams y Siegel (2000) demuestran que la variable I+D, tiene un impacto negativo en el rendimiento económico. Concretamente, establecen que un exceso en las inversiones relativas a la I+D incrementa las posibilidades de un rendimiento económico insuficiente para cubrir los gastos.

Finalmente, para la variable tamaño, los autores Pull (2003) y Falkowski (2012) indican que el tamaño influye en el rendimiento empresarial, demostrando que las empresas grandes tienen un mejor rendimiento financiero, al disfrutar de una mejor reputación, honestidad y confianza de los prestamistas.

**Tabla 4. Efecto de la RSC en el rendimiento empresarial**

	<b>Modelo1</b> <b>(Rentabilidad económica)</b>	<b>Modelo 2</b> <b>(Rentabilidad financiera)</b>
RSC	-0,11*** (-2,05)	-1,43*** (3,24)
RIESGO	-0,23*** (-1,90)	-2,61* (1,96)
TAMAÑO	0,14** (2,04)	0,67* (1,72)
ID	-1,40* (-1,70)	-1,98 (-1,00)
Constante	-1,22 (-1,10)	0,0974 (0,32)
F	5,46***	3,67**
F (empresa)	5,23***	1,61*

Los siguientes modelos fueron estimados

Modelo 1:

$$RE_{it} = \chi_0 + \chi_1 RSC_{it} + \chi_2 RIESGO_{it} + \chi_3 TAMAÑO_{it} + \chi_4 ID + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Modelo 2:

$$RF_{it} = \chi_0 + \chi_1 RSC_{it} + \chi_2 RIESGO_{it} + \chi_3 TAMAÑO_{it} + \chi_4 ID + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

Definición de variables:

RE: Es la rentabilidad económica de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el total de activos.

RF: Es la rentabilidad financiera de la empresa, medida como cociente entre el resultado neto y el patrimonio neto.

RSC: Puntuación obtenida por la empresa en el índice de RSC de MERCOR. RIESGO: Es el total de deudas de la empresa dividido por el total del activo. TAMAÑO: Es el logaritmo neperiano del activo total. ID: Son los gastos de investigación y desarrollo (I+D), deflactados por el importe total del activo.

\*\*\*, \*\*, \*: Estadísticamente significativo al 1, 5 y 10 por ciento, respectivamente.

En paréntesis, t-estadísticos.

## 5. CONCLUSIONES

En nuestro estudio hemos intentado demostrar el efecto de la responsabilidad social corporativa en el rendimiento empresarial. Para ello, hemos empleado los datos económicos-financieros de las empresas cotizadas de OSIRIS y la puntuación del índice de RSC del Monitor Empresarial de Reputación Corporativa. Concretamente, nos centramos en una muestra que incluye 28 empresas españolas para el periodo 2011-2013.

Los resultados de los dos modelos lineales sugieren que hay una relación negativa entre la RSC y el rendimiento empresarial, por lo que a medida que aumenta la el índice de RSC, menores son los niveles del rendimiento empresarial. Así pues, se

demuestra que la RSC daña el rendimiento empresarial, tanto en lo que se refiere al rendimiento económico (rentabilidad económica) como en el relativo al rendimiento financiero o del accionista (rendimiento financiero).

Los resultados tienen implicaciones para reguladores, analistas y académicos. De esta manera, los reguladores en materia de RSC deben ser conscientes de que, si las actividades en RSC dañan el rendimiento empresarial, las empresas serán reticentes a llevar a cabo cualquier tipo de actividad de esta naturaleza. Asimismo, los analistas adquieren un conocimiento sobre la relación rendimiento-RSC que les permite juzgar de forma más apropiada la situación de las empresas. Finalmente, para los académicos aportamos evidencia de que, en España, tras el estallido de la crisis económica, se constata una relación negativa entre rendimiento y RSC, siendo necesario ahondar en estos resultados en futuras investigaciones, algunas de cuyas de las cuales proponemos al final de estas conclusiones.

Al mismo tiempo, el estudio no está exento de limitaciones. De una parte, tal como señalan Madorran y Garcia (2014), que realizan su estudio en el contexto del IBEX35, el tamaño de la muestra podría representar una limitación para esta investigación. De otra parte, es preciso tener presente la crisis económica que afecta a España a partir del año 2008. En este sentido, hemos podido abordar el estudio a partir del año 2011, fecha en la que comienza a elaborarse el índice de RSC por parte del MERCO, por lo que quizás, tal como señala The Economist, (2009),” en una situación de recesión el primer gasto que se elimina es la RSC”. Asimismo, tampoco conocemos si las empresas utilizan la RSC de forma estratégica para crear un valor añadido a sus productos o para atraer la atención de los distintos grupos de interés. O simplemente de forma altruista, con un único interés social.

Entre las líneas futuras de investigación se encuentran la posibilidad de realizar estimaciones no lineales, con el fin de detectar si diferentes valores del índice dan lugar a diferentes incidencias en el rendimiento empresarial, o la inclusión de variables de gobierno corporativo, como la estructura de propiedad o la naturaleza del accionista controlador de las empresas, con el fin de analizar si los resultados sufren algún tipo de variación tras su inclusión.

## 6. REFERENCIAS

- Andersen, M.L., Dejoy, J.S., 2011. Corporate social and financial performance: the role of size, industry, risk, and advertising expenses as control variables. *Bus. Soc. Rev.* 116 (2), 237–256.
- Baron, D.P., 2001. Private politics, corporate social responsibility, and integrated strategy. *J. Econ. Manag. Strateg.* 10 (1), 7-45.
- Baron, D. (2008). Managerial contracting and corporate social responsibility. *Journal of Public Economics*, 92(1-2), 268-288. doi:10.1016/j.jpubeco.2007.05.008
- Barnea, A., Rubin, A., 2010. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. *J. Bus Ethics* 97, 71-86.
- Barnett, M.L., Salomon, R.M., 2006. Beyond dichotomy: the curvilinear relationship between social responsibility and financial performance. *Strateg. Manag. J.* 27, 1101-1122.
- Barnett, M.L., Salomon, R.M., 2012. Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strat. Manag. J.* 33, 1304-1320.
- Barney, J., 1991. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *J. Manag.* 17 (1), 99–120.
- Bebbington, J. y Gray, R. (1996): "Sustainable development and accounting: Incentives and disincentives for the adoption of sustainability by transnational corporations" [en línea]. The Fourth Critical Perspectives on Accounting Symposium. New York, 26 to 28 April 1996 (citado el 23 de junio de 2000). Disponible en World Wide Web: <<http://www3.bus.osakacu.ac.jp/cpa96/abstract/gray.htm>> ,
- Burke, L., J. M. Logsdon, W. Mitchell, M. Reiner and D. Vogel (1986). 'Corporate community involvement in the San Francisco Bay Area', *California Management Review*, XXVIII(3), pp. 122-141.
- Carroll, A. (1979): "A three Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", *Academy of Management Review*, 4 (4), pp. 497-505.
- Carroll, A. B., & Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International Journal of Management Review*, 12(1),85–105. doi:10.1111/j.1468-2370.2009.00275.x
- Comisión Europea, 2001. Promoting a European Framework for Corporate Social Responsibility. Office for Official Publications of the European Communities, Luxembourg.
- Consejo de transparencia. (2014). Consejo de Transparencia y Buen Gobierno. Consultada el 4 de Febrero del 2016, en [http://www.consejodetransparencia.es/ct\\_Home](http://www.consejodetransparencia.es/ct_Home)
- Deloitte. (2009). La Responsabilidad Social y el Gobierno Corporativo. Consultada el 15 de Abril del 2015, en <http://www2.deloitte.com/es/es.html>
- Economist (The), 2009. A stress test for good intentions. Corporate social responsibility (May, 16).
- Fałkowski, J. (2012). Vertical coordination, access to capital, and producer loyalty in the Polish dairy sector. *Agricultural Economics*, 43 (2), 155-164.

- Fernández-FeijóoSouto, Belén, 2009. Crisis and corporate social responsibility: threat or opportunity. *Int. J. Econ. Sci. Appl. Res.* 2 (1), 36–50.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Marshfield, MA: Pitman Publishing Inc.
- Friedman, M., 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine* (September 13).
- Gonzalez Castillo, J (2016). Significado Y sentido Del comportamiento ético. Consultada el 2 de Febrero del 2016, en [http://www.academia.edu/6217135/UNIDAD\\_1\\_SIGNIFICADO\\_Y\\_SENTIDO\\_DEL\\_COMPORTAMIENTO\\_ETICO](http://www.academia.edu/6217135/UNIDAD_1_SIGNIFICADO_Y_SENTIDO_DEL_COMPORTAMIENTO_ETICO)
- Hillman, A.M., Keim, G.D., 2001. Shareholder value, stockholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strateg. Manag. J.* 22, 125–139.
- Jensen, M.C., 2001. Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Eur. Financ. Manag.* 7 (3), 297–317.
- Kurucz, E., Colbert, B., & Wheeler, D. (2008). The business case for corporate social responsibility. In A. Crane, A. McWilliams, D. Matten, J. Moon, & D. Siegel (Eds.). *The Oxford handbook of corporate social responsibility* (pp. 83–112). Oxford: Oxford University Press.
- Maignan, I., & Ralston, D. A. (2002). Corporate social responsibility in Europe and the U.S.: Insights from businesses' self-presentations. *Journal of International Business Studies*, 33(3), 497–514.
- Madorran, C.; García, T. (2016). Responsabilidad social corporativa y desempeño financiero: El caso español, RAE: Revista de Administración de Empresas*
- Margolis, J.D., Elfenbein, H.A., Walsh, J.P., 2009. Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance (Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1866371>).
- Martin, R.L (2002). *The Responsibility Virus: How Control Freaks, Shrinking Violets- and The Rest Of Us- can Harness The Power Of True Partnership*.
- Ministerio de Economía y Competitividad. Compromiso del Ministerio con el Medioambiente. Criterios de Sostenibilidad Medioambiental. Consultada el 3 de Marzo del 2016. en <http://www.mineco.gob.es/portal/site/mineco/>
- Mittal, R.K., Sinha, N., Singh, A., 2008. An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Manag. Decis.* 46 (9), 1437–1443.
- McGuire, J, B., T. Scheeweiss and A. Sundgren (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal.* 31(4), pp. 854-872.
- McWilliams, A., and D. Siegel (2000) “Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?” *Strategic Management Journal*, 21 (5): 603-609. McWilliams, A., Siegel, D.S., Wright, P.M., 2006. Corporate social responsibility: strategic implications. *J. Manag. Stud.* 43 (1), 1–18
- McWilliams, A., Siegel, D.S., 2011. Creating and capturing value: strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *J. Manag.* 37 (5), 1480-1495.

Mittal, R.K., Sinha, N., Singh, A., 2008. An analysis of linkage between economic value added and corporate social responsibility. *Manag. Decis.* 46 (9), 1437–1443.

Nollet, J, Filis, G & Mitrokostas, E 2016, 'Corporate social responsibility and financial performance: a non-linear and disaggregated approach' *Economic Modelling*, vol 52, no. Part B, pp. 400-407., 10.1016/j.econmod.2015.09.019

Orlitzky and Benjamin, J.D. 2001. 'Corporate Social Performance and Firm Risk: A Meta-analytic Review'. *Business & Society*, 40(4):369–96

Pelozo, J. (2009). The challenge of measuring financial impacts from investments in corporate social performance. *Journal of Management*, 35(6), 1518–1541. doi:10.1177/0149206309335188

Pérez Aleman, J. (2003) y Déniz mayor, J.J. : "Influencia de los grupos de interés en la gestión medioambiental corporativa". *Jornal do Técnico de Contas e da Empresa*, vol. 36, n° 449.

Porter, M.E., Kramer, M.R., 2002. The competitive advantage of corporate philanthropy. *Harv. Bus. Rev.* 80 (12), 56–69

Porter, M.E., Kramer, M.R., 2011. Creating shared value. How to reinvent capitalism—and unleash a wave of innovation and growth. *Harv. Bus. Rev.* 89 (1), 62–77.

Portney, P.R., 2008. The (not so) new corporate social responsibility: an empirical perspective. *Rev. Environ. Econ. Policy* 2 (2), 261–275.

Pull, K. (2003). Firm size, wages and production technology. *Small Business Economics*, 21 (3), 285-288.

Purroy, MI (2007). Ética, gobierno corporativo y responsabilidad social en las empresas. Cuadernos unimetano.

Preston, L. E., & O'Bannon, D. (1997). The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business and Society*, 36(4), 419-429. doi:10.1177/000765039703600406

Psicología y Empresa. (2010). Las responsabilidades de los empleados. Consultada el 11 de Febrero del 2016. en <http://psicologiayempresa.com/>

Russo, M.V., Fouts, P.A., 1997. A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Acad. Manag. J.* 40 (3), 534-559.

Salter, J. (1992): *Directors' guide to environmental issues*, Director Books, Hertfordshire.

Simpson, W. G., & Kohers, T. (2002). The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry. *Journal of Business Ethics*, 35(2), 97–109. doi:10.1023/a:1013082525900

Schaltegger, S. y Burrit, R. (2000): *Contemporary environmental accounting. Issues, concepts and practice*, Greenleaf Publishing, Sheffield.

Schreck, P., 2011. Reviewing the business case for corporate social responsibility: new evidence and analysis. *J. Bus. Ethics* 103, 167–188.

Waddock, S.A., Graves, B.S., 1997. The corporate social performance-financial performance link. *Strateg. Manag. J.* 18(4). 303-319.

Waddock, S. A., & Graves, S. B. (1997). Quality of management and quality of stakeholder relations: Are they synonymous? *Business and Society*, 36(3), 250–279. doi:10.1177/000765039703600303

World business council for sustainable development (WBCSD) (1999): *Corporate Social Responsibility: Meeting Changing Expectations*, Geneve, Suiza.

World business council for sustainable development (CWBCSD) (2000): *Eco-efficiency: Creating More Value With Less Impact*, Geneve, Suiza