

# Análisis sectorial del efecto de las acciones de responsabilidad social corporativa en la reputación

Ladislao Luna Sotorrió • Elisa Baraibar Díez  
Universidad de Cantabria

RECIBIDO: 27 de octubre de 2010

ACEPTADO: 26 de julio de 2011

**Resumen:** La conceptualización de la responsabilidad social corporativa ha estado unida a la evolución en la identificación y la gestión de los stakeholders, cuya composición y expectativas varían con la actividad de la empresa. El objetivo de este trabajo es analizar cómo influye el sector, tanto clasificado según el criterio de la Bolsa de Madrid como agregado según su visibilidad e impacto medioambiental, en la estrategia social específica de la empresa hacia cada stakeholder y en su eficacia para obtener reputación, incluyendo en el análisis el tamaño, la performance financiera y el endeudamiento. La contrastación empírica realizada para 130 empresas, que aparecieron en el ranking MERCO en el período 2004-2007, permite contrastar diferencias tanto inter como intrasectoriales en la gestión de los grupos de interés y en la eficacia de la estrategia social, indicador de la importancia de la actividad de la empresa en la gestión de los stakeholders.

**Palabras clave:** Responsabilidad social corporativa / Stakeholders / Reputación.

## Sectorial Analysis of the Effect of Corporate Social Responsibility Actions in Reputation

**Abstract:** The conceptualization of corporate social responsibility (CSR) has been linked to the evolution of identification of stakeholders and stakeholders management, whose composition and expectations vary with the activity of the firm. The aim of this work is to analyze how the sector, classified according to the criterion of the Madrid Stock Exchange and aggregated according to its visibility and environmental impact, influences the social strategy oriented to every stakeholder and its efficacy in obtaining corporate reputation, including size, financial performance and financial leverage into the analysis. The empirical model in 130 firms listed on the Spanish Monitor of Corporate Reputation from 2004 to 2007, allows to test inter and intra-sectorial differences in stakeholders management and efficacy of social strategy, indicator of the importance of the activity of the firm in stakeholders management.

**Key Words:** Corporate social responsibility / Stakeholders / Reputation.

## INTRODUCCIÓN

La evolución de la conceptualización de la responsabilidad social corporativa, derivada del debate teórico acerca de los objetivos de la empresa, ha venido acompañada de la identificación de los grupos de interés –*stakeholders*– relacionados con ella. Por tanto, no es extraño que las distintas teorías sobre el origen y justificación de la responsabilidad social utilicen como referencia las demandas y expectativas de los partícipes –destinatarios finales de las acciones sociales–, hasta el punto de plantear como una de las funciones de la empresa la gestión de los *stakeholders* (Clarkson *et al.*, 1999; Friedman y Miles, 2006).

Resultado de este proceso es la ampliación de los grupos de interés desde la perspectiva clásica –propietarios, prestamistas y posibles inversores– hacia otros interesados no en la faceta económica de la empresa, sino en su desempeño social o medioambiental. El reconocimiento de estos últimos *stakeholders* explica la ampliación de la investigación desde la relación de la responsabilidad social con la *performance* financie-

ra (Donaldson y Preston, 1995; Berman *et al.*, 1999), propia de la concepción clásica, hacia la *performance* social (Clarkson, 1995), que intenta explicar de manera objetiva las acciones y actitudes de la empresa (De Quevedo Puente *et al.*, 2007) conformadas dentro de la estrategia social, justificando el estudio de la reputación corporativa por ser el resultado de la valoración de los *stakeholders*.

De hecho, la gestión de los *stakeholders* implica, por una parte, la sensibilización de la empresa hacia las demandas de los grupos de interés y, por otra, un compromiso, materializado en la estrategia de responsabilidad social, que se comunica con carácter voluntario a través de la memoria social de la empresa.

Independientemente de la posición teórica que se adopte sobre la responsabilidad social, no se puede obviar que la práctica totalidad de las empresas grandes realizan una memoria social, que responde en menor o mayor medida a las expectativas de los *stakeholders*. Por otra parte, esas memorias cada día son más completas, lo cual es un claro indicador de la disposición real

de las empresas por transmitir a sus grupos de interés las acciones sociales que realizan, justificando con ello la importancia de este ámbito para los investigadores.

La relación de la empresa con los *stakeholders* es compleja debido tanto a la heterogeneidad de sus intereses como a las especificidades de cada sector de actividad, de forma que para analizar el efecto que tiene la estrategia social en la *performance* social y financiera de la empresa –paradigma central de la RSC– se plantea la necesidad de profundizar en dos líneas de investigación:

- Analizar las diferencias en el tipo y la intensidad de las acciones sociales de la empresa referidas a cada *stakeholder*, según su sector de actividad y, de manera intrasectorial, las diferencias en el modo en que las empresas gestionan la estrategia social orientada hacia los distintos *stakeholders*.
- Contrastar en qué medida el sector condiciona la eficacia de la estrategia social para obtener reputación y *performance* financiera, partiendo del supuesto de que esa relación es directa y significativa (Fombrun y Shanley, 1990; Toms, 2002; Brammer y Pavelin, 2004; Fernández Sánchez y Luna Sotorrío, 2007; Brammer y Pavelin, 2008).

Este trabajo tiene como objetivo obtener evidencia de cómo las acciones de la empresa, según el sector de actividad, influyen en la percepción de los *stakeholders* a los que van orientadas. Este problema ya fue señalado por Mahon (2002) y Smaiziene y Jucevicius (2009) a la hora de planificar la gestión de la reputación, objetivo que puede tener implicaciones a la hora de determinar la estrategia social de la empresa.

Para conseguir este objetivo se realizan dos análisis. El primero tiene como propósito contrastar las diferencias entre sectores de actividad en la estrategia social y su eficacia a la hora de conseguir reputación, desagregando la estrategia social en las acciones relacionadas con los seis principales *stakeholders* –propietarios, clientes, proveedores, empleados, sociedad y medio ambiente–, y en el que se incluyen como variables de control las siguientes: el tamaño, la *performance* financiera y el endeudamiento, debido a

la evidencia teórica de su influencia en la reputación de la empresa. En segundo lugar, se realiza un análisis intrasectorial cuyo objetivo es detectar las especificidades de cada sector en la gestión de sus *stakeholders*.

El criterio seguido para asignar cada empresa a un sector es la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid, realizando también un análisis agregado según la visibilidad y el impacto medioambiental de cada sector, atendiendo para ello a numerosos trabajos anteriores que lo justifican teóricamente y que permiten, además, comparar e interpretar los resultados.

La contrastación empírica se aplica a 130 empresas españolas que aparecen en el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (ranking MERCO) durante el período 2004-2007<sup>1</sup>. Las técnicas empleadas para el contraste de las hipótesis fueron el contraste de Kruskal-Wallis, así como un modelo de regresión lineal múltiple, que se llevó a cabo mediante el paquete estadístico SPSS. Los resultados contribuirán a la heurística empírica del paradigma social de la empresa, permitiendo conocer si la actividad de la empresa influye en el modo en que se gestionan los *stakeholders*, y aportando evidencia sobre el proceso de creación de reputación.

## ACCIONES DE RSC Y REPUTACIÓN

La gestión de los *stakeholders*, como elemento indispensable en las acciones de responsabilidad social o en la estrategia social de la empresa, influye en el modo en que se analiza el paradigma social de esta (estrategia social-*performance* social-*performance* financiera), ya que las diferentes aportaciones que intentan justificar teóricamente el concepto de responsabilidad social corporativa están íntimamente relacionadas con la presencia e identificación de los grupos de interés.

Dos son las perspectivas desde las que se intenta justificar la adopción por parte de la empresa de acciones sociales, laborales y medioambientales como parte de su estrategia social: una perspectiva normativa y una perspectiva positiva. La teoría de la legitimidad corresponde a una perspectiva normativa, que considera esas acciones como necesarias éticamente, con independencia de su efecto económico. Por otra par-

te, la teoría de la agencia y la teoría de los *stakeholders* se agrupan en torno a la perspectiva positiva, que consideran que tales acciones tienen efectos económicos positivos para la empresa.

La teoría de la agencia considera la empresa como un nexo de contratos (Jensen y Meckling, 1976) entre varios agentes económicos de distinta naturaleza entre los que la asimetría de la información genera ineficiencias. Friedman (1970) considera que la interacción de la empresa con el resto de los agentes económicos y con el medio ambiente es, a la vez, origen y consecuencia de un problema de agencia. Por lo tanto, desde este punto de vista, se pueden identificar los *stakeholders* como “el resto de agentes económicos y el medioambiente”.

No obstante, no es la presencia de estos colectivos lo que justifica la adopción de una estrategia social, sino la reducción de los costes de transacción, el incremento de la *performance* de la empresa y la contribución a la creación de valor. No es extraño, por lo tanto, que el análisis del efecto de la estrategia social en la creación de valor haya sido uno de los objetivos prioritarios de la investigación (Vance, 1975; Belkaoui, 1976; Alexander y Buchholz, 1978; Ullmann, 1985; Max, 1995; Preston y O’Bannon, 1997; Russo y Fouts, 1997; Waddock y Graves, 1997; Harrison y Freeman, 1999; Moore, 2001; Simpson y Kohers, 2002; Neville *et al.*, 2005; Fernández Sánchez y Luna Sotorrío, 2007).

La realización de actividades sociales como forma de demostrar que sus acciones son legítimas y que su comportamiento es el de un buen ciudadano corporativo (Gray *et al.*, 1995; Hooghiemstra, 2000; Reverte, 2009) que aporta algún bien social más allá de los intereses económicos y de las restricciones sociales (McWilliams y Siegel, 2001), se aborda desde la teoría de la legitimidad, estando esas actuaciones en consonancia con la idea de que “*las empresas tienen la obligación de seguir políticas con objetivos y valores societarios deseables*” (Bowen, 1953). El hecho de que esta teoría reconozca la existencia de un contrato entre la sociedad y la empresa, de forma que la sociedad requiere los servicios de la firma que, a su vez, recibe la aprobación de la sociedad (Archel, 2003), permite emplearla como explicación de las motivaciones de las empresas para divulgar su comporta-

miento social y medioambiental (Guthrie y Parker, 1990; Adams *et al.*, 1998; Neu *et al.*, 1998; Clarke y Gibson-Sweet, 1999; Hooghiemstra, 2000; Branco y Rodrigues, 2008). La legitimación permite, además, consolidar la reputación corporativa como la acumulación de actuaciones o *performance* sociales (De Quevedo Puente *et al.*, 2007), considerando esa *performance* social como la valoración objetiva del cumplimiento de las expectativas de los *stakeholders* y, por lo tanto, consecuencia de las acciones desarrolladas como parte de la estrategia social.

Es en la teoría de los *stakeholders* donde los grupos de interés adquieren pleno derecho, convirtiéndose en el paradigma dominante a la hora de contextualizar la responsabilidad social corporativa al personalizar la sociedad en cualquier grupo o individuo que puede afectar –o ser afectado por– el logro de los objetivos de la empresa (Freeman, 1984; Freeman y McVea, 2001; García-Meca y Martínez, 2005).

La teoría de los *stakeholders* integra (Garriga y Melé, 2004) los aspectos normativos de la teoría de la legitimidad, identificando de esta manera el modelo de compromiso intrínseco con los *stakeholders* (Berman *et al.*, 1999) en relación con la incidencia de la gestión de los *stakeholders* en la *performance* financiera; y los aspectos positivos de la teoría de la agencia, identificando el enfoque instrumental o de gestión estratégica de los *stakeholders* propuesto por Berman *et al.* (1999), en la medida en que supone el compromiso por parte de la empresa de divulgar la información que contenga el proceso o el resultado de la interiorización de los deseos/exigencias de sus *stakeholders* (Maignan *et al.*, 1999), a la vez que se facilita la negociación a largo plazo con ellos, contribuyendo a reducir los costes de transacción en el marco de la estrategia de desarrollo sostenible de la empresa.

Introducir el concepto de los *stakeholders* en la estrategia de la empresa tiene como objetivo ampliar la visión de los gestores más allá de las funciones de maximización del beneficio, e incluir los intereses y reivindicaciones de los grupos que no poseen una participación accionarial en la empresa (Mitchell *et al.*, 1997). La motivación de la actuación social será económica en la medida en que satisfacer las demandas sociales de los partícipes o *stakeholders* a través de la es-

trategia social sea de gran interés para la empresa, ya que depende de ellos para obtener los recursos que necesita para sobrevivir y tener éxito (Max, 1995; Mitchell *et al.*, 1997; Hillman y Keim, 2001).

La formulación de la teoría de los *stakeholders* ha obligado a revisar la definición de la responsabilidad social corporativa, que ha pasado de enunciarse como “acompañar las expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales que la sociedad tiene en un determinado momento del tiempo” (Carroll, 1979) a ser “el punto en que las empresas asumen las responsabilidades económicas, legales, éticas y discrecionales impuestas en ellas por sus varios *stakeholders*” (Maignan *et al.*, 1999), permitiendo segmentar las demandas de los *stakeholders* en función de la actividad a la que se dedique la empresa.

La permutación de términos, sin embargo, no tiene mayor efecto si no se identifica qué grupos o individuos pueden ser considerados *stakeholders*. Muchos autores han trabajado en su identificación (Freeman y McVea, 2001; Carroll y Buchholtz, 2006), estableciendo clasificaciones a tal efecto. De este modo, dependiendo del objeto del estudio se emplean clasificaciones como *stakeholders* primarios o secundarios (Clarkson 1995; Kaptein y van Tulder, 2003), accionistas y no accionistas (Schrenk, 2006), *stakeholders* internos y externos (Freeman y McVea, 2001) o, como las señaladas por Mitchell *et al.* (1997), de propietarios de capital o propietarios de bienes menos tangibles, de inversores y no inversores, o de proveedores de recursos o dependientes de la empresa.

También se supera la dicotomicidad de considerar o no a un individuo como *stakeholder* trasladándose la disyuntiva a los tipos de demandas que puedan tener: demandas contractuales explícitas o demandas implícitas, cuya concreción requiere un coste mayor a la hora de explicitarlas en un contrato (Cornel y Shapiro, 1987; Devine y Halpern, 2001).

Sin embargo, existen autores (Orts y Strudler, 2002) que creen que una definición tan amplia de los *stakeholders* incrementa la complejidad y que dificulta proporcionar las bases para establecer el comportamiento a seguir por los gerentes de las empresas. Es por eso que la cuestión de considerar o no a un grupo como *stakeholder*

pierde importancia en favor de en qué momento y sobre qué grupo de interés en particular tiene que actuar la gestión de la empresa. Esto permitiría explicar las diferencias sectoriales en la interacción con los diferentes *stakeholders*, ya que la clasificación de estos en el ámbito sectorial no es motivo diferenciador. Mitchell *et al.* (1997) orientan su trabajo a este fin, siendo tres las características que tiene que reunir un grupo de interés para merecer la atención por parte de los *managers* de una empresa: poder o capacidad de influencia sobre la empresa, legitimidad de sus reivindicaciones o de su relación con la empresa, y urgencia o grado en que las reivindicaciones requieren atención inmediata.

El enfoque de los *stakeholders* es, además, uno de los más utilizados (Smaziene y Jucevicius, 2009) para analizar la *performance* social, junto con el de los recursos y el de la competitividad, dependiendo de si el análisis se centra en el carácter intangible de la reputación o en su consideración de ventaja competitiva. El enfoque de los *stakeholders* hace referencia a la naturaleza perceptual de la reputación, y diversos autores la representan como la creencia, el conocimiento o la percepción global sobre lo que es una compañía (Fombrun y Shanley, 1990; Hall, 1992; Davies *et al.*, 2003). Por ese motivo, la gestión de los *stakeholders* incidirá en la percepción que cada grupo de interés tiene sobre la empresa y, por consiguiente, en la percepción global de esta.

Este trabajo se inscribe en el marco de la teoría de los *stakeholders* considerando la naturaleza de la definición de reputación corporativa como el agregado de las percepciones acerca de cómo las respuestas organizativas se corresponden con las demandas y expectativas de los *stakeholders* (Wartick y Cochran, 1985). Esta definición integra implícitamente tanto la estrategia social –a través del hecho de responder por parte de la empresa a las expectativas de los grupos de interés– como la *performance* social –a través de la convergencia del resultado de las acciones sociales con las demandas de los *stakeholders*–.

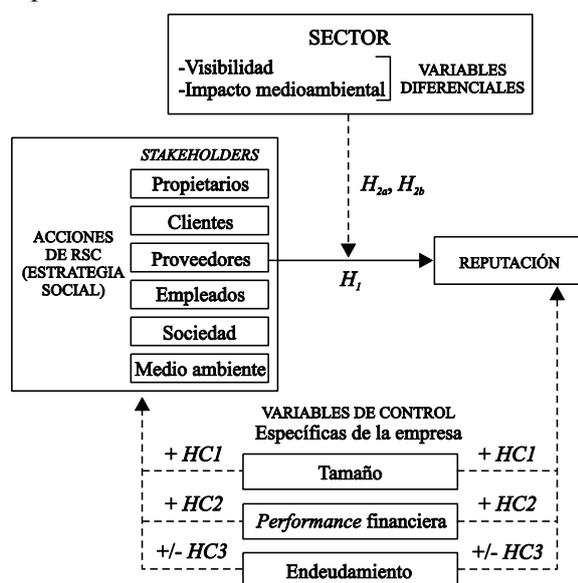
La complejidad de la gestión de la reputación debido a la falta de evidencia sobre cómo influyen las acciones de la compañía en la percepción de los grupos de interés (Smaziene y Jucevicius, 2009), junto con la consideración de que la gestión de los *stakeholders* es el origen de la repu-

tación (Radbourne, 2003), incrementan la importancia para las empresas de llevar a cabo y comunicar sus acciones de responsabilidad social o su estrategia social.

## MODELO TEÓRICO: FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

El modelo que se presenta en la figura 1 establece una relación directa entre la estrategia social y la reputación de la empresa, en la que la pertenencia a un determinado sector de actividad tiene un efecto diferencial.

**Figura 1.-** Modelo teórico de transformación de las acciones de RSC orientadas a los *stakeholders* en la reputación



FUENTE: Elaboración propia.

Así, la hipótesis inicial del trabajo sugiere la existencia de una relación directa y significativa entre la estrategia social de una empresa y su reputación ( $H_1$ ). Asimismo, en este trabajo se formula que existen diferencias significativas según el sector de actividad en el modo en que las empresas gestionan a los *stakeholders* ( $H_2$ ). Ello da lugar a las siguientes subhipótesis:

-  $H_{2a}$ : Existen diferencias intersectoriales en el modo en que las empresas gestionan un determinado grupo de *stakeholders* a través de la orientación de las acciones de responsabilidad social.

-  $H_{2b}$ : Existen diferencias intrasectoriales en el modo en que las empresas gestionan cada grupo de *stakeholders* a través de la orientación de las acciones de responsabilidad social.

El planteamiento de estas hipótesis recae en la consideración de que el sector en el que opera una empresa y, por lo tanto, su actividad, determina la relación establecida con los *stakeholders* a través de dos vías. En primer lugar, a través de la presión social como consecuencia de las demandas de los grupos de interés y, en segundo lugar, a través del modo en que las empresas hacen frente a esa presión social, lo que va a determinar finalmente la percepción de los grupos de interés.

La Bolsa de Madrid clasifica las empresas en seis sectores básicos: dos relacionados con la energía y la industria básica –petróleo y energía; y materiales básicos, industria y construcción–, dos ligados al consumo –bienes de consumo y servicios de consumo–, uno que agrupa las actividades de componente financiero –servicios financieros e inmobiliarias– y uno que agrupa las actividades relacionadas con la tecnología y la telecomunicación –tecnología y telecomunicaciones–.

Las variables diferenciales visibilidad e impacto medioambiental están determinadas por el sector de actividad, influyendo en la gestión de los *stakeholders*. Por lo que respecta a la visibilidad, el conocimiento que la sociedad tiene de la actividad de la empresa y la proximidad de esta con los consumidores influyen tanto en la estrategia social como en la reputación (Cowen *et al.*, 1987; Cottrill, 1990), siendo las empresas más visibles las más vulnerables comercialmente a las reacciones adversas de los *stakeholders* (Watts y Zimmerman, 1978; Karpik y Belkaoui, 1989; Roberts, 1992).

Con respecto al impacto medioambiental, el hecho de que determinadas actividades económicas generen ciertas externalidades sociales o medioambientales negativas repercute sobre la reputación de las empresas, incrementando la presión de los diferentes *stakeholders*, quienes obligan a las compañías a responder mediante el desarrollo de una estrategia social más activa en las dimensiones relacionadas con esas externalidades (Berman *et al.*, 1999; Clarke y Gibson-

Sweet, 1999; Rowley y Berman, 2000; Brammer y Millington, 2004; Brammer y Pavelin, 2004; Brammer y Pavelin, 2006; Branco y Rodrigues, 2008).

Por su parte, la estrategia social aparece subdividida en diferentes estrategias, dependiendo del grupo de interés al que estén orientadas. Se incluyen como variables de control<sup>2</sup> tres características específicas de cada empresa: el tamaño, la *performance* financiera y el endeudamiento, cuya relación teórica con la responsabilidad social y la reputación de la empresa se enuncian en las hipótesis de control (tabla 1).

Estas tres variables son las que han demostrado ser más relevantes y tener mayor respaldo teórico sobre la relación entre estrategia y reputación, por lo que su inclusión en el modelo global permite también contribuir a la heurística sobre la incidencia de esos factores en el paradigma objeto de estudio.

La influencia del tamaño tanto en la estrategia social como en la reputación es la más estudiada, siendo numerosas las evidencias empíricas de su influencia positiva en la importancia que tiene la responsabilidad social corporativa para la empresa (Trotman y Bradley, 1981; Pava y Krausz, 1996; Stanwick y Stanwick, 1998; Clarke y Gibson-Sweet, 1999), lo que se justifica por la existencia de economías de escala y por una mayor disponibilidad de recursos (Ball y Foster, 1982; Bowen, 2000; Orlitzky, 2001). El tamaño también tiene influencia directa en la reputación debido a su mayor cuota de mercado y poder en los medios de comunicación (Watts y Zimmerman, 1986). Por otra parte, una mayor diversificación geográfica y por mercados hace que el número de *stakeholders* sea mayor en las empresas de mayor tamaño y, por consiguiente,

también la demanda de información (Cowen *et al.*, 1987; Brammer y Pavelin, 2004).

Por su parte, el sentido de la relación entre estrategia social y *performance* es objeto de debate por parte de muchos autores (Preston y O'Bannon, 1997; Bowman y Haire, 1975; Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Griffin y Mahon, 1997; Moore, 2001), siendo el *business case* y la hipótesis de los recursos ociosos las argumentaciones contrapuestas. El primer caso justifica la estrategia social en la medida en que es capaz de generar valor a la empresa, mientras que la hipótesis de los recursos ociosos determina que una mayor *performance* financiera implica más recursos financieros para implementar mayores actuaciones sociales en la empresa. Por lo tanto, al plantear la *performance* financiera como algo previo a la estrategia social, cabe pensar que existe una relación directa entre ambos conceptos, ya que una mayor *performance* financiera puede traducirse en una mayor inversión en responsabilidad social. De hecho, si esta estrategia es vista como un coste significativo, la empresa con una *performance* financiera relativamente alta va a tener una mayor disposición a asumir esos costes (Parket y Eilbert, 1975; Ullmann, 1985), aunque no faltan argumentos en sentido contrario, al sugerir que un modo de disimular una *performance* financiera pobre es incrementando ese gasto social (Preston y O'Bannon, 1997). La *performance* financiera de la compañía es, por lo tanto, un factor importante a tener en cuenta en el análisis de la relación estrategia social-*performance* de la empresa por su influencia en los recursos financieros para realizar acciones sociales (Ullmann, 1985; Navarro, 1988; Adams y Hardwick, 1998; Brammer y Millington, 2004).

**Tabla 1.-** Revisión teórica de las variables de control

VARIABLE DE CONTROL	HIPÓTESIS DE CONTROL (Relación con la RSC y la reputación esperada teóricamente)	AUTORES
Tamaño	HC <sub>1</sub> = El tamaño de la empresa tiene una relación directa con la estrategia social y con la reputación	Ball y Foster (1982); Ro-berts (1992); Pava y Krausz (1996); Stanwick y Stanwick (1998); Bowen (2000); Orlitzky (2001); Brammer y Pavelin (2004, 2006)
<i>Performance</i> financiera	HC <sub>2</sub> = La <i>performance</i> financiera tiene una relación directa con la estrategia social y con la reputación	Bowman y Haire (1975); Ullmann (1985); Navarro (1988); Roberts (1992); Griffin y Mahon (1997); Preston y O'Bannon (1997); Adams y Hardwick (1998); Moore (2001); Brammer y Millington (2004)
Endeudamiento	HC <sub>3</sub> = El endeudamiento tiene una relación directa/inversa con la estrategia social y con la reputación	McGuire <i>et al.</i> (1988); Ro-berts (1992); Adams y Hardwick (1998); Brammer y Millington (2004, 2006); Brammer y Pavelin (2006); Brammer <i>et al.</i> (2006)

FUENTE: Elaboración propia.

En último lugar, debido a la influencia de los recursos financieros disponibles, el endeudamiento se ha incluido en numerosas investigaciones, aunque los resultados han sido poco concluyentes. Algunos autores lo consideran un elemento restrictivo (Adams y Hardwick, 1998; McGuire *et al.*, 1988; Brammer y Millington, 2004; Brammer y Millington, 2006; Brammer y Pavelin, 2006; Brammer *et al.*, 2006) porque creen que limita la disposición de recursos destinados a la inversión en responsabilidad social. Siguiendo esta línea, una menor intensidad en las acciones de la estrategia social implicaría una menor reputación derivada de una menor *performance* social. Sin embargo, existen otros autores que consideran que cuanto mayor es el grado en que una empresa se financia con deuda externa, mayor será el grado en que tiene que responder a las expectativas de terceros en relación con el papel de la empresa en actividades de responsabilidad social (Roberts, 1992; Almazán *et al.*, 2004).

## METODOLOGÍA

Para contrastar las hipótesis planteadas en este trabajo se ha utilizado el contraste no paramétrico de Kruskal-Wallis, así como un modelo de regresión lineal múltiple, representado en las siguientes ecuaciones:

$$Y_{li} = \alpha_0 + \beta_{01} \cdot X_{0i} + \beta_{02} \cdot T_i + \beta_{03} \cdot PF_i + \beta_{04} \cdot E_i + \varepsilon_{0i}$$

$$Y_{li} = \alpha_1 + \beta_{11} \cdot X_{1i} + \beta_{12} \cdot T_i + \beta_{13} \cdot PF_i + \beta_{14} \cdot E_i + \varepsilon_{1i}$$

$$Y_{li} = \alpha_2 + \beta_{21} \cdot X_{2i} + \beta_{22} \cdot T_i + \beta_{23} \cdot PF_i + \beta_{24} \cdot E_i + \varepsilon_{2i}$$

$$Y_{li} = \alpha_3 + \beta_{31} \cdot X_{3i} + \beta_{32} \cdot T_i + \beta_{33} \cdot PF_i + \beta_{34} \cdot E_i + \varepsilon_{3i}$$

$$Y_{li} = \alpha_4 + \beta_{41} \cdot X_{4i} + \beta_{42} \cdot T_i + \beta_{43} \cdot PF_i + \beta_{44} \cdot E_i + \varepsilon_{4i}$$

$$Y_{li} = \alpha_5 + \beta_{51} \cdot X_{5i} + \beta_{52} \cdot T_i + \beta_{53} \cdot PF_i + \beta_{54} \cdot E_i + \varepsilon_{5i}$$

$$Y_{li} = \alpha_6 + \beta_{61} \cdot X_{6i} + \beta_{62} \cdot T_i + \beta_{63} \cdot PF_i + \beta_{64} \cdot E_i + \varepsilon_{6i}$$

donde  $Y_{li}$  es la reputación de la empresa  $i$  en el año  $n+1$ ;  $X_{0i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$ ;  $X_{1i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$  orientada a los propietarios;  $X_{2i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$  orientada a los clientes;  $X_{3i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$  orientada a los proveedores;  $X_{4i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$  orientada a los empleados;  $X_{5i}$  es la estra-

tegia social de la empresa  $i$  orientada a la sociedad;  $X_{6i}$  es la estrategia social de la empresa  $i$  orientada al medio ambiente;  $T_i$  es el tamaño de la empresa  $i$ ;  $PF_i$  es la *performance* financiera de la empresa  $i$ ; y  $E_i$  es el endeudamiento de la empresa  $i$ .

Las empresas utilizadas para la estimación del modelo son las que aparecen en el índice MERCO de los años 2004, 2005, 2006 y 2007. Se han considerado un total de ciento treinta empresas –el ranking MERCO está compuesto anualmente por cien empresas, aunque no todas las empresas aparecen todos los años–. De las ciento treinta empresas analizadas, cuarenta y tres empresas cotizan en el mercado continuo de la Bolsa de Madrid.

A continuación se detalla cómo se ha medido cada una de las variables que aparecen en el modelo anterior.

## VARIABLES ENDÓGENAS DEL MODELO

♦ *Estrategia social*. Para medir la estrategia social se ha utilizado un índice propio construido a partir de sesenta y cinco ítems relacionados con las actuaciones sociales y medioambientales realizadas por las empresas (Patten, 1991; Harkston y Milne, 1996; Gray, Kouhy y Lavers, 1995; Moneva y Llena, 1996 ; Archel, 2003). Este índice propio se ha obtenido mediante un análisis de contenidos, que es una técnica muy frecuente en trabajos en este campo (Bowman y Haire, 1975; Graves y Waddock, 1994; Grafland y Eijffinger, 2004) (anexo 1). La información necesaria para elaborar este índice se ha obtenido a partir de la información social y medioambiental suministrada anualmente –entre los años 2004 a 2007– por cada empresa en su web corporativa o en sus memorias e informes de sostenibilidad, responsabilidad social y/o ciudadanía corporativa.

La puntuación alcanzada por cada empresa se obtiene sumando la puntuación obtenida –por cada ítem o atributo que posee la empresa, se le da el valor de 1– y dividiéndola entre el máximo de puntos posibles –sesenta y cinco–, por lo que la puntuación de este índice puede variar entre 0 –si la empresa  $i$  no presenta ninguno de los atributos o ítems considerados en el índice– y 1 –si la empresa  $i$  presenta todos los ítems o atributos considerados–.

Para determinar cómo influye el sector de actividad en la gestión de los *stakeholders* en función de la orientación de la estrategia, se ha desagregado el índice de la estrategia social en seis subíndices, congruente con la clasificación de Clarkson (1995), de manera que todos los ítems relacionados con cada uno de los *stakeholders* formen un índice propio: estrategia social orientada a los propietarios (doce ítems), estrategia social orientada a los clientes (nueve ítems), estrategia social orientada a los proveedores (cinco ítems), estrategia social orientada a los empleados (dieciséis ítems), estrategia social orientada a la sociedad (doce ítems) y estrategia social orientada al medio ambiente (once ítems).

♦ *Reputación.* Los índices de reputación empresarial son medidas puramente perceptivas de múltiples dimensiones de la *performance* social como, por ejemplo, los elaborados por las publicaciones *Fortune* o *Financial Times* (Beliveau, Cottrill y O'Neill, 1994; Preston y O'Bannon, 1997). El Monitor Empresarial de Reputación Corporativa<sup>3</sup> (MERCO) sigue este sistema, y se ha convertido para las grandes compañías en una referencia en la evaluación y gestión de su reputación, siendo el único monitor empresarial que evalúa anualmente –desde el año 2001– la reputación de las empresas que operan en España.

El proceso de realización del índice consta de tres evaluaciones: por parte de directivos, expertos y técnicos del monitor. El primer paso en la realización del índice implica elaborar un ranking provisional a partir de una encuesta con cuestionario abierto a doce mil<sup>4</sup> directivos españoles que valoran las compañías según seis variables: resultados económico-financieros, calidad del producto-servicio, reputación interna, ética y responsabilidad social corporativa, dimensión global y presencia internacional e innovación. Posteriormente, cada empresa del ranking provisional, formado por noventa empresas seleccionadas en la etapa anterior, es evaluada directamente por diferente colectivos: analistas financieros, ONG, sindicatos y asociaciones de consumidores<sup>5</sup> que valoran, respectivamente, los resultados económico-financieros y la calidad de la información económica; el compromiso con la comunidad y la responsabilidad social y medioambiental; la calidad del producto y servicio con respecto a los derechos del consumidor; y la

calidad laboral de los líderes de opinión. Finalmente, tras una evaluación *in situ* por parte de un técnico del Monitor, y de diversos ajustes derivados de la valoración de la reputación por parte de la población general y del atractivo de las empresas para trabajar, se obtiene el ranking definitivo: las cien empresas más reputadas, que presentan una puntuación que va desde cero a diez mil puntos. Se han utilizado los índices MERCO de los años 2005-2008 para justificar la causalidad de la relación entre la estrategia social y la reputación.

#### VARIABLES DE CONTROL

♦ *Tamaño.* De las muchas variables *proxy* del tamaño –volumen de ventas, total de activos, número de empleados, etc.–, para este trabajo se ha empleado la variable ingresos totales de explotación, cuyos valores se han obtenido de las bases de datos Amadeus y SABI.

♦ *Performance financiera.* Esta variable se ha medido utilizando el *profit margin* de cada empresa, siendo una variable que se ha obtenido directamente de las bases de datos Amadeus y SABI.

♦ *Endeudamiento.* Esta variable se ha medido utilizando la ratio de apalancamiento financiero o ratio de recursos propios/recursos ajenos, y también se ha obtenido de las bases de datos Amadeus y SABI.

#### VARIABLE DIFERENCIAL

♦ *Variabilidad sectorial.* En el análisis de la influencia que tiene la actividad y el sector de la empresa en su estrategia social se han utilizado en trabajos anteriores criterios de agregación, entre los que destaca la visibilidad, entendida como proximidad al consumidor (Cottril, 1990), y el impacto medioambiental de la actividad. La tabla 2 muestra la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid a través de estas dos variables: visibilidad e impacto medioambiental:

–*Visibilidad.* Adaptando el estudio realizado por Branco y Rodrigues (2008), se consideran sectores más visibles los siguientes: servicios de consumo, bienes de consumo, tecnología y telecomunicaciones; servicios financieros e in-

mobiliarios; petróleo y energía. Como sectores de menor visibilidad se consideran los siguientes: sector materiales básicos, industria y construcción.

–*Impacto medioambiental.* La clasificación aportada por Reverte (2009), basada en Bowen (2000) y Hoffman (1999), relaciona con un elevado impacto ambiental los sectores de metalurgia, papel y celulosa, así como la generación de energía, agua y productos químicos, frente a las industrias manufactureras recientes y el sector servicios, con los que asocia un menor impacto medioambiental.

Trasladando esta idea a la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid, se pueden considerar los sectores de petróleo y energía, y materiales básicos, industria y construcción como los de mayor impacto medioambiental, teniendo el resto –bienes de consumo, servicios de consumo, servicios financieros e inmobiliarias, y tecnología y telecomunicaciones– un menor impacto medioambiental.

## RESULTADOS

En primer lugar, se analiza si el modelo y la metodología propuesta permiten contrastar las hipótesis de control planteadas, con el fin de incrementar su validez. Antes de estudiar las diferencias inter e intrasectoriales de la estrategia

social y su incidencia en la reputación de la empresa, es necesario contrastar que esa relación existe, teniendo en cuenta el efecto de las variables de control seleccionadas. En la tabla 3 se sintetizan los resultados obtenidos para las variables estrategia y reputación y la relación de las variables de control con ambas.

En cuanto a la hipótesis  $H_1$ , se contrasta una relación directa y significativa entre la intensidad –número de acciones– de la estrategia social y la reputación de la empresa en el conjunto de la muestra, reproduciéndose este resultado en la mayoría de los sectores de actividad, aunque no es significativo en los sectores de petróleo y energía, servicios de consumo y en tecnología y telecomunicaciones, siendo incluso negativa la relación para estos dos últimos sectores. Esto puede explicarse en parte debido a una baja variabilidad en la estrategia social entre las empresas (tabla 4) y al bajo número de individuos de la muestra. Aun así, este resultado permite contrastar la hipótesis principal del paradigma social de la empresa, que considera las acciones de responsabilidad social como una estrategia efectiva para obtener reputación, reflejo de la *performance* social, aunque obliga a realizar un análisis adicional para conocer las particularidades de cada sector.

Con respecto a las hipótesis de control establecidas en este trabajo, los resultados obtenidos muestran lo siguiente:

**Tabla 2.-** Identificación de la visibilidad e impacto medioambiental en relación a la clasificación sectorial

SECTOR	NÚMERO DE EMPRESAS	VISIBILIDAD	IMPACTO AMBIENTAL
Servicios de consumo	40	Alta	Bajo
Materiales básicos, industria y construcción	23	Baja	Alto
Bienes de consumo	25	Alta	Bajo
Petróleo y energía	9	Alta	Alto
Servicios financieros e inmobiliarias	20	Alta	Bajo
Tecnología y telecomunicaciones	13	Alta	Bajo

FUENTE: Elaboración propia.

**Tabla 3.-** Resultados de la estimación del modelo en el total de la muestra y por sectores (coef. estandariz.)

VARIABLES	TOTAL MUESTRA		BIENES DE CONSUMO (S1)		INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN (S2)		PETRÓLEO Y ENERGÍA (S3)		SERVICIOS DE CONSUMO (S4)		SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS (S5)		TECNOLOGÍA Y TELECOMUNIC. (S6)	
	ES	R	ES	R	ES	R	ES	R	ES	R	ES	R	ES	R
Estrategia social		,125**		,350***		,595***		,135		-,068		,263**		-,024
Tamaño	,366***	,496***	,244*	,467***	,243**	,141*	,267	,770***	,041	,818***	,419***	,615***	,373**	,655***
Performance financ.	,304***	,194***	-,211*	,227**	,102	-,455	-,088	,046	,327***	,107	,407***	,173*	,334**	,299**
Endeudamiento	,044	-,024	,168	-,373***	,540***	-,344	454	,134	-,034	,065	-,304***	-,135	,049	,175*
R2 ajustado	,226	,364	,113	,443	,407	,458	,120	,638	,082	,624	,586	,812	,343	,754

NOTA: Coeficientes estandarizados. \*Significativo al 90%; \*\*Significativo al 95%; \*\*\*Significativo al 99%. ES: Estrategia social; R: Reputación.

FUENTE: Elaboración propia.

- HC*<sub>1</sub>. El tamaño de la empresa tiene una relación directa con la intensidad de estrategia social (únicamente en los sectores de petróleo y energía y servicios de consumo la relación no es estadísticamente significativa) y con la reputación (todos los coeficientes son estadísticamente significativos a un nivel del 1%, exceptuando el sector de materiales básicos, industria y construcción, que lo es a un nivel del 10%). Esto indica que esta variable ha de considerarse en los modelos para aislar el efecto de la estrategia social, permitiendo contrastar la hipótesis.
- HC*<sub>2</sub>. Se contrasta para toda la muestra una relación directa y significativa (nivel de significación del 1%) de la *performance* financiera de la empresa, medida mediante su *profit margin*, con la intensidad de la estrategia social y la reputación obtenida por la empresa. Sin embargo, este resultado general no se observa en todos los sectores, siendo incluso en los sectores de mayor impacto ambiental (materiales básicos, industria y construcción y petróleo y energía) una relación inversa (en el primer caso), aunque no significativa, de la *performance* financiera y la reputación, lo que podría deberse a una penalización por parte de los grupos de interés debido a la naturaleza de su actividad. Este resultado permite contrastar de forma general la hipótesis, pero indica que esa relación está condicionada por otros aspectos relacionados con la actividad de la empresa, poniendo de manifiesto la importancia de segmentar por actividad las muestras en el estudio de la estrategia social de la empresa.
- HC*<sub>3</sub>. El resultado obtenido para la variable endeudamiento no permite observar una relación significativa entre las variables, en la línea de los resultados de otras investigaciones, por lo que no se puede contrastar estadísticamente el efecto de esta variable en la estrategia social y la reputación de la empresa.

Con todo, el resultado obtenido permite contrastar una relación directa y significativa entre la intensidad de la estrategia social y la reputación de la empresa, así como la influencia del tamaño y la *performance* financiera en ese proceso tanto en el conjunto de la muestra como en cada uno de los sectores, aunque se observan diferencias entre sectores que contribuyen a justifi-

ficar la necesidad de realizar un análisis diferencial para cada sector.

El análisis de cómo condiciona la actividad de la empresa la estrategia social referida a cada *stakeholder* se realiza clasificando las actividades según el sector, la visibilidad y el impacto ambiental (tablas 4 y 5). A continuación se exponen los resultados obtenidos.

♦ *Diferencias intersectoriales*<sup>6</sup> en las acciones de responsabilidad social hacia cada uno de sus *stakeholders* y su influencia en la reputación de la empresa (*H*<sub>2a</sub>). Los resultados obtenidos con los contrastes de diferencias de medias (contraste de Kruskal-Wallis, tabla 4) y con la regresión múltiple (tabla 5) indican:

- Sectorial*. La intensidad de la estrategia social, medida por el número de acciones sociales, presenta diferencias significativas entre sectores tanto para el conjunto de las acciones sociales como en las acciones referidas a cada *stakeholder*, observándose mayor intensidad en los sectores petróleo y energía (*S*<sub>3</sub>) y servicios financieros e inmobiliarios (*S*<sub>5</sub>), y menor en el sector servicios de consumo (*S*<sub>4</sub>). La diferencia de medias intersectorial de la intensidad de la estrategia social es muy uniforme, lo que indica que se debe más al tipo de actividad que al *stakeholder* al que está dirigida la acción. Por lo que respecta al efecto de la estrategia social en la reputación de la empresa, se observan diferencias muy importantes debidas al sector de actividad. No hay ningún grupo de *stakeholders*, ni siquiera la estrategia social total, que sea significativa en todos los sectores de actividad. Los sectores bienes de consumo (*S*<sub>1</sub>), industria y construcción (*S*<sub>2</sub>) y servicios financieros e inmobiliarios (*S*<sub>5</sub>) coinciden en la significatividad de la estrategia social total y de la estrategia social orientada a la sociedad y al medio ambiente en su relación con la reputación. Los sectores bienes de consumo (*S*<sub>1</sub>), industria y construcción (*S*<sub>2</sub>) y servicios de consumo (*S*<sub>4</sub>) coinciden en la significatividad de la estrategia social total y de la estrategia social orientada a clientes y proveedores en su relación con la reputación. La relación de la estrategia social orientada a propietarios y la reputación solo es significativa en los sectores bienes de consumo (*S*<sub>1</sub>), industria y construcción (*S*<sub>2</sub>) y petróleo y energía (*S*<sub>3</sub>).

**Tabla 4.-** Contraste de Kruskal-Wallis (valores medios para el período 2004-2007)

GRUPOS DE INTERÉS (STAKEHOLDERS)		TOTAL	PROPIETARIOS	CLIENTES	PROVEEDORES	EMPLEADOS	SOCIEDAD	MEDIO AMBIENTE	DIF. MEDIAS*
SECTOR	S1 (n=25)	,29 (,22)	,42 (,36)	,31 (,15)	,22 (,21)	,22 (,19)	,25 (,19)	,31 (,21)	8,00
	S2 (n=23)	,37 (,26)	,44 (,40)	,24 (,17)	,24 (,27)	,29 (,26)	,27 (,25)	,41 (,31)	7,51
	S3 (n=9)	,68 (,15)	,85 (,20)	,52 (,13)	,64 (,16)	,63 (,13)	,66 (,12)	,82 (,11)	24,43***
	S4 (n=40)	,24 (,23)	,31 (,32)	,22 (,20)	,14 (,20)	,17 (,21)	,26 (,20)	,21 (,23)	15,73***
	S5 (n=20)	,52 (,22)	,73 (,24)	,47 (,27)	,37 (,31)	,44 (,29)	,50 (,25)	,37 (,26)	20,62***
	S6 (n=13)	,31 (,24)	,39 (,27)	,26 (,19)	,29 (,28)	,23 (,21)	,31 (,22)	,28 (,23)	3,27
Dif. medias*		106,1***	28,64***	26,27***	26,05***	28,72***	30,82***	31,68***	-
VISIBILIDAD	Baja N=23	,37 (,26)	,44 (,40)	,24 (,17)	,24 (,27)	,29 (,26)	,27 (,25)	,41 (,30)	7,51
	Alta N=107	,36 (,26)	,47 (,35)	,32 (,22)	,26 (,27)	,28 (,26)	,34 (,24)	,32 (,27)	29,71***
Dif. medias*		,16	,46	1,69	,10	,01	1,85	1,77	-
IMPACTO MEDIOAMB.	Bajo N=98	,32 (,25)	,43 (,34)	,30 (,22)	,22 (,25)	,25 (,24)	,31 (,23)	,27 (,24)	30,52***
	Alto N=32	,48 (,27)	,55 (,40)	,32 (,20)	,35 (,30)	,38 (,28)	,38 (,28)	,52 (,32)	15,98***
Dif. medias*		25,96***	2,03	,52	4,49**	5,22**	1,36	15,40***	-

S1= Bienes de consumo; S2= Industria y construcción; S3= Petróleo y energía; S4= Servicios de consumo; S5= Servicios financieros e inmobiliarios; S6= Tecnología y telecomunicaciones. \*Contraste de Kruskal-Wallis  
 NOTA: Valores medios de los indicadores de la estrategia social (total y orientada a cada stakeholder) y desviaciones típicas (entre paréntesis). \*\*\*Nivel de significación del 1%.

FUENTE: Elaboración propia.

**Tabla 5.-** Resultados de la estimación de los modelos orientados a los stakeholders (coef. Estandariz.)

ESTRATEGIA SOCIAL ORIENTADA A STAKEHOLDERS	SECTORES						TEST DE CHOW	VISIBILIDAD		TEST DE CHOW	IMPACTO MEDIOAMBIENTAL		TEST DE CHOW
	S1 (n=25)	S2 (n=23)	S3 (n=9)	S4 (n=40)	S5 (n=20)	S6 (n=13)		Baja (n=23)	Alta (n=107)		Bajo (n=98)	Alto (n=32)	
Estrat. social- Reputación	,350*** (,443)	,595*** (,458)	,135 (,638)	-,068 (,624)	,263** (,812)	-,024 (,754)	18,17***	,595*** (,458)	,080 (,375)	4,06***	,089* (,558)	,358*** (,649)	50,28***
Propietarios- Reputación	,296** (,397)	,435*** (,341)	,257** (,668)	-,043 (,621)	,078 (,786)	,116 (,765)	16,97***	,435** (,341)	0,029 (,370)	2,75**	,032 (,553)	,325*** (,624)	49,38***
Clientes- Reputación	,204* (,380)	,332** (,315)	,034 (,623)	-,141** (,639)	,080 (,786)	-,129 (,765)	16,33***	,332** (,315)	,044 (,371)	3,25**	-,004 (,560)	,200** (,610)	46,24***
Proveedores- Reputación	,277** (,412)	,419*** (,380)	,122 (,637)	-,170** (,647)	,364 (,863)	-,079 (,759)	18,19***	419*** (,380)	,105* (,379)	3,29**	,074 (,557)	,296*** (,628)	47,44***
Empleados- Reputación	,324*** (,433)	,668*** (,546)	,031 (,622)	-,007 (,620)	,096 (,787)	,013 (,754)	17,95***	,668*** (,546)	,062 (,373)	4,88***	,103** (,561)	,339*** (,645)	51,29***
Sociedad- Reputación	,245** (,398)	,370** (,339)	,105 (,632)	-,015 (,620)	,255** (,812)	-,085 (,759)	16,08***	,370** (,339)	,102* (,378)	2,68**	,128*** (,566)	,286*** (,621)	49,39***
Medio amb.- Reputación	,313*** (,426)	,469*** (,400)	,096 (,630)	-,061 (,623)	,219* (,802)	-,095 (,760)	17,65***	,469*** (,400)	,059 (,372)	4,24***	,079 (,557)	,311*** (,629)	50,27***
R <sup>2</sup> ajust. medio	,399	,410	,668	,597	,765	,659		,463	,374		,559	,629	

S1= Bienes de consumo; S2= Industria y construcción; S3= Petróleo y energía; S4= Servicios de consumo; S5= Servicios financieros e inmobiliarios; S6= Tecnología y telecomunicaciones.  
 NOTA: Se detallan únicamente los coeficientes estandarizados de la relación entre estrategia social y reputación de las estimaciones de los modelos total y orientados a cada stakeholder (variable dependiente: reputación; variables independientes: estrategia social, performance financiera, endeudamiento y tamaño) y R<sup>2</sup> ajustado (entre paréntesis). Todos los resultados se pueden consultar en el anexo 2. \*Significativo al 90%; \*\*Significativo al 95%; \*\*\*Significativo al 99%.

FUENTE: Elaboración propia.

– *Visibilidad de la actividad.* La visibilidad de la actividad no permite contrastar diferencias en la estrategia social ni global ni específica referida a cada uno de los *stakeholders*, por lo que no es un criterio significativo para estudiar el efecto de la actividad en la estrategia social de la empresa. Prueba de ello son los bajos valores obtenidos en el test de Chow que, a pesar de ser significativos al menos al 95%, están cercanos a la permanencia estructural.

La influencia de la visibilidad en la efectividad de la estrategia social específica de cada *stakeholder* a la hora de obtener reputación, muestra una relación directa significativa mayor en el grupo de baja visibilidad en todos los *stakeholders*, mientras que en el grupo de mayor visibilidad la relación solo es significativa (al 90%) con la estrategia social orientada a los proveedores y a la sociedad.

– *Impacto medioambiental.* Este criterio permite contrastar diferencias significativas en la intensidad de la estrategia social en los sectores de mayor impacto medioambiental, diferencias que se contrastan para los *stakeholders* proveedores, empleados y medio ambiente.

El impacto medioambiental de la actividad tiene una influencia muy grande en la reputación que obtiene la empresa con su estrategia social, tanto total como específica orientada a cada *stakeholder* en el grupo de mayor impacto ambiental, mientras que en el grupo de menor impacto ambiental solo es significativa la relación con la reputación de la estrategia social total (al 90%), y de la estrategia social orientada a empleados y a la sociedad.

♦ *Diferencias intrasectoriales* en las acciones de responsabilidad social hacia cada uno de sus *stakeholders* y su influencia en la reputación de la empresa ( $H_{2b}$ ). Los resultados obtenidos con los contrastes de diferencias de medias (contraste de Kruskal-Wallis, tabla 4) y regresión múltiple (tabla 5) indican:

– *Sectorial.* La intensidad de la estrategia social en relación con la orientación a cada grupo de *stakeholders* presenta diferencias significativas en los sectores de petróleo y energía ( $S3$ ), con mayor intensidad social hacia los propietarios (0,52) y medio ambiente (0,82), y menor hacia los clientes (0,52); en el sector servicios de

consumo ( $S4$ ), con mayor intensidad hacia los propietarios (0,31) y a la sociedad (0,26), y menor hacia los proveedores (0,14); y en el sector servicios financieros e inmobiliarios ( $S5$ ), se observa una mayor intensidad en la estrategia social orientada a los *stakeholders* propietarios (0,73) y a la sociedad (0,50), y menor hacia los proveedores (0,37).

Por lo que respecta al efecto del sector en la relación entre la estrategia social y la reputación de la empresa, se observa que en los sectores de bienes de consumo ( $S1$ ) e industria y construcción ( $S2$ ) son significativas las acciones sociales específicas con todos los *stakeholders*. En el sector servicios financieros e inmobiliarios ( $S5$ ) se contrasta una relación positiva significativa con la estrategia social total y con la específica con el *stakeholder* sociedad. En los sectores petróleo y energía ( $S3$ ) y servicios financieros e inmobiliarios ( $S4$ ), si bien no existe una relación significativa entre la estrategia social total y la reputación, sí que se observa la significatividad en la relación entre la estrategia social orientada a los propietarios en el primer caso, y orientada a clientes y proveedores en el segundo, aunque en estos dos últimos casos la relación es negativa. En el sector tecnología y telecomunicaciones ( $S6$ ) no se observa una relación significativa entre la estrategia social total o desagregada por *stakeholder* y la reputación.

– *Visibilidad de la actividad.* La intensidad de la estrategia social orientada a los grupos de interés presenta diferencias significativas en aquellos sectores de mayor visibilidad, lo que permite decir que la cercanía de una compañía a la sociedad propicia una mayor intensidad en las acciones sociales hacia los propietarios, y menor hacia los proveedores (0,47 y 0,26, respectivamente).

La influencia de la visibilidad en la efectividad de la estrategia social específica de cada *stakeholder* a la hora de obtener reputación muestra una relación directa significativa estable, de mayor intensidad en el grupo de baja visibilidad, con todos los *stakeholders*.

– *Impacto medioambiental.* Se observa una diferencia significativa en la intensidad de las acciones sociales referidas a cada *stakeholder* tanto en el grupo de alto como de bajo impacto medioambiental.

Por lo que respecta a la influencia del impacto medioambiental en la efectividad de la estrategia social específica de cada *stakeholder* a la hora de obtener reputación, se muestra una relación directa significativa estable, de mayor intensidad en el grupo de mayor impacto, con todos los *stakeholders*.

## CONCLUSIONES

La complejidad derivada de la gestión de los grupos de interés viene originada por la variedad de demandas y expectativas que cada uno de ellos tiene puestas en la empresa, y que, a su vez, son consecuencia de la presión social a la que se ven expuestas las empresas según el tipo de actividad que desarrollan. Por lo tanto, la pertenencia a un determinado sector empresarial es considerado un factor diferencial en el modo en que la empresa afronta su interacción con los grupos de interés y en la eficacia de su estrategia social, generando diferencias inter e intrasectoriales en la intensidad de la estrategia social específica con cada *stakeholder* y en la eficacia de esta en la obtención de reputación, cuyo análisis es el objetivo de este trabajo.

El trabajo permite contrastar la relación de la estrategia social en la reputación de la empresa, reflejo de la *performance* social, núcleo firme del paradigma social de la empresa, así como la influencia del tamaño y la *performance* financiera, contribuyendo a dar mayor validez al modelo, a la vez que aportan una heurística positiva a este paradigma.

A partir de los resultados, se demuestra, en primer lugar, que el sector de actividad influye en el modo en que las empresas enfocan su estrategia social tanto de manera conjunta como orientada a cada *stakeholder*, siendo los sectores de petróleo y energía, servicios de consumo y servicios financieros e inmobiliarios los que, además, presentan diferencias significativas en la intensidad de su estrategia social en relación con cada grupo de *stakeholders*. La estrategia social orientada a los propietarios presenta en los tres casos la mayor intensidad, seguida por la estrategia social orientada al medio ambiente en el sector de petróleo y energía y por la estrategia social orientada a la sociedad en los sectores de servicios de consumo y servicios financieros e inmobiliarios.

La influencia del sector de actividad también se hace patente en el efecto de la estrategia social en la reputación de la empresa, destacando la relación significativa de todas las acciones sociales –de manera conjunta y orientadas a cada *stakeholder*– en los sectores bienes de consumo y materiales básicos, industria y construcción; no observándose ninguna relación significativa entre la orientación de la estrategia social y la reputación en el sector de tecnología y telecomunicaciones; siendo significativas las relaciones entre la estrategia social orientada a la sociedad y el medio ambiente en el sector servicios financieros e inmobiliarios. Es destacable la relación negativa significativa de la orientación de la estrategia social hacia los clientes y proveedores y la reputación en el sector de servicios de consumo, explicado en parte por la menor intensidad de las acciones orientadas a esos grupos de interés. Las empresas del sector petróleo y energía desarrollan el mayor número de acciones sociales, si bien únicamente las relacionadas con los propietarios muestran una relación significativa con la reputación, lo cual puede deberse a la baja dispersión en la intensidad de acciones sociales, lo que dificulta la conversión de ese compromiso por parte de las empresas en reputación al no percibirse como un elemento diferenciador.

En segundo lugar, de los resultados de este trabajo se desprende que, aunque no existen diferencias significativas en el modo en que las empresas se relacionan con cada uno de los grupos de interés de manera individual en función de la visibilidad de la actividad, esta característica sí que influye en la intensidad de las acciones de responsabilidad orientadas a los diferentes grupos de interés cuando esa visibilidad es alta, lo que implica un mayor número de acciones relacionadas con aquellos eslabones de la cadena de valor más próximos a la sociedad –propietarios y sociedad– y un menor número de acciones hacia aquellos *stakeholders* más alejados –proveedores–.

Con respecto a la influencia de la visibilidad en la relación entre estrategia social y reputación, es preciso destacar que es el grupo de menor visibilidad el que presenta mayor significatividad en las relaciones entre la estrategia social y la reputación obtenida en el año posterior, mientras que en el grupo de mayor visibilidad solo es significativa la relación con la estrategia

social orientada a proveedores y sociedad. La inclusión de la reputación obtenida el año posterior a la realización de las acciones sociales demuestra una mayor eficacia a largo plazo de la estrategia social de las empresas menos visibles en un esfuerzo por llegar a los *stakeholders*, a pesar de que la mayor intensidad social se presenta en las empresas de mayor visibilidad, lo que explica un mayor compromiso por parte de esas empresas por hacer frente a la presión por parte de los grupos de interés.

En tercer lugar, el impacto ambiental de la actividad solo influye de manera significativa en el modo en que las empresas orientan su estrategia social a proveedores, empleados y medio ambiente, tres pilares básicos para que la empresa, consciente del impacto negativo de su actividad, trate de extender la responsabilidad en toda la cadena de valor, implicando a sus trabajadores en la concienciación medioambiental y dando a conocer esa gestión y el control medioambiental por parte de la compañía. Esta mayor intensidad en las acciones orientadas a estos *stakeholders* se materializa en un mayor efecto en la reputación, ya que el peso de cada estrategia social específica en la creación de reputación es superior y significativa en el grupo de mayor impacto ambiental, lo que manifiesta la respuesta a la mayor presión social a la que se ven expuestas este tipo de empresas.

Por tanto, los resultados del trabajo permiten concluir que la inclusión de la variable sectorial en los análisis del paradigma social de la empresa es indispensable, pues una gestión eficiente de los *stakeholders*, considerando las características del sector de actividad, modifica la percepción de los grupos de interés. Sin embargo, en el caso del sector de tecnología y telecomunicaciones, cuando las acciones de responsabilidad social llevadas a cabo por las empresas no suponen un elemento de diferenciación, no se observa un efecto sustancial en la reputación corporativa, por lo que la *performance* social de la empresa tiene que ser explicada por otros factores.

La principal limitación del presente estudio radica en el tamaño muestral de los diferentes sectores, aunque en la mayoría de ellos la posición y el tamaño de las empresas que los componen permiten conocer la dinámica del sector de manera satisfactoria.

Las líneas de investigación a desarrollar en el futuro pasan por realizar un seguimiento de la evolución de la gestión de los *stakeholders* a lo largo de los años que permita reconocer si existe una estrategia de seguimiento e imitación entre las empresas de un determinado sector o si, verdaderamente, la gestión de los *stakeholders*, analizada paralelamente con la reputación corporativa, es utilizada por las empresas como una herramienta de gestión que permite obtener un reconocimiento superior.

## ANEXO 1. ATRIBUTOS CONSIDERADOS EN EL ÍNDICE DE ESTRATEGIA SOCIAL \*

### TIPO DE ACCIONES

PROPIETARIOS	CLIENTES
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existencia de departamento de atención al accionista y/o inversor</li> <li>- Existencia de un código ético o de conducta</li> <li>- Estructura de gobierno de la organización con los principales comités</li> <li>- Estructura de la organización y miembros responsables de las políticas</li> <li>- Información sobre los componentes del consejo y de la alta dirección</li> <li>- Existencia de un comité de auditoría</li> <li>- Operaciones significativas con consejeros (operaciones vinculadas)</li> <li>- Información sobre inversiones estratégicas</li> <li>- Política de control y gestión de riesgos</li> <li>- Información sobre la misión, valores y políticas de la compañía</li> <li>- Política de retribuciones y evaluación del desempeño de los altos directivos</li> <li>- Información sobre consejeros independientes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existencia del defensor del cliente o de un departamento de atención al cliente</li> <li>- Existencia de sistemas de gestión de calidad certificados (ISO 9000, etc.)</li> <li>- Programas de acción social en colaboración con los clientes</li> <li>- Promueve prácticas de comercio justo</li> <li>- Información sobre la calidad y seguridad de los productos y servicios</li> <li>- Información sobre la satisfacción de los clientes</li> <li>- Información sobre publicidad y sobre prácticas comerciales de la compañía</li> <li>- Número de quejas o reclamaciones recibidas en los últimos años</li> <li>- Información sobre demandas recibidas</li> </ul>
PROVEEDORES	EMPLEADOS
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Política de relación con los proveedores</li> <li>- Implicación de los proveedores en la política RSC de la compañía</li> <li>- Control de la responsabilidad social en la cadena de proveedores</li> <li>- Definición explícita de soborno y corrupción y existencia de mecanismos contra estas prácticas</li> <li>- Información sobre los mayores proveedores</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Políticas laborales (baja por paternidad, horario flexible, posibilidad de excedencia, etc.)</li> <li>- Estudios de satisfacción de los empleados o clima laboral</li> <li>- Existencia de programas de formación y desarrollo de los empleados</li> <li>- Programas o políticas para conciliar trabajo y vida familiar</li> <li>- Participación de los empleados en la propiedad de la compañía</li> </ul>

TIPO DE ACCIONES (continuación)	
EMPLEADOS	SOCIEDAD
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Participación de los empleados en los beneficios de la compañía</li> <li>- Existencia de servicios de recolocación u <i>outplacement</i> para los empleados</li> <li>- Número de empleados y desglose por categorías</li> <li>- Política de retribución y compensación de la compañía</li> <li>- Formación (número de horas brutas y desglose por categorías)</li> <li>- Distribución de los empleados por sexo</li> <li>- Información del número o porcentaje de discapacitados de la plantilla</li> <li>- Información sobre huelgas o conflictos con los empleados</li> <li>- Información relacionada con la afiliación del personal a sindicatos</li> <li>- Número de accidentes de trabajo o índices de siniestralidad en los últimos años</li> <li>- Condiciones de salud y seguridad en el trabajo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tener una fundación</li> <li>- Realizar o aportar patrocinios, becas, donaciones, ayuda, etc.</li> <li>- Programas de voluntariado y acción social de los empleados</li> <li>- Políticas y sistemas de gestión sobre corrupción y soborno</li> <li>- Política de derechos humanos y/o código de conducta</li> <li>- Verificación de cumplimiento y mecanismos de control de los derechos humanos</li> <li>- Objetivos de la política de acción social</li> <li>- Inversión detallada en proyectos de acción social</li> <li>- Política sobre donaciones a partidos políticos</li> <li>- Iniciativas o impacto sobre grupos marginales de la sociedad</li> <li>- Existencia de problemas o conflictos fiscales o comerciales</li> <li>- Impacto o relación con la comunidad local</li> </ul>
MEDIO AMBIENTE	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Existencia de sistemas de gestión medioambiental certificados (ISO 14000, etc.)</li> <li>- Existencia de auditorías medioambientales</li> <li>- Formación medioambiental del personal</li> <li>- Uso sostenible de los recursos (energía, agua, materiales, etc.)</li> <li>- Control de la polución y emisión de gases</li> <li>- Gestión de residuos (reciclaje)</li> <li>- Gestión medioambiental de la compañía (objetivos, política, actuaciones, etc.)</li> <li>- Datos de inversión y gasto medioambiental</li> <li>- Accidentes, vertidos y otros incidentes</li> <li>- Uso del territorio y biodiversidad</li> <li>- Multas y penas por delitos medioambientales en los últimos años</li> </ul>	
<p>*NOTA METODOLÓGICA: La realización de este índice no determina el desempeño social, tan solo la presencia o ausencia de acciones sociales. El desempeño social propiamente dicho, y que en este trabajo se ha aproximado mediante el índice MERCO, vendría señalado por el resultado de cada acción individual. Por ejemplo, el índice muestra si una determinada empresa tiene implementado dentro de su estrategia social un estudio de satisfacción de los empleados o clima laboral. El desempeño social vendría caracterizado por el resultado de ese estudio de satisfacción o clima laboral (positivo o negativo). La naturaleza de esta respuesta vendría aproximada por la reputación obtenida por la empresa.</p>	

FUENTE: Elaboración propia.

## ANEXO 2. INFORMACIÓN ADICIONAL

RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DE LOS MODELOS ORIENTADOS A LOS *STAKEHOLDERS* (COEF. ESTANDARIZ.)

	S1 (n=25)	S2 (n=23)	S3 (n=9)	S4 (n=40)	S5 (n=20)	S6 (n=13)	Baja (n=23)	Alta (n=107)	Bajo (n=98)	Alto (n=32)
Estrategia social – Reputación	,350*** (,443)	,595*** (,458)	,135 (,638)	-,068 (,624)	,263** (,812)	-,024 (,754)	,595*** (,458)	,080 (,375)	,089* (,558)	,358*** (,649)
Tamaño – Reputación	,467***	,141	,770***	,818***	,615***	,655***	,141	,524***	,686***	,584***
Performance financiera – Reputación	,227**	-,051	,046	,107	,173*	,299***	-,051	,208***	,144***	,047
Endeudamiento – Reputación	-,373***	,347	,134	,065	-,135	,175**	,047	-,020	,019	,061
Propietarios – Reputación	,296** (,397)	,435*** (,341)	,257** (,668)	-,043 (,621)	,078 (,786)	,116 (,765)	,435** (,341)	0,029 (,370)	,032 (,553)	,325*** (,624)
Tamaño – Reputación	,420***	,157	,721***	,815***	,712***	,608***	,157	,543***	,698***	,602***
Performance financiera – Reputación	,254**	-,062	,056	,094	,252**	,265**	-,062	,226***	,167***	,046
Endeudamiento – Reputación	-,343***	,129	,035	,066	-,225**	,174	,129	-,022	,016	,025
Clientes – Reputación	,204* (,380)	,332** (,315)	,034 (,623)	-,141** (,639)	,080 (,786)	-,129 (,765)	,332** (,315)	,044 (,371)	-,004 (,560)	,200** (,610)
Tamaño – Reputación	,546***	,240*	,805***	,832***	,698***	,702***	,240*	,542***	,702***	,678***
Performance financiera – Reputación	,144	,018	,034	,110	,269***	,324***	,018	,222***	,179***	,100
Endeudamiento – Reputación	-,327***	,206	,192	,056	-,205**	,162*	,206	-,019	,015	,129
Proveedores – Reputación	,277** (,412)	,419*** (,380)	,122 (,637)	-,170** (,647)	,364 (,863)	-,079 (,759)	419*** (,380)	,105* (,379)	,074 (,557)	,296*** (,628)
Tamaño – Reputación	,526***	,194	,793***	,844***	,551***	,667***	,194	,521***	,686***	,635***
Performance financiera – Reputación	,190*	-,025	,028	,132*	,177**	,318***	-,025	,208***	,158***	,062
Endeudamiento – Reputación	-,346***	,216	,168	,069	-,155**	,164*	,216	-,019	,018	,118
Empleados – Reputación	,324*** (,433)	,668*** (,546)	,031 (,622)	-,007 (,620)	,096 (,787)	,013 (,754)	,668*** (,546)	,062 (,373)	,103** (,561)	,339*** (,645)
Tamaño – Reputación	,540***	,122	,800***	,819***	,703***	,643***	,122	,534***	,691***	,609***
Performance financiera – Reputación	,236**	-,060	,033	,087	,252**	,286**	-,060	,216***	,142***	,055
Endeudamiento – Reputación	-,357***	,045	,187	,069	-,189*	,173**	,045	-,018	,025	,067
Sociedad – Reputación	,245** (,398)	,370** (,339)	,105 (,632)	-,015 (,620)	,255** (,812)	-,085 (,759)	,370** (,339)	,102* (,378)	,128*** (,566)	,286*** (,621)
Tamaño – Reputación	,520***	,263*	,784***	,817***	,612***	,666***	,263*	,522***	,686***	,627***
Performance financiera – Reputación	,161	,001	,048	,088	,175*	,329***	,001	,200***	,129***	,072
Endeudamiento – Reputación	-,322	,168	,153	,069	-,158*	,191**	,168	-,025	,013	,107
Medio Ambiente – Reputación	,313*** (,426)	,469*** (,400)	,096 (,630)	-,061 (,623)	,219* (,802)	-,095 (,760)	,469*** (,400)	,059 (,372)	,079 (,557)	,311*** (,629)
Tamaño – Reputación	,494***	,218*	,775***	,825***	,593***	,681***	,218*	,527***	,685***	,609***
Performance financiera – Reputación	,167	-,064	,060	,108	,243***	,317***	-,064	,221***	,156***	,062
Endeudamiento – Reputación	-,379***	,124	,154	,071	-,167*	,177**	,124	,059	,017	,091
R <sup>2</sup> ajustado medio	,399	,410	,668	,597	,765	,659	,463	,374	,559	,629

FUENTE: Elaboración propia.

## NOTAS

1. Aunque se ha tomado como referencia el índice MERCO de los años 2004-2007 para incluir las empresas en la muestra, la variable reputación se introduce en el análisis con un año de diferencia con respecto a la medición de acciones de RSC (la información se obtiene del índice MERCO de los años 2005 a 2008).
2. La inclusión de variables de control relativas al gobierno corporativo, si bien pudieran tener influencia, tal y como ha indicado uno de los evaluadores anónimos, no se ha considerado en este trabajo debido a la no cotización de la mayoría de las empresas incluidas en el an. Esto implica la no emisión de un informe normalizado de gobierno corporativo y la no disponibilidad de esa información. El análisis sectorial de las empresas cotizadas hubiera dado lugar a un número de observaciones por sector demasiado pequeño para obtener resultados concluyentes.
3. En abril de 2010 se ha publicado el primer informe sobre la metodología detallada de elaboración del MERCO.
4. 11.800 altos directivos de 2.760 empresas en el año 2004 y 12.000 altos directivos españoles de 2.850 empresas en el período 2005-2007.
5. El número de miembros del comité de expertos varía a lo largo de los cuatro años considerados.
6. Se realizó el test de Chow (Chow, 1960) en cada regresión para contrastar el cambio estructural que genera las diferencias intersectoriales y las diferencias entre grupos de mayor y menor visibilidad e impacto medioambiental. La generalización del test de Chow para  $m$  sectores implica el uso del estadístico de prueba  $[(SRCT - (SRC1 + SRC2 + \dots + SRCm) / (m-1) K) / [(SRC1 + SRC2 + \dots + SRCm) / (T-mK)]$ , siendo  $K$  el número de restricciones y  $T$  el número de observaciones). Los resultados obtenidos, rechazando en todos los casos la hipótesis nula de estabilidad estructural con un nivel de confianza del 99% (en algunos casos del análisis al 95%, según la visibilidad), justifican el análisis intersectorial y el análisis según la visibilidad y el impacto medioambiental.

## BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, C.A.; HILL, W.; ROBERTS, C.B. (1998): "Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behaviour?", *The British Accounting Review*, 30 (1), pp. 1-21.
- ADAMS, M.; HARDWICK, P. (1998): "An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence", *Journal of Management Studies*, 35 (5), pp. 641-654.
- ALEXANDER G.J.; BUCHHOLZ, R.A. (1978): "Corporate Social Responsibility and stock Market Performance", *Academy of Management Journal*, 21 (3), pp. 479.
- ALMAZÁN, A.; SUÁREZ, J.; TITMAN, S. (2004): *Stakeholders, Transparency and Capital Structure*. (Working Paper, 0401). CEMFI.
- ANÁLISIS E INVESTIGACIÓN, (2010): *El proceso de elaboración de merco 2010*. ([http://www.merco.info/datafiles/0000/0879/InformeMERC0\\_2010\\_ISAE3000.pdf](http://www.merco.info/datafiles/0000/0879/InformeMERC0_2010_ISAE3000.pdf)).
- ARCHEL, P. (2003): "La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994-1998: situación actual y perspectivas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXII (117), pp. 571-601.
- BALL, R.; FOSTER, G. (1982): "Corporate Financial Reporting: A Methodological Review of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, 20 (Suppl.: Studies on Current Research Methodologies in Accounting: A Critical Evaluation), pp. 161-234.
- BELIVEAU, B.; COTTRILL, M.; O'NEILL, H.M. (1994): "Predicting corporate Social Responsiveness: A Model Drawn from three Perspectives", *Journal of Business Ethics*, 13 (9), pp. 731-738.
- BELKAOUI, A. (1976): "The Impact of the Disclosure of the Environmental Effects of Organizational Behavior on the Market", *Financial Management*, V5 (4).
- BERMAN, S.L.; WICKS, A.C.; KOTHA, S.; JONES, T.M. (1999): "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance", *The Academy of Management Journal*, 42 (5, Special Research Forum on Stakeholders, Social Responsibility, and Performance), pp. 488-506.
- BOWEN, H.R. (1953): *Social Responsibilities of the Businessman*. New York, NY: Harper-Row.
- BOWEN, F.E. (2000): "Environmental visibility: A Trigger of green Organizational Response?", *Business Strategy and the Environment*, 9 (2), pp. 92-107.
- BOWMAN, E.H.; HAIRE, M. (1975): "A Strategic posture toward corporate Social Responsibility", *California Management Review*, 18, pp. 49-58.
- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. (2004): "The Development of Corporate Charitable Contributions in the UK: A Stakeholder Analysis", *Journal of Management Studies*, 41 (8), pp. 1411-1434.
- BRAMMER, S.; MILLINGTON, A. (2006): "Firm size, Organizational Visibility and corporate Philanthropy: An Empirical Analysis", *Business Ethics: A European Review*, 15 (1), pp. 6-18.
- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. (2004): "Building a Good Reputation", *European Management Journal*, 22 (6), pp. 704-713.

- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. (2006): "Voluntary Environmental Disclosures by Large UK Companies", *Journal of Business Finance & Accounting*, 33 (7-8), pp. 1168-1188.
- BRAMMER, S.; PAVELIN, S. (2008): "Factors Influencing the Quality of corporate Environmental Disclosure", *Business Strategy and the Environment*, 17 (2), pp. 120-136.
- BRAMMER, S.J.; PAVELIN, S.; PORTER, L.A. (2006): "Corporate Social Performance and Geographical Diversification", *Journal of Business Research*, 59 (9), pp. 1025-1034.
- BRANCO, M.C.; RODRIGUES, L.L. (2008): "Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies", *Journal of Business Ethics*, 83 (4), pp. 685-701.
- CARROLL, A.B. (1979): "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance", *Academy of Management Review*, 4 (4), pp. 497-505.
- CARROLL, A.B.; BUCHHOLTZ, A.K. (2006): *Business and Society: Ethics and Stakeholder Management*. 6ª ed.
- CHOW, G. (1960): "Test of Equality between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions", *Econometrica*, 28, pp. 591-605.
- CLARKE, J.; GIBSON-SWEET, M. (1999): "The Use of Corporate Social Disclosures in the Management of Reputation and Legitimacy: A Cross Sectoral Analysis of UK Top 100 Companies", *Business Ethics: A European Review*, 8 (1), pp. 5-13.
- CLARKSON, M.B.E. (1995): "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", *Academy of Management Review*, 20 (1), pp. 92-117.
- CLARKSON, M.B.E.; DONALDSON, T.; PRESTON, L.E.; BROOKS, L.J. (1999): *Principles of Stakeholder Management*. Canada: The Clarkson Center for Business Ethics.
- CORNELL B.; SHAPIRO A.C. (1987): "Corporate Stakeholders and Corporate Finance". *Financial Management*, 16 (1), pp. 5-14.
- COTTRILL, M.T. (1990): "Corporate Social Responsibility and the Marketplace", *Journal of Business Ethics*, 9 (9), pp. 723-729.
- COWEN, S.S.; FERRERI, L.B.; PARKER, L.D. (1987): "The Impact of Corporate Characteristics on social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis", *Accounting, Organizations and Society*, 12 (2), pp. 111-122.
- DAVIES, G.; CHUN, R.; VINHAS DA SILVA, R. ROPER, S. (2003): *Corporate Reputation and Competitiveness*. London, UK: Routledge.
- DEVINE, I.; HALPERN, P. (2001): "Implicit Claims: The Role of Corporate Reputation in Value Creation", *Corporate Reputation Review*, 4 (1), pp. 42-49.
- DONALDSON, T.; PRESTON, L.E. (1995): "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *The Academy of Management Review*, 20 (1), pp. 65-91.
- FERNÁNDEZ SANCHEZ, J.L.; LUNA SOTORRÍO, L. (2007): "The Creation of Value through Corporate Reputation", *Journal of Business Ethics*, 76, pp. 335-346.
- FOMBRUN, C.; SHANLEY, M. (1990): "What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy", *Academy of Management Journal*, 33 (2), pp. 233.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston, MA: Pitman.
- FREEMAN, R.E.; MCVEA, J.A. (2001): *A Stakeholder Approach to Strategic Management*. (Working Paper, 01-02). Darden Business School.
- FRIEDMAN, A.L.; MILES, S. (2006): *Stakeholders: Theory and Practice*. Oxford University Press.
- FRIEDMAN, M. (1970): "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", *New York Times Magazine*.
- GARCÍA-MECA, E.; MARTÍNEZ, I. (2005): "Assessing the Quality of Disclosure on Intangibles in the Spanish Capital Market", *European Business Review*, 17 (4), pp. 305.
- GARRIGA, E.; MELÉ, D. (2004): "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory", *Journal of Business Ethics*, 53 (1), pp. 51-71.
- GRAAFLAND, J.J.; EIJFFINGER, S.C. (2004): "Corporate Social Responsibility of Dutch Companies: Benchmarking, Transparency and Robustness", *De Economist*, 152 (3), pp. 403-426.
- GRAVES, S.B.; WADDOCK, S.A. (1994): "Institutional Owners and Corporate Social Performance", *Academy of Management Journal*, 37 (4), pp. 1034.
- GRAY, R.; KOUHY, R. LAVERS, S. (1995): "Corporate Social and Environmental Reporting. A Review of the Literature and Longitudinal Study of UK Disclosure", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2), pp. 47-77.
- GRIFFIN, J.J.; MAHON, J.F. (1997): "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate", *Business&Society*, 36 (1), pp. 5-31.
- GUTHRIE, J.; PARKER, L.D. (1990): "Corporate Social Disclosure Practice: A Comparative International Analysis", *Advances in Public Interest Accountancy*, 3, pp. 159-176.
- HACKSTON, D.; MILNE, M. (1996): "Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9 (1), pp. 77-108.
- HALL, R. (1992): "The Strategic Analysis of Intangible Resources", *Strategic Management Journal*, 13 (2), pp. 135.

- HARRISON, J.S.; FREEMAN, R.E. (1999): "Stakeholders, Social Responsibility, and Performance: Empirical Evidence and Theoretical Perspectives", *The Academy of Management Journal*, 42 (5, Special Research Forum on Stakeholders, Social Responsibility, and Performance), pp. 479-485.
- HILLMAN, A.J.; KEIM, G.D. (2001): "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?", *Strategic Management Journal*, 22 (2), pp. 125-139.
- HOFFMAN, A.J. (1999): "Institutional Evolution and Change: Environmentalism and the U.S. Chemical Industry", *The Academy of Management Journal*, 42 (4), pp. 351-371.
- HOOGHIEMSTRA, R. (2000): "Corporate Communication and Impression Management - New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting", *Journal of Business Ethics*, 27 (1-2), pp. 55-68.
- JENSEN, M.; MECKLING, W. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4).
- KAPTEIN, M.; VAN TULDER, R. (2003): "Toward Effective Stakeholder Dialogue", *Business and Society Review*, 108, pp. 203-225.
- KARPIK, P.; BELKAOUI, A. (1989): "Relative Relationship between Systematic Risk and Value Added Variables", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1 (3), pp. 259-276.
- MAHON, J. (2002): "Corporate Reputation: Research Agenda Using Strategy and Stakeholder Literature", *Business & Society*, 41 (4), pp. 415-445.
- MAIGNAN, I.; FERREL O.C.; HULT G.T.M. (1999): "Corporate Citizenship: Cultural Antecedents and Business Benefits", *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27 (4), pp. 455-469.
- MAX, B.E.C. (1995): "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", *The Academy of Management Review*, 20 (1), pp. 92-117.
- MCGUIRE, J.B.; SUNDGREN A.; SCHNEEWEIS, T. (1988): "Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance", *The Academy of Management Journal*, 31 (4), pp. 854-872.
- MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. (2001): "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 117-127.
- MITCHELL, R.K.; AGLE, B.R.; WOOD, D.J. (1997): "Toward a Theory of Stakeholder Identification and Salience: Defining the Principle of Who and What Really Counts", *Academy of Management Review*, 22 (4), pp. 853-886.
- MONEVA, J.M.; LLENA, F. (1996): "Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en Bolsa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV (87), pp. 361-401.
- MOORE, G. (2001): "Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the UK Supermarket Industry", *Journal of Business Ethics*, 34, pp. 299-315.
- NAVARRO, P. (1988): "Why Do Corporations Give to Charity?", *The Journal of Business*, 61 (1), pp. 65-93.
- NEU, D.; WARSAME, H.; PEDWELL, K. (1998): "Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports", *Accounting Organizations and Society*, 23, pp. 265-282.
- NEVILLE, B.A.; BELL, S.J.; MENGÜÇ, B. (2005): "Corporate Reputation, Stakeholders and the Social Performance - Financial Performance Relationship", *European Journal of Marketing*, 39 (9-10), pp. 1184-1198.
- ORLITZKY, M. (2001): "Does Firm Size Confound the Relationship between Corporate Social Performance and Firm Financial Performance?", *Journal of Business Ethics*, 33 (2), pp. 167-180.
- ORTS, E.W.; STRUDLER, A. (2002): "The Ethical and Environmental Limits of Stakeholder Theory", *Business Ethics Quarterly*, 12 (2), pp. 215-233.
- PARKET, I.R.; EILBERT, H. (1975): "Social Responsibility: The Underlying Factors", *Business Horizons*, 18, pp. 5-10.
- PATTEN, D. (1991): "Exposure, Legitimacy, and Social Disclosure", *Journal of Accounting and Public Policy*, 10, pp. 297-308.
- PAVA, M.L.; KRAUSZ, J. (1996): "The Association between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost", *Journal of Business Ethics*, 15 (3), pp. 321-357.
- PRESTON, L.; O'BANNON, D. (1997): "The corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Business & Society*, 36 (4), pp. 419-429.
- DE QUEVEDO PUENTE, E.; DE LA FUENTE SABATÉ, J.M.; DELGADO GARCÍA, J.B. (2007): "Corporate Social Performance and Corporate Reputation: Two Interwoven Perspectives", *Corporate Reputation Review*, 10 (1), pp. 60-72.
- RADBOURNE, J. (2003): "Performing on Boards: The Link between Governance and Corporate Reputation in Nonprofit Art Boards", *Corporate Reputation Review*, 6 (3), pp. 212-222.
- REVERTE, C. (2009): "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms", *Journal of Business Ethics*, 88 (2), pp. 351-366.
- ROBERTS, R.W. (1992): "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of

- Stakeholder Theory”, *Accounting, Organizations and Society*, 17 (6), pp. 595-612.
- ROWLEY, T.; BERMAN, S. (2000): “A Brand New Brand of Corporate Social Performance”, *Business and Society*, 39, pp. 397-418.
- RUSSO, M.V.; FOUTS, P.A. (1997): “A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability”, *Academy of Management Journal*, 40 (3), pp. 534-559.
- SCHRENK, L.P. (2006): “Equityholder Versus Stakeholder and Corporate Governance: Developing a Market for Morality”, *Business Renaissance Quarterly*, 1 (3).
- 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), pp. 97-109.
- SMAIZIENE, I.; JUCEVICIUS, R. (2009): “Corporate Reputation: Multidisciplinary Richness and Search for a Relevant Definition”, *Engineering Economics*, 2 (62), pp. 91-101.
- STANWICK, P.A.; STANWICK, S.D. (1998): “The Relationship between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination”, *Journal of Business Ethics*, 17 (2), pp. 195-204.
- TOMS, J. (2002): “Firm Resources, Quality Signals and the Determinants of Corporate Environmental Reputation: Some UK Evidence”, *British Accounting Review*, 34 (3) pp. 257-282.
- TROTMAN, K.T.; BRADLEY, G.W. (1981): “Associations between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies”, *Accounting, Organizations and Society*, 6 (4), pp. 355-362.
- ULLMANN, A.A. (1985): “Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms”, *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 10 (3), pp. 540.
- VANCE, S.C. (1975): “Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?”, *Management Review*, 64, pp. 18-24.
- WADDOCK, S.A.; GRAVES, S.B. (1997): “The Corporate Social Performance - Financial Performance Link”, *Strategic Management Journal*, 18 (4), pp. 303.
- WARTICK, S.L.; COCHRAN, P.L. (1985): “The Evolution of the Corporate Social Performance Model”, *Academy of Management Review*, 10, pp. 758-769.
- WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. (1978): “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *Accounting Review*, 53.
- WATTS, R.L.; ZIMMERMAN, J.L. (1986): *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall.

Reproduced with permission of the copyright owner. Further reproduction prohibited without permission.