

Transparencia social e hipótesis del impacto social. Análisis en el IBEX35

Social transparency and social impact hypothesis. Analysis on the IBEX35



Elisa Baraibar-Diez¹
Universidad de Cantabria
✉
elisa.baraibar@unican.es

I. INTRODUCCIÓN

La teoría económica tradicional considera como supuesto de partida a la hora de explicar el funcionamiento de los mercados una información completa y simétrica entre los agentes económicos. Esta consideración sin embargo no se cumple en la realidad, donde la asimetría de la información es un problema clave a la hora de explicar el comportamiento de los agentes. El autor pionero en reflejar esta problemática fue George Akerlof, que en 1970 propuso un modelo de información asimétrica para describir el mercado de coches de segunda mano, donde el vendedor tiene, naturalmente, más información que el comprador. El hecho de que la existencia de información asimétrica pueda dar lugar a la paralización de la transacción justifica tanto el desarrollo posterior del estudio de esta vertiente de la economía (Rothschild y Stiglitz, 1976; Stiglitz, 2000) como el estudio de la transparencia como medio clave para su reducción.



Ladislao Luna-Sotorrió
Universidad de Cantabria
✉
lunal@unican.es

CÓDIGO JEL:
M14

Fecha de recepción y acuse de recibo: 11 de julio de 2012. Fecha inicio proceso de evaluación: 12 de julio de 2012.
Fecha primera evaluación: 30 de octubre de 2012. Fecha de aceptación: 26 de noviembre de 2012.



RESUMEN DEL ARTÍCULO

La unión entre la falta de simetría informativa y la cada vez mayor preocupación por aspectos sociales y medioambientales por parte de las empresas justifica el análisis de cómo influyen la transparencia social y la performance social en la performance financiera, compensando los costes que supone desarrollar una estrategia social. El análisis de la transparencia social de las empresas del Ibex35 durante el periodo 2004-2009 desde un enfoque innovador basado en los elementos de la comunicación empresarial arroja interesantes resultados para la gestión.

EXECUTIVE SUMMARY

The relationship between information asymmetry and the increasing concern about social and environmental issues justifies the analysis of how social transparency and social performance influence financial performance, offsetting the costs of developing a social strategy. The analysis of social transparency within companies listed on Ibex35 during the period 2004-2009 from an innovative approach based on elements of business communication yields interesting results for management.

De manera paralela, se viene observando un creciente interés en los últimos 35 años por parte de las empresas por integrar en su estrategia aspectos sociales y medioambientales con el fin de conseguir un desarrollo sostenible. Este proceso se justifica por la consideración de que el desarrollo de una estrategia social (*Social Strategy* – SS) por parte de la empresa, materializado de manera objetiva en un desempeño social o *performance* social (*Social Performance* – SP), mejora la *performance* financiera (*Financial Performance* – FP) de la empresa a largo plazo, lo que constituye el paradigma central de la responsabilidad social de la empresa (SS – SP – FP).

La asociación de ambas tendencias permite acotar el ámbito de este estudio a la transparencia de la responsabilidad social corporativa, que denominaremos transparencia social, aunque el estudio de la transparencia no está únicamente supeditado a este ámbito y su interés ha de subyacer en toda la gestión de la empresa. En un entorno de incertidumbre, la calidad y el modo en que se transmite la información son relevantes, y prevalecen sobre el volumen de información divulgada. Los grupos de interés son más exigentes con el modo en que las empresas divulgan información social, y este estudio tiene como objetivo conocer si una menor asimetría en la información social, a través de una mayor transparencia a la hora de divulgar la estrategia social que determinará la *performance* social de la empresa, tiene alguna influencia directa significativa en la obtención de una mayor *performance* financiera. La relación causal positiva entre la *performance* social y la *performance* financiera se conoce en la literatura como hipótesis del impacto social. Este estudio es interesante en tanto en cuanto la consecución de dicho objetivo se va a articular mediante un análisis de la transparencia social de las mayores empresas españolas (las empresas que cotizan en el Ibex35) durante el período 2004-2009. El desarrollo del análisis implica un enfoque novedoso al considerar la transparencia social desde la perspectiva de los diferentes elementos de la comunicación empresarial, lo que permitirá conocer el nivel de aportación de cada uno de ellos a la transparencia social, y puede ayudar a los responsables de la comunicación de la estrategia social de la empresa a ser más eficaces.

En un entorno de incertidumbre, la calidad y el modo en que se transmite la información son relevantes, y prevalecen sobre el volumen de información divulgada

2. LA TRANSPARENCIA EN LA COMUNICACIÓN SOCIAL

La transparencia, acotada al ámbito social, se puede definir como la estrategia seguida por parte de un emisor (la empresa) de divulgar in-

formación social íntegra, exacta, adecuada y a través del mejor canal disponible al receptor, de manera que se le capacite para la toma de decisiones, activándose un *feedback* que permita consolidar el proceso. La clave principal a la hora de valorar el nivel de transparencia social es la coherencia entre los diferentes elementos de la comunicación (emisor, receptor, canal, código y mensaje), enfoque basado en los modelos de comunicación propuestos por Shannon y Weaver (1949) y Berlo (1960). La divulgación de información se constituye como el modo de combatir la asimetría entre gestores e inversores (Kelton y Yang, 2008). Esta decisión de divulgar información ha de ser proactiva por parte del **emisor** y ha de surgir del gobierno corporativo de la empresa, definido por Dahya et al. (1996) como “el modo en que se controlan las compañías y el modo en que aquellos responsables de la dirección de la compañía responden ante los *stakeholders*”. Los *stakeholders* o grupos de interés se erigen como **receptores** de la información, y saber llegar a ellos personalizando en la medida de lo posible no sólo el contenido sino el medio de difusión facilitará la comprensión y aceptación del mensaje. Dicha personalización incrementa la importancia del **canal** de comunicación a la hora de valorar la transparencia y en la era de las nuevas tecnologías abre interesantes vías de comunicación permitiendo que sea el propio receptor el que discrimine el modo en que demanda información a la empresa pudiendo incluso solicitar informes personales *ad hoc*. Los canales de divulgación de la información deben permitir a los usuarios una información justa, regular y a un coste razonable (Olcese, 2005). El binomio **código-mensaje** representa el núcleo tradicional de la transparencia, ya que su importancia no radica únicamente en el contenido a transmitir sino en la forma de presentarlo, estructurarlo, en su volumen y en su calidad. De este modo, la integridad, exactitud y adecuación del mensaje (Alford et al., 1993; Wallace et al., 1994) constituyen características esenciales para garantizar la transparencia social. El núcleo del mensaje de la transparencia social se compone de la política de responsabilidad social de la empresa, respuesta a las incertidumbres sociales a las que tiene que hacer frente dentro del presente contexto dinámico, social y tecnológico (Beurden y Gössling, 2008).

3. LA LLAMADA “HIPÓTESIS DEL IMPACTO SOCIAL”

La relación entre la performance social de la empresa y la performance financiera o desempeño financiero ha sido estudiada por nu-

PALABRAS CLAVE

Transparencia social, Performance social, Performance financiera

KEY WORDS

Social transparency, Social performance, Financial performance

merosos autores (Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Gómez, 2008, entre otros) y su complejidad viene determinada tanto por la naturaleza positiva o negativa de la relación como por el sentido de la misma. Preston y O'Bannon (1997) determinan la tipología de las posibles relaciones (causa y dirección) entre ambas. Gómez (2008) completa dicha tipología añadiendo una relación neutra entre ambas variables (Ver **tabla 1**).

Tabla 1. Relación causa-efecto entre Estrategia Social y Desempeño Social

SECUENCIA CAUSAL	DIRECCIÓN		
	POSITIVA	NEUTRA	NEGATIVA
Performance Social → Performance Financiera	Hipótesis del Impacto Social	Hipótesis de las variables moderadoras	Hipótesis del <i>trade-off</i>
Performance Financiera → Performance Social	Hipótesis de la disponibilidad de fondos		Hipótesis del oportunismo de los directivos
Performance Social ↔ Performance Financiera	Sinergia Positiva		Sinergia Negativa

Fuente: Preston y O'Bannon (1997), Gómez (1998).

Los resultados obtenidos en la mayoría de los estudios llevados a cabo no pueden producir una conclusión definitiva debido a una serie de limitaciones (McWilliams, Siegel, 2000; Barnett y Salomon, 2006). Ruf et al. (2001) consideran que esta inconsistencia radica en la falta de fundamentos teóricos, en el uso de índices de responsabilidad social cuestionables, en la falta de metodología adecuada o en medidas pobres de performance financiera. A pesar de esta falta de consistencia, las aportaciones que se basan en meta-análisis (Orlitzky et al., 2003) parecen decantarse por la existencia de una relación positiva en la secuencia causal performance social - performance financiera, lo que se denomina como *hipótesis del impacto social*. El hecho de que las empresas se hayan animado a dar pasos hacia el comportamiento socialmente responsable responde a razones bien morales, apoyadas en las llamadas teorías normativas, o razones prácticas, apoyadas en las llamadas teorías instrumentales (Marom, 2006). La teoría de los *stakeholders* representa un marco teórico integrado de la responsabilidad social corporativa al incorpo-

rar aspectos de ambas teorías, y su idea central es que el éxito de una organización depende del punto en que es capaz de gestionar las relaciones con grupos clave, tales como financieros y accionistas, pero también clientes, empleados o incluso comunidades y la sociedad (Beurden y Gössling, 2008; Gómez, 2008). La teoría de los *stakeholders* proporciona una base teórica para predecir las variaciones de las implicaciones financieras según diferentes niveles de performance social (Barnett y Salomon, 2006) y sugiere que cuando mejor gestiona la empresa sus relaciones con la multitud de grupos que tienen algún interés en ella, mejor es su performance financiera a lo largo del tiempo (Donaldson y Preston, 1995), creando una ventaja competitiva (Barnett y Salomon, 2006). Una de las herramientas para negociar las necesidades informativas de los diversos grupos de *stakeholders* es la divulgación de información (Piechocki, 2004; Reverte, 2009), latente en el concepto de transparencia.

4. ANÁLISIS DE LA TRANSPARENCIA SOCIAL EN LAS EMPRESAS DEL IBEX35

4.1. Empresas analizadas y descripción de sus niveles de transparencia social

El estudio de la transparencia social se lleva a cabo a través del análisis de contenidos de la información social publicada por la empresa, centrando la atención en las memorias de responsabilidad social. Las empresas analizadas son las que han cotizado en el índice Ibex35 desde los años 2004 a 2009. En total, se han considerado 29 empresas por lo que se obtienen 174 observaciones (Ver **Tabla 2**).

La **figura 1** muestra los valores medios, máximos y mínimos de la performance social corporativa (CSP) en el periodo 2004-2009. Una de las formas habituales de medir la performance social es a través de la reputación. En esta ocasión, se ha utilizado el ranking generado por el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCOR), que se ocupa desde el año 2000 de medir la reputación de las empresas que operan en España, situándolas en un ranking otorgándolas un valor de 0 a 10.000 puntos. La reputación media de las empresas del Ibex35 se sitúa en el periodo 2004-2009 en la mitad del ranking, observándose un incremento medio de la reputación del 12,77% en este periodo. En los años 2007 a 2009, la empresa más reputada a nivel nacional se ha correspondido con una empresa que cotiza en el Ibex35 (Inditex).

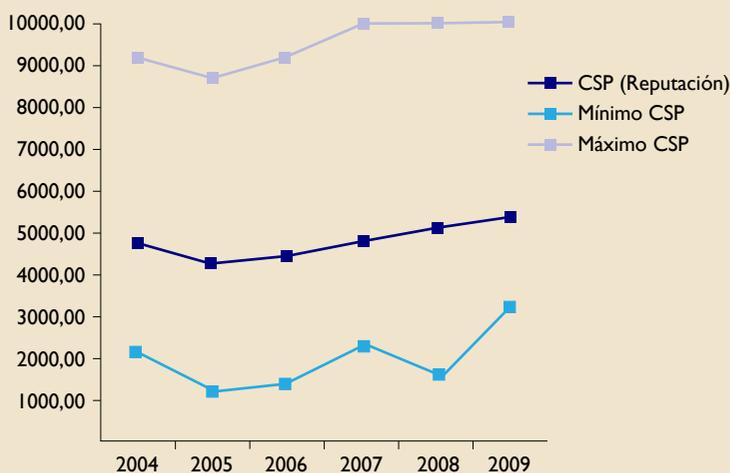
Tabla 2. **Empresas analizadas del Ibex35***

MATERIALES BÁSICOS / INDUSTRIA / CONSTRUCCIÓN	Ingeniería y Otros	ABENGOA
	Construcción	ACCIONA ACS FERROVIAL FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS OBRASCON HUARTE LAIN SACYR VALLEHERMOSO
	Mineral / Metales / Transformación	ACERINOX
	Bienes de equipo	GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA
SERVICIOS DE CONSUMO	Autopistas / Aparcamientos	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS
	Medios Comunicación y Publicidad	MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN
SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS	Servicios de Inversión	BANCO POPULAR BANCO SABADELL BANCO SANTANDER BANKINTER BBVA BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
	Seguros	MAPFRE
BIENES DE CONSUMO	Alimentación y Bebidas	EBRO FOODS
	Productos Farmacéuticos	GRIFOLS
	Textil / Vestido / Calzado	INDITEX
PETRÓLEO Y ENERGÍA	Electricidad y Gas	ENAGAS ENDESA GAS NATURAL IBERDROLA RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN
	Petróleo	REPSOL YPF
TECNOLOGÍA Y TELECOM.	Electrónica / Software	INDRA SISTEMAS
	Telecomunicaciones y Otros	TELEFÓNICA

* Sólo de 29 empresas se pudo obtener información completa de los años 2004 a 2009.

Para analizar la transparencia social de las empresas del Ibex35, se han obtenido cuatro indicadores (los ítems que se han utilizado se pueden consultar en el anexo al final del documento), relacionados con los diferentes elementos de la comunicación empresarial:

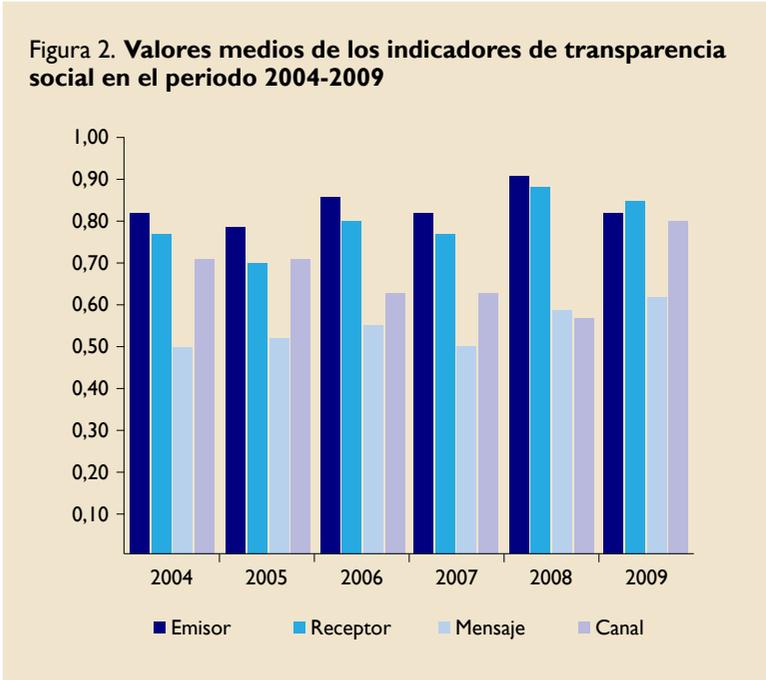
Figura 1. Valores medios, máximos y mínimos de CSP en el periodo 2004-2009



emisor, receptor, mensaje y canal. Los valores medios de cada indicador en el período de análisis se pueden observar en la **Figura 2**.

En primer lugar, se observa que los valores de los indicadores de transparencia social en las empresas del Ibex35 son relativamente altos, ya que todos ellos superan el valor de 0,5. Este nuevo enfoque de análisis permite decir que el compromiso del emisor en relación a la divulgación de información social se ha mantenido estable desde 2004, con un crecimiento de tan sólo un 0,75%. A pesar de ser el indicador con un valor medio menor, el indicador de transparencia social relacionado con el mensaje se ha incrementado un 25,49%, por encima del incremento de los indicadores relacionados con el receptor (11,41%) y el canal (10,86%). Es destacable sin embargo el cambio cualitativo que se observa en el año 2009, ya que por primera vez el indicador de transparencia social relacionado con el receptor supera al relacionado con el emisor, seguido muy de cerca del indicador de transparencia relacionado con el canal.

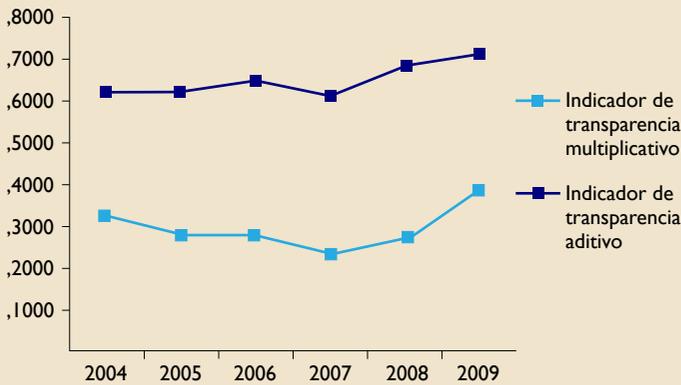
La importancia de la coherencia entre los elementos de la comunicación es evidente si se observa la **figura 3**. Para analizar dicha coherencia se han desarrollado dos indicadores de transparencia social: un indicador de transparencia social aditivo y un indicador de transparencia social multiplicativo, que reflejan de diferente manera la aportación de cada elemento de la comunicación a la transparencia social.



El indicador de transparencia social aditivo se ha construido sumando los ítems relativos a cada elemento de la comunicación y dividiéndolos entre el total. De esta manera, se valora únicamente el nivel de transparencia social de manera global, por lo que es posible obtener un valor alto en el indicador aun careciendo de elementos importantes para la consecución de transparencia. Existe un crecimiento durante el periodo 2004-2009 del 15,04%, pero se observa una pendiente positiva decreciente en los tres últimos años, lo que parece indicar una homogeneización de los criterios de divulgación de información social a una media del 70% de los ítems.

El indicador de transparencia social multiplicativo se ha construido multiplicando los sub indicadores obtenidos con cada elemento, lo que permite analizar la coherencia de los elementos de la comunicación de manera más realista. ¿Es transparente una empresa que se comprometa con divulgar información, conozca a quién tiene que divulgar la información y tenga claro qué información divulgar, pero carezca de un canal para transmitirlo? ¿Es transparente una empresa que conozca a quién, qué y cómo divulgar información social pero carezca de compromiso? Este indicador penaliza la ausencia de algún elemento clave en la transparencia social, lo que explica

Figura 3. Indicadores de transparencia multiplicativo y aditivo en el periodo 2004-2009



que el valor sea mucho menor que el indicador de transparencia social aditivo. Hay que destacar, sin embargo, el esfuerzo que se observa en las empresas en los últimos tres años (desde 2007) por mejorar su transparencia social, donde existe una pendiente positiva creciente y un incremento del indicador de casi el 70%.

4.2. ¿Influye la transparencia social en la probabilidad de obtener una mayor performance financiera?

Una vez analizado el estado de la transparencia social en las empresas del Ibex35, se pretende obtener la respuesta a la pregunta planteada en el presente epígrafe a través de un modelo de regresión logística binaria. Una regresión logística binaria es un método que tiene como objetivo expresar la probabilidad de que ocurra un determinado evento como función de varias variables, que se presume son relevantes e influyentes. De este modo, el evento que se pretende estudiar es la obtención de una rentabilidad financiera superior a la media en función de los indicadores de transparencia social (diferenciándola en cuatro sub indicadores relacionados con los diferentes elementos de la comunicación empresarial: emisor, receptor, mensaje y canal) y la performance social corporativa, así como las variables de control tamaño y endeudamiento. La medición de todas las variables se puede consultar en el anexo al final del documento. La expresión de la función logística binaria y su expresión final se muestran en la **tabla 3**.

Tabla 3. Especificación del modelo y resultados

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + \exp(-\alpha - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 - \beta_6 X_6 - \beta_7 X_7)}$$

	PARÁMETROS DEL MODELO	β_i
Y	La variable dependiente es dicotómica y representa si la empresa tiene más performance financiera que la media (Y=1) o menos (Y=0).	($\alpha = -6.990^{***}$)
X ₁	Valor del índice de transparencia relacionado con el emisor	0.592
X ₂	Valor del índice de transparencia relacionado con el receptor	2.967**
X ₃	Valor del índice de transparencia relacionado con el mensaje	-0.479
X ₄	Valor del índice de transparencia relacionado con el canal	0.796
X ₅	Performance Social Corporativa (CSP)	1.871**
X ₆	Endeudamiento	0.072***
X ₇	Tamaño	-1.040***

*** Nivel de significación del 1%
 ** Nivel de significación del 5%
 * Nivel de significación del 10%

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + \exp(6.990 - 0.532X_1 - 2.967X_2 + 0.479X_3 - 0.796X_4 - 1.817X_5 - 0.072X_6 + 1.040X_7)}$$

El R² de Nagelkerke, una versión corregida del R² de Cox and Snell, es 46.2%, lo que indica que el 46.2% de la variación de la variable dependiente es explicada por las variables incluidas en el modelo. La bondad de ajuste del modelo de regresión es adecuada¹.

Los resultados obtenidos han de analizarse teniendo en cuenta que las empresas del Ibex35, debido a su condición de empresas cotizadas, han de cumplir con determinados requisitos de información establecidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por este motivo, y considerando que son las mayores empresas nacionales, parten de un nivel de transparencia social medio bastante alto. Así, se observa que las variables de control, representadas en el tamaño (-1.040) y en el endeudamiento (0.072), y la CSP (1.871) son significativas a la hora de explicar la probabilidad de obtener una mayor performance financiera. El tamaño y el endeudamiento han mostrado ser variables significativas, sin embargo, el signo

obtenido del coeficiente tamaño es el contrario del que se puede esperar en la teoría: en las empresas del Ibex35, las empresas de menor tamaño son las que obtienen mejor rentabilidad financiera que la media.

El hecho de separar el indicador de transparencia en diferentes sub indicadores relacionados con los elementos de la comunicación empresarial permite conocer cuál es la aportación individual de cada elemento a la probabilidad de obtener una mejor performance financiera. Así, los resultados de la regresión logística binaria muestran que es el indicador de transparencia relacionado con el receptor el que incrementa significativamente la probabilidad de un mayor desempeño financiero, su valor absoluto es el mayor y es el único elemento de comunicación significativo (**2.967**). Por otra parte, se intuye que el volumen de información social no es la característica más importante de la transparencia social.

5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES PARA LA GESTIÓN

La interacción constante con el entorno obliga a las empresas a hacer un esfuerzo adicional a la hora de comunicarse con sus grupos de interés, tanto internos como externos. La presión del entorno además convierte en casi una exigencia el hecho de que las empresas implementen una estrategia social. En este contexto, comunicarse no implica únicamente divulgar información social sino que esa divulgación ha de estar condicionada o validada por una serie de requisitos como el compromiso, la adecuación, la calidad o la oportunidad. La estrecha relación que existe entre el resultado de la estrategia social, la llamada performance social, y la transparencia social, concebida como vehículo para disminuir las diferencias informativas entre empresa y grupos de interés, sitúa a estos conceptos como claves para analizar su efecto en la performance financiera de la empresa. Del análisis llevado a cabo en este trabajo se pueden obtener varias conclusiones relevantes.

En primer lugar, se ha confirmado que tener una mayor performance social derivada de una estrategia social, hecho que se ha medido a través de la reputación de la empresa, hace que se incremente la posibilidad de obtener una mayor performance financiera que la media empresarial. Este resultado es muy importante en la medida en que las empresas observan una contrapartida factible al esfuerzo de llevar a cabo una estrategia social y confirma en el ámbito científico la hipótesis del impacto social.

En segundo lugar, se percibe que una mayor coherencia en la transparencia social tiene un efecto positivo en la posibilidad de obtener una mayor performance financiera, objetivo central planteado. Sin embargo, es más interesante el cambio cualitativo que se observa en la transparencia social de las empresas del Ibex35, como respuesta a las exigencias de los *stakeholders*. No sólo se observa una homogeneización de la información a divulgar sino que además se advierte en los últimos tres años analizados un mayor equilibrio entre los elementos de la comunicación empresarial (emisor, receptor, canal y mensaje), lo que se deriva en una mayor coherencia y por lo tanto, en una mayor transparencia social. Analizar la transparencia social desde el enfoque de los elementos de la comunicación es interesante desde un punto de vista práctico empresarial ya que permite conocer el efecto individual de cada elemento y la importancia de cada aportación. En este sentido, se puede confirmar que **el receptor de la información social generada por la empresa se erige como elemento fundamental a la hora de elaborar las políticas de comunicación de la estrategia social** ya que es el elemento que más incrementa la probabilidad de obtener una mayor performance financiera que la media.

El presente trabajo respalda a la vez que impulsa a seguir con un cambio en el paradigma de la comunicación social de la empresa, modificando un enfoque tradicional de la comunicación basado en el contenido del mensaje y en el volumen de información divulgada y dejando paso a una orientación hacia el receptor de la información. Identificar a los grupos de interés, conocer las características intrínsecas de los diversos *stakeholders* y comprometerse a elaborar una estrategia de comunicación social adecuada a cada grupo (qué información divulgar, cómo divulgarla y a quién divulgar) dentro de la estrategia de comunicación social global de la empresa, supone un reto significativo y un desafío que los gestores van a tener que seguir abordando si desean una mayor transparencia social y un mayor desempeño financiero de su empresa.



ANEXO. MEDICIÓN DE LAS VARIABLES

VARIABLE	MEDIDA
Rentabilidad Financiera (ROE)	Variable Rentabilidad Financiera (%) del año posterior. Base de datos Bureau van Dijk's SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)
Índice de transparencia social relacionado con el emisor	$TS_z = \frac{\sum E_i}{8}$ <p>E1- Información sobre los componentes del Consejo y de la Alta Dirección E2- Información sobre la misión, valores y políticas de la compañía E3- Información sobre consejeros independientes E4- Objetivos de la política de acción social E5- Gestión medioambiental de la compañía (objetivos, política, actuaciones, etc.) E6- Exposición de la visión y la estrategia de la compañía con respecto al desarrollo sostenible E7- Compromisos específicos en materia social (Pacto Mundial, Derechos Humanos ONU, etc.) E8- Departamento o responsable de RSC</p>
Índice de transparencia social relacionado con el receptor	$TS_R = \frac{\sum R_i}{3}$ <p>R1- Existencia de un departamento de atención al accionista y/o inversor R2- Existencia del defensor del cliente o departamento de atención al cliente R3- Evidencia de mecanismos de comunicación y/o relación con stakeholders</p>
Índice de transparencia social relacionado con el mensaje	$TS_x = \frac{\sum M_i}{22}$ <p>M1- Operaciones significativas con consejeros (operaciones vinculadas) M2- Información sobre inversiones estratégicas M3- Información sobre la calidad y seguridad de los productos y servicios M4- Información sobre la satisfacción de los clientes M5- Información sobre publicidad y prácticas comerciales de la compañía M6- Número de quejas o reclamaciones recibidas en los últimos años M7- Información sobre demandas recibidas M8- Información sobre los mayores proveedores M9- Número de empleados y desglose por categorías M10- Distribución de los empleados por sexo M11- Información del número o porcentaje de discapacitados de la plantilla M12- Información sobre huelgas o conflictos con los empleados M13- Información relacionada con la afiliación del personal a sindicatos M14- Número de accidentes de trabajo o índices de siniestralidad en los últimos años M15- Inversión detallada en proyectos de acción social M16- Política sobre donaciones a partidos políticos M17- Información sobre patrocinios, becas, donaciones, ayudas, etc. M18- Datos de inversión y gasto medioambiental M19- Accidentes, vertidos y otros incidentes M20- Multas y penas por delitos medioambientales en los últimos años M21- Certificación y/o verificación social externa M22- Memoria según GRI</p>
Índice de transparencia social relacionado con el canal	$TS_c = \frac{\sum C_i}{4}$ <p>C1- Memoria o informe financiero-legal C2- Informe de gobierno corporativo C3- Memoria o informe medioambiental, social o de sostenibilidad C4- Página web</p>
Performance social corporativa (CSP)	Medido a través de la reputación - Ranking MERCO (Logaritmo neperiano del valor del ranking)
Endeudamiento	% de deuda ajena (SABI Database)
Tamaño	Logaritmo neperiano del Activo total (SABI Database)

Los Tests Omnibus de los Coeficientes del Modelo son rechazados y el Test de Hosmer y Lemeshow no es significativo. La especificidad es del 83.6% y la sensibilidad del 67.4%.

BIBLIOGRAFÍA

- Akerlof, G.A. (1970) "Market for Lemons - Quality Uncertainty and Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, num. 3, p. 488-500.
- Alford, A.; Jones, J.; Leftwich, R.; Zmijewski, M. (1993) "The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries", *Journal of Accounting Research, International Accounting Supplement* Vol. 3, p. 183-223.
- Barnett, M.L.; Salomon, R.M. (2006) "Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 27, núm. 11, p. 1101-1122.
- Berlo, D. (1960): "Process of Communication: An Introduction to Theory and Practice", Harcourt School.
- Beurden, V.P.; Gössling, T. (2008) "The Worth of Values – A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 82, núm. 2, p. 407-424.
- Dahya, J.; Lonie, A.A.; Power, D.M. (1996) "The case for separating the roles of Chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data", *Corporate Governance - An International Review*, Vol. 4, núm. 1, p. 71-77.
- Donaldson, T.; Preston, L.E. (1995) "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *The Academy of Management Review*, Vol. 20, núm. 1, p. 65-91.
- Gómez García, F. (2008) "Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años De Investigación Empírica En Busca De Un Consenso", Principios: Estudios De Economía Política, Vol. 11, p. 5-24.
- Griffin, J.J.; Mahon, J.F. (1997) "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate", *Business & Society*, Vol. 36, núm. 1, p. 5-31.
- Kelton, A.S.; Yang, Y.W. (2008) "The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, núm. 1, p. 62-87.
- Marom, I. (2006) "Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link", *Journal of Business Ethics*, Vol. 67, núm. 2, p. 191-200.
- McWilliams, A.; Siegel, D. (2001) "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, Vol. 26, núm. 1, p. 117-127.
- Olcese Santonja, A. (2005) "Situación Del Gobierno Corporativo En España", *La Ley. Revista Jurídica Española De Doctrina, Jurisprudencia y Legislación*, Vol. 3, p. 1867-1869.
- Orlitzky, M.; Schmidt, F.L.; Rynes, S.L. (2003) "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis", *Organization Studies*, Vol. 24, núm. 3, p. 403-441.
- Piechocki, R. (2004): "Transparency of Annual Sustainability Reports", *Corporate Reputation Review*, Vol. 7, núm. 2, p. 107-123.
- Preston, L.; O'Bannon, D. (1997) "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Business & Society*, Vol. 36, núm. 4, p. 419-429.
- Reverte, C. (2009) "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms", *Journal of Business Ethics*, Vol. 88, núm. 2, p. 351-366.
- Roberts, R.W. (1992) "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17, núm. 6, p. 595-612.
- Rothschild, M.; Stiglitz, J. (1976) "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, núm. 4, p. 629-649.
- Ruf, B.; Muralidhar, K.; Brown, R.; Janney, J.; Paul, K. (2001) "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 32, núm. 2, p. 143-156.
- Shannon, C.E.; Weaver, W. (1949): "The Mathematical Theory of Communication", University of Illinois Press.
- Stiglitz, J.E. (2002) "Information and the Change in the Paradigm in Economics", *The American Economic Review*, Vol. 92, núm. 3, p. 460-501.

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 Review* 10(3), 540.
Wallace, R.S.; Naser, K.; Mora, A. (1994) "The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain", *Accounting and Business Research*, Vol. 25, núm. 97, p.41.

NOTAS

1. Autora de contacto: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.; Departamento de Administración de Empresas; Universidad de Cantabria; Av. de Los Castros, s.n.; 39005 Santander (Cantabria); España.

