

# ¿Es la responsabilidad social corporativa rentable para la empresa?

JOSÉ MARIANO MONEVA

Profesor de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Zaragoza  
Coordinador de la Cátedra BSH-Universidad de Zaragoza sobre Innovación

## Resumen

La Responsabilidad Social Corporativa ha alcanzado en los últimos años el rango de tema habitual en el ámbito de la gestión empresarial. Los responsables de grandes organizaciones le dedican parte importante de sus discursos y la proliferación de memorias de sostenibilidad parecen ofrecer un contexto idílico. Ante ello surge la pregunta ¿por qué se está produciendo este fenómeno? El objetivo del presente trabajo consiste en examinar si estas acciones obedecen a la potencial rentabilidad financiera que puede producirse. Consecuentemente se analizan si las premisas en que se basa este enfoque, información e integración de los grupos de interés, están constituyendo parte del proceso.

## Palabras clave

Responsabilidad social corporativa, sostenibilidad, inversión socialmente responsable, desempeño social, desempeño financiero, innovación.

---

*El autor agradece el apoyo financiero del Ministerio de Educación y Ciencia (proyectos de investigación SEJ2006-08317 y SEJ2006-03959) y de la Diputación General de Aragón (Proyecto multidisciplinar grupo GESES, PM049/2006)*

## 1. Introducción

Es evidente que el término Responsabilidad Social Corporativa (RSC) ha adquirido una gran relevancia en nuestro entorno. En este sentido, los medios de comunicación han comenzado a prestar una atención destacada a este fenómeno. Del estudio realizado por la Fundación Chandra y la Fundación Ecología y Desarrollo (2007) se obtiene un primer dato importante: el promedio de noticias que aparecen en la prensa -los 6 principales periódicos de información general y los 4 económicos- es de unas 130 al mes, lo que supone un continuo incremento desde finales del siglo xx. Un dato destacable es que son los diarios de información económica los que lideran el número de noticias sobre RSC (el 52% de las noticias aparecidas), que además se centran en aspectos muy especializados, como las memorias de sostenibilidad, los sistemas de gestión o la inversión socialmente responsable. Un hecho significativo es que las noticias publicadas comienzan a aparecer en secciones tradicionalmente orientadas a lectores expertos o interesados en aspectos estrictamente financieros, como el apartado sobre mercados de valores.

En este sentido, el trabajo de Porter y Kramer (2002) sobre la ventaja competitiva de las prácticas socialmente responsables, como una gestión innovadora, ha asentado una percepción positiva de la RSC como factor generador de valor empresarial. Esta aproximación no ha quedado exenta de un fuerte debate que parecía olvidado, reflejado en las palabras del famoso artículo de Milton Friedman de 1970 «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits». En el mismo, se argumentaba que la empresa debe orientarse a maximizar sus beneficios y que los efectos beneficiosos de ello, repercutirán en beneficios sociales a través de diversas actuaciones: sostenibilidad del empleo, acción social de los inversores, competitividad por recursos escasos,... La famosa edición del 22 de enero de 2005 de *The Economist*, reavivó estas posiciones. El ejemplo de referencia era el famoso escándalo de Enron: una compañía instalada en la élite del comportamiento responsable, incluso con reconocimiento público, pero que en la práctica sus directivos actuaron como verdaderos irresponsables.

No obstante, esta última posición no ha tenido suficiente eco en el ámbito empresarial, ni en el institucional. Diversos hechos mantienen a la RSC como un objetivo, más o menos sustancial de la gestión más innovadora de las grandes corporaciones mundiales. Entre esos hechos cabe destacar la corriente de opinión generada por el potencial impacto del cambio climático sobre los costes empresariales expresada en 2005 por el Informe Stern y el Informe de 2007 del Panel Intergubernamental sobre Cambio Climático de las Naciones Unidas (IPCC), que puede obtenerse de su página web ([www.ipcc.ch](http://www.ipcc.ch))

Además, desde una perspectiva diferente a los costes, se observa la existencia de inversores que reconocen las prácticas socialmente responsables, lo que puede permitir la obtención de un reconocimiento adicional positivo en la cotización de la compañía. Así nos encontramos ante el fenómeno de la Inversión Socialmente Responsable (ISR), que ha recibido múltiples denominaciones sobre la base de las diversas acepciones de la RSC: inversión ética, inversión ecológica, inversión solidaria,...

La relativa novedad de este término en el ámbito de la economía de la empresa ha hecho surgir una primera cuestión a resolver: ¿qué debe entenderse por RSC?. La respuesta a esta pregunta es una clave esencial para entender la racionalidad de la implantación de la RSC y, por tanto, para delimitar su potencial generación de valor para las empresas.

El objetivo de este trabajo es el de examinar las evidencias sobre si la adopción de una gestión socialmente responsable, definida de acuerdo a unos parámetros generalmente aceptados, permite generar valor para la empresa, bien sea a través de la cotización bursátil o por el desempeño financiero.

Para llevar a cabo este objetivo el artículo se estructura de la siguiente forma. A continuación delimitamos el marco de la RSC, resaltando la importancia del principio de transparencia, que se desarrolla en el tercer apartado con los instrumentos de información. Sobre la base de estos elementos en los apartados cuarto y quinto se explora el impacto de la RSC sobre la rentabilidad de la empresa a través de los diversos mecanismos existentes. Finalmente se plantean unas breves conclusiones e implicaciones futuras.

## **2. El marco de la responsabilidad social corporativa**

De acuerdo al Marco Conceptual de la RSC elaborado por la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), la RSC puede definirse como el compromiso voluntario de las empresas con el desarrollo de la sociedad y la preservación del medio ambiente, desde su composición social y un comportamiento responsable hacia las personas y grupos sociales con los que interactúa (AECA, 2004, pfo 17).

Este enfoque de la RSC supera, por tanto, la visión tradicional de la filantropía social, en la que se asocia la responsabilidad social con el grado de acción social de la organización. De esta definición se derivan una serie de objetivos propios de una organización socialmente responsable:

- El objetivo básico pasa de una gestión orientada a los inversores («*shareholders*») hacia los grupos de interés o partícipes («*stakeholders*»). Así debe realizarse la implementación de políticas y progra-

- mas que orienten una gestión innovadora basada en la integración de las demandas sociales en los instrumentos de decisión.
- La RSC debe ir más allá mero cumplimiento de la normativa legal establecida, por lo que se plantea como una estrategia voluntaria de la organización que se define por el diálogo con los «*stakeholders*».
  - Es difícil proponer rentabilidad a corto plazo de la RSC, cuando es un planteamiento estratégico de creación de valor.

El logro de los objetivos tiene que estar sustentado en unos principios básicos de actuación en materia de RSC. De acuerdo al documento de AECA (2004, apdo. 6), los principios esenciales son lo que se reflejan en la tabla 1.

Entre estos, el principio de transparencia ocupa el lugar preferente, mientras que el resto de principios se construyen sobre la base de éste macro-principio. El mismo representa el cambio fundamental de la organización tradicional, en la que debe afrontarse una gestión transparente, contando con los grupos de interés, que ya no son únicamente los proveedores de recursos económicos –inversores y entidades financieras. En este sentido, se pueden definir como partícipes de la organización a **«aquellos grupos sociales e individuos afectados de una u otra forma por la existencia y acción de la empresa, con un interés legítimo, directo o indirecto, por la marcha de ésta, que influyen a su vez en la consecución de los objetivos marcados y su supervivencia»** (AECA, 2004, pfo 37).

En consecuencia, el primer paso en el proceso estratégico de la RSC es la delimitación de los partícipes de la organización, para lo que existen diversas orientaciones. La mas habitual es la diferenciación entre grupos de interés internos y externos de la organización, tal como puede verse en la tabla 2.

La presencia de estos «nuevos» agentes interesados en la acción de la empresa, con necesidades muy diversas, conlleva a que la información financiera proporcionada por las empresas, y exigida por la normativa, no sea el vehículo más adecuado de comunicación. En éste sentido, como indican Larrinaga et al. (2002), los estados financieros sirven fundamentalmente para transmitir información entre la entidad informativa y los aportantes de recursos financieros. Así lo confirma el principal organismo internacional de regulación contable, el *Internacional Accounting Standards Board* (IASB) cuando en su marco conceptual indica que la información financiera tiene como finalidad básica la de ser útil para la toma de decisiones económicas de los usuarios (IASB, 1988).

Asimismo, en los modelos contables predomina la regulación del contenido de la información, basando las premisas en los potenciales usuarios mencionados. La ausencia de participación de otros grupos de interés no se

**Tabla 1.** Principios básicos de la RSC

Principio	Definición
TRANSPARENCIA	Está basado en el acceso a la información que la organización proporciona sobre su comportamiento social y que es permeable a las expectativas sociales.
MATERIALIDAD	Supone que la organización debe tener en cuenta las necesidades y expectativas de las partes interesadas en la toma de decisiones, afrontando todas las dimensiones de la RSC, así como todas sus actividades e impactos, directos e indirectos.
VERIFICABILIDAD	Las actuaciones socialmente responsables de la entidad deben someterse a una verificación externa. La verificabilidad está fundamentada en la posibilidad de que expertos independientes puedan comprobar las actuaciones de la empresa.
VISIÓN AMPLIA	La organización debe centrar sus objetivos de responsabilidad social corporativa en el contexto de sostenibilidad más amplio posible. Debe considerar el impacto que produce a nivel local, regional, continental y global, con un sentido claro de legado para futuras generaciones.
MEJORA CONTINUA	La RSC va ligada estrechamente a la idea de gestión continuada e innovadora, que tiene por objetivo principal la pervivencia de la organización.
NATURALEZA SOCIAL DE LA ORGANIZACIÓN	La RSC está arraigada en la creencia y reconocimiento de la naturaleza social de las organizaciones, como valor que prevalece sobre cualquier otra consideración de tipo económico o técnico. Destaca el valor y el papel del ser humano como ente individual y social, origen y fin de la organización.

Fuente: AECA (2004)

ajusta a su función de empresa transparente y reduce la capacidad de ofrecer la información más adecuada a las demandas de los partícipes y, con ello, limita el potencial de generación de valor de la RSC. En este sentido, la teoría de los «*stakeholders*», cuya principal referencia es el trabajo de Freeman (1984), considera que teniendo en cuenta de forma equilibrada y coordinada las demandas expresadas por los diferentes partícipes de la organización, se pueden obtener mejores resultados financieros.

**Tabla 2.** Grupos de interés de una empresa

INTERNOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Accionistas /Propietarios</li> <li>- Empleados</li> </ul>
EXTERNOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Clientes</li> <li>- Proveedores</li> <li>- Competidores</li> <li>- Agentes sociales</li> <li>- Administraciones Públicas</li> <li>- Comunidad local</li> <li>- Sociedad y público en general</li> <li>- Medio ambiente y generaciones futuras</li> </ul>

Finalmente, la RSC supone informar no sólo sobre el impacto económico de la organización, sino también sobre la influencia en el medio ambiente y el desarrollo social. Esto supone adoptar, en palabras de Gray et al (1996, cap. 1), una forma innovadora de rendición de cuentas o «*accountability*», en la que se puedan afrontar estos nuevos factores de transparencia de la organización.

El modelo de «*accountability*» que recoge, aunque sea parcialmente, los tres factores mencionados es el de los informes o memorias de sostenibilidad. Estos documentos añaden transparencia a las actividades y, por tanto, implicación de los «*stakeholders*» en el modelo de gestión.

### 3. Información sobre responsabilidad social

Las empresas han venido informando sobre aspectos relativos a la responsabilidad social desde hace bastantes décadas, como puede verse en la tabla 3. Inicialmente aparece la denominada Auditoría o Balance social, que representan algunos aspectos sociales relevantes para la entidad informativa. En la década de los ochenta y noventa del siglo xx la información medioambiental se desarrolla con fuerza en informes separados al albur de la implantación de los sistemas de gestión medioambiental. Los rasgos básicos de esta información es la carencia tanto de fiabilidad, como de comparabilidad (Moneva, 2005). Ante la elevada trascendencia de los impactos ecológicos de muchas actividades, que en muchos casos acababan traducándose en riesgos financieros, los organismos reguladores de la contabilidad afrontaron la elaboración de normas para el reconocimiento y valoración en los estados financieros de algunos aspectos (Moneva y Llena, 2006). Dicha información queda limitada a aquellos aspectos que se pue-

**Tabla 3.** Evolución de la información sobre RSC

Periodo	Información	Características
<b>Década 70</b>	Auditoria Social (Abt)	Informe financiero de impactos medioambientales y laborales
	Balance Social (Banco Bilbao)	Información sobre aspectos de interés para interlocutores de la organización
<b>Década 80</b>	Información social y/o medioambiental	Datos suministrados en los informes anuales de las organizaciones
<b>Década 90</b>	Informes medioambientales	Informes resultantes de la implantación de Sistemas de Gestión Medioambiental
	Información financiera medioambiental	Normas de contabilidad sobre aspectos medioambientales
<b>Primera década siglo XXI</b>	Informes de sostenibilidad	Informes que integran aspectos económicos, sociales y medioambientales de las organizaciones
	Informe de gobierno corporativo	Informes que recogen la relación de los órganos de gobierno con los inversores y otros partícipes.

Fuente: Moneva (2005)

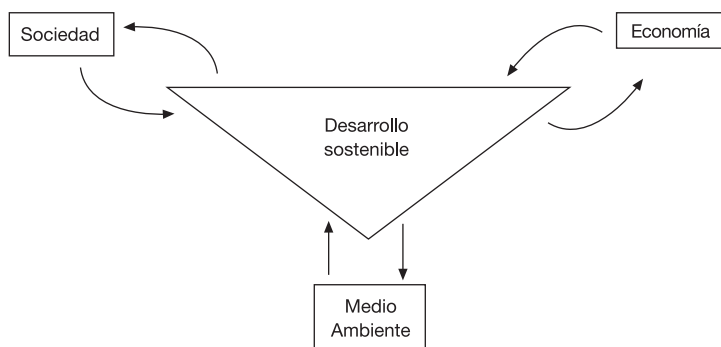
den medir y valorar económicamente, dejando de lado otras externalidades que no tienen efectos financieros sobre el patrimonio de la empresa.

Las deficiencias en la información de la década de los 90 se acrecientan por los graves problemas sociales y medioambientales derivados de la actividad empresarial. En este contexto se empieza propagar el concepto de desarrollo sostenible, que fue inicialmente planteado por la Comisión Brundtland (1987) y, posteriormente, asumido por la Cumbre de la Tierra de Río de Janeiro en 1992, definiéndose como: «*Aquel desarrollo que satisface las necesidades del presente, sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer las propias*».

Sobre la base de este concepto, Elkington (1997) plantea el término «*Triple Bottom Line*» (TBL) para el ámbito de la gestión empresarial, y que

define como «aquel que compromete la búsqueda simultánea de la prosperidad económica, la calidad medioambiental y la justicia social» (Elkington, 1997, p.3). Este concepto innovador implica que el desempeño de una compañía no tiene que estar centrado exclusivamente en los resultados financieros, sino que tiene que operarse de forma equilibrada en los tres aspectos considerados y representados en la figura 1:

**Figura 1:** Representación del concepto desarrollo sostenible



Fuente: Elaboración propia

A partir del concepto TBL se comienza a construir un nuevo modelo de información sobre RSC de la empresa, basado en mostrar el triple resultado económico, medioambiental y social: el *informe o memoria de sostenibilidad*. Estos documentos han mostrado un gran atractivo para las grandes corporaciones a nivel mundial, de forma que progresivamente han ido sustituyendo a los informes medioambientales y se han implantado en la mayor parte de los países y en casi todos los sectores de actividad (KPMG y Universidad de Ámsterdam, 2005). El crecimiento en número de informes de sostenibilidad ha sido especialmente significativo en España, con una escasa tradición en informes medioambientales (ver Tabla 4).

El fenómeno de la información de sostenibilidad está íntimamente ligado al nacimiento de la *Global Reporting Initiative (GRI)* en 1997. Esta iniciativa, promovida por el Programa de Medio Ambiente de las Naciones Unidas (UNEP) y la organización CERES, se plantea «*crear un marco global para la información voluntaria sobre los impactos económicos, sociales y medioambientales de las empresas y, gradualmente de otras organizaciones*» (White, 1999).



**Tabla 4.** Evolución en la publicación de información de sostenibilidad

(%) de empresas	2002	2005
Global 250 (Fortune 500)-G250	45	52
Top 100 de 16 países - N100	23	33
España	11	25

Fuente: Adaptado por Moneva (2005) de KPMG y Universidad de Ámsterdam (2005)

Para crear ese marco, la GRI ha elaborado la denominada Guía para la elaboración de informes de sostenibilidad («*Sustainability Reporting Guidelines*»), que ha ido renovando y mejorando desde la primera emitida en el año 2000, hasta la actual G3 presentada en octubre de 2006. En todas las guías se mantiene el enfoque TBL de la información, mediante el suministro separado de indicadores económicos, sociales y medioambientales. La principal modificación en este proceso de cambio se ha centrado en el marco de principios que sustentan el «*reporting*» de sostenibilidad, que ha pasado de un modelo de contabilidad financiera en el año 2000, a un enfoque de «*accountability*» en la última propuesta (Moneva, 2007).

El modelo GRI ha tenido especial aceptación entre las empresas españolas, de forma que el número de informes ha ido creciendo de forma significativa en los últimos años, tal como puede observarse en la Tabla 5. Este crecimiento ha situado a España en el cuarto lugar del mundo por número de informes registrados en la GRI. Todo ello ha ido acompañado por la adopción de informes con mayor grado de exigencia, los denominados «*in accordance*», siendo por ello el primer país del mundo en número de informes con este reconocimiento.

Conceptualmente la elaboración de memorias de sostenibilidad está vinculada a la necesidad de afrontar las demandas de los diferentes grupos de interés y, con ello, obtener rentabilidades superiores a las que se obtendrían por atender únicamente a los aportantes de recursos financieros (Free-

**Tabla 5.** Informes de sostenibilidad de empresas españolas

	2002	2003	2004	2005
TOTAL INFORMES	14	38	65	82
IN ACCORDANCE	5	26	38	39
% in accordance/total	35,71%	68,42%	58,46	47,56

Fuente: Moneva (2007)

man, 1984). Sin embargo, del estudio de KPMG y la Universidad de Ámsterdam (2006) observamos que las principales motivaciones de las empresas para publicar dichas memorias, no están vinculadas con el enfoque del «*stakeholder*» (ver Tabla 6).

De las opiniones expresadas se desprende que las relaciones con grupos de interés diferentes a los inversores quedan relegadas a puestos secundarios (Empleados, 4°; Clientes, 8°, Proveedores, 9° y Autoridades, 11°). Son las consideraciones económicas, las que ostentan el primer lugar, dejando en un segundo lugar alejado, las consideraciones éticas. En esta línea, aspectos ligados a la potencial rentabilidad de la RSC, tales como la innovación (3°), reducción de riesgos (5°), incremento de valor para el accionista (6°), ocupan lugares relevantes. Sin embargo, un factor habitualmente recogido en los «*business case*», el ahorro de costes, no parece ser elemento conductor de la elaboración de memorias de sostenibilidad en las empresas.

Una cuestión final que se plantea es si los informes de sostenibilidad proporcionan un resultado global, de la misma forma que se plantea en la información financiera. En este caso el objetivo sería recoger el impacto «*Triple Bottom Line*»: económico, medioambiental y social de la organización para facilitar la toma de decisiones. En la práctica no existe una medi-

**Tabla 6.** Motivaciones para la elaboración de informes de sostenibilidad

Motivación	%
Consideraciones económicas	74
Consideraciones éticas	53
Innovación y aprendizaje	53
Motivación empleados	47
Riesgo gestión o reducción de riesgos	47
Acceso al capital o incrementar el valor para los accionistas	39
Reputación o marca	27
Mejorar la posición en el mercado	21
Fortalecer relaciones con proveedores	13
Ahorro de costes	9
Mejorar la relación con las autoridades	9

Fuente: KPMG y Universidad de Ámsterdam (2005)

ción de este nivel, incluso el modelo de la GRI se encuentra alejado de estos parámetros (Moneva et al., 2006).

En consecuencia, nos encontramos ante un contexto marcado por motivaciones económicas para adoptar estrategias de RSC, formuladas en informes de sostenibilidad. El contraste con la realidad de las percepciones de los gestores es el siguiente paso que vamos a dar. Para ello vamos a observar, de un lado, las reacciones del mercado bursátil y, de otro, el desempeño financiero de las empresas socialmente responsables.

#### **4. Mercados financieros y responsabilidad social**

Las consideraciones económicas que predominan como motivación para la elaboración de informes de sostenibilidad hacen que estos sean potencialmente útiles para la toma de decisiones de algunos grupos de interés, especialmente de aquellos que valoran la rentabilidad de la compañía. De esta forma, se presume la existencia de «*stakeholders*» que demandan este tipo de información: **los inversores con criterios de RSC**.

Estos inversores son aquellos que operan de acuerdo a criterios de comportamiento socialmente responsable de las organizaciones, entre los que pueden distinguirse fundamentalmente tres tipos (Fundación Ecología y Desarrollo, 2005, p. 42):

- Inversores concienciados, que ejercen como verdaderos activistas de la RSC, invirtiendo únicamente e compañías que cumplan sus condiciones.
- Inversores colectivos, que gestionan los recursos financieros de acuerdo a un ideario de RSC dirigido a inversores individuales.
- Inversores prudentes, que consideran que las prácticas acreditadas en materia de RSC son un buen indicador de la calidad en la gestión y en el gobierno de la empresa.

La presencia de estos tipos de inversores ha hecho crecer sustancialmente el ámbito de la RSC en los mercados financieros. Entre los elementos existentes, vamos a destacar los siguientes: 1) Los Fondos de Inversión socialmente responsables, 2) Los índices de RSC, 3) Los proveedores de calificación de RSC.

#### ***Fondos de Inversión Socialmente Responsables***

Los fondos ISR invierten su capital en empresas que cumplen criterios sociales y ecológicos específicos. Dichos criterios pueden ser negativos, los

que excluyen a las empresas tabaqueras y productoras de bebidas alcohólicas y armas. Los criterios pueden ser también positivos y dirigirse a empresas activas en el ámbito social y medioambiental (Pueden verse los criterios más comunes en el Anexo).

Este tipo de fondos surgen en EEUU y Suecia por motivos religiosos en la década de los 60 del siglo xx, denominándose Fondos éticos por dicha orientación (Moneva y Royo, 2003). La proliferación de Fondos éticos ha dado lugar a diversos enfoques que precisaban de una aclaración. Por ello había que distinguir entre:

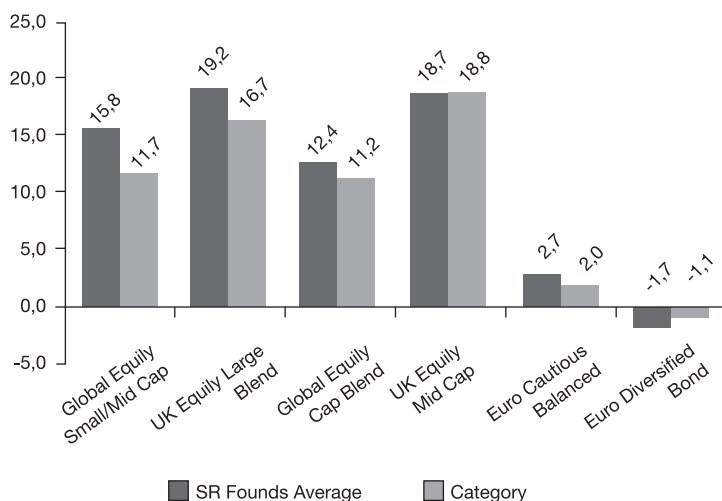
- a) **Fondos Solidarios**, que son aquellos en los que la Sociedad Gestora que, administre la Institución de Inversión Colectiva, cede una parte de la comisión de gestión a determinadas entidades benéficas o no gubernamentales.
- b) **Fondos de inversión éticos o ISR**, son aquellos que deben cumplir determinados criterios éticos, ecológicos y/o de responsabilidad social, establecidos en el folleto informativo, para la selección de las inversiones.

Según los datos del estudio de Avanzi /SiRi Company (2006) los fondos ISR europeos han aumentado sustancialmente en número, pasando de 159 en 1999 a 388 en 2006. Asimismo, el volumen de activos controlado ha experimentado un crecimiento de más del 300% (de 11074 a 34.009 millones de €). En España el volumen es relativamente pequeño en relación a países como UK, Holanda, Francia o Italia (Ramos, 2006). De la misma forma el volumen a nivel nacional es muy pequeño, un 0,472%, teniendo en cuenta que sólo el fondo BBVA Extra 5 II Garantizado acapara más del 80% de todo el volumen (Royo, 2006).

En relación al potencial efecto positivo de la RSC, los resultados del mencionado estudio de Avanzi /SiRi Company que se representan en la Figura 2, muestran en la mayoría de las categorías un mejor comportamiento de los Fondos ISR frente al resto. En general, las evidencias demuestran que los productos financieros diseñados de acuerdo a criterios ISR no son menos rentables, en general, a los convencionales (Balaguer y Muñoz, 2006).

Entre los índices específicos sobre comportamiento ético de las compañías, el más relevante por su aplicación es el *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), nacido en 1999 con la colaboración de *Sustainability Assets Management Group* (SAM) y entre sus acciones se encuentran aquellas del universo del índice *Dow Jones Global* que cumplen un análisis de calificación de sostenibilidad según el principio del «mejor de cada clase».

**Figura 2:** Diferencias en los rendimientos de los fondos de inversión por categorías



\* relative to their broad peers

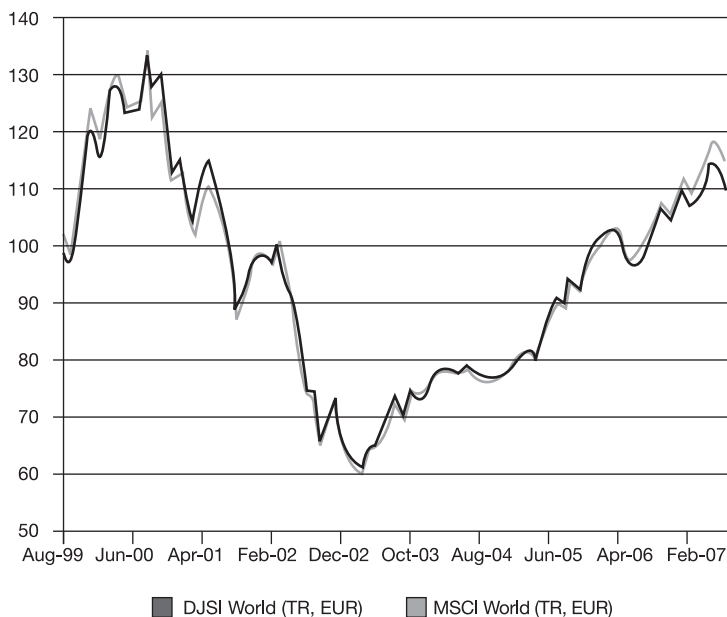
Source: Avanzi SRI Research (2006)

Otro índice de este tipo creado ha sido el FTSE4Good (juego de palabras en inglés que se podría traducir como índice para bien), elaborado sobre la base del índice de la Bolsa de Londres, el FTSE (50% *The Financial Times* y 50% Bolsa de Londres) en colaboración con UNICEF, la sociedad de investigación de mercado ética Eiris y el fondo de inversión «*Close Fund Management*». Recientemente, se ha anunciado la creación del FTSE4Good IBEX para las empresas españolas, a semejanza del modelo británico.

Los análisis realizados no muestran grandes diferencias entre las cotizaciones de los índices de sostenibilidad y los generales, tal como se observa en la figura 3 en la que históricamente no existen diferencias entre el DJSI y el MCSI global.

Tanto los fondos ISR como los índices bursátiles de sostenibilidad utilizan el escrutinio de las compañías realizado por agencias o proveedores externos e independientes, tales como SiriGroup o Eiris. Estas recopilan y ordenan toda la información de sostenibilidad suministrada por las empresas, contrastando los datos contenidos en los informes con la propia empresa, así como con los grupos de interés que se consideren relevantes.

En general las metodologías tratan de recopilar todas las expectativas de los grupos interés, con el fin de proporcionar un informe al cliente que lo solicite basado en grado de responsabilidad social que ha asumido. En

**Figura 3:** Evolución de los índices DJSI World y MSCI World

Font: [www.sustainability-indexes.com](http://www.sustainability-indexes.com)

algunos casos se proporciona información «ad hoc», como sucede cuando un fondo de inversión establece criterios negativos de acceso y desea conocer si la empresa no está sujeta a ellos.

Aunque los datos elaborados por estas agencias están destinados a sus clientes, existen algunos trabajos que han utilizado la información para contrastar si existen diferencias en la rentabilidad sobre la base de la calificación obtenida. En este caso se han obtenido evidencias en el sentido de que aquellas mejor calificadas, obtienen rentabilidades superiores. En este sentido, Moneva y Ortas (2007) analizan las puntuaciones asignadas en materia medioambiental a un conjunto de empresas europeas por Siri, observando que el mercado valora positivamente esta situación y le asigna niveles de riesgo similares.

## 5. Desempeño financiero y responsabilidad social

Otra perspectiva de análisis de la rentabilidad de la RSC está ligada al desempeño financiero de la organización. En este caso se analiza si los in-

dicadores de desempeño financiero son superiores en las empresas socialmente responsables, considerando que esa diferencia obedece a una mejor gestión, así como a un reconocimiento de su actividad por parte de los clientes y en general de los grupos de interés.

Esta área ha sido objeto de interés en el ámbito académico y empresarial desde los años 70, normalmente ligado al debate del enfoque de Friedman y la emergente posición de la teoría del «*stakeholder*». Uno de los trabajos de revisión más considerados es el de Margolis y Walsh (2001), en el que examinaron 95 artículos sobre la relación entre desempeño social y desempeño financiero. Los resultados de este estudio demuestran que asimilando RSC con filantropía, en la mayoría existe una relación positiva. Posteriormente, Orlitzki et al (2003) llevaron a cabo un meta-análisis en el que se obtienen resultados similares, aunque en esta ocasión la RSC recoge más términos.

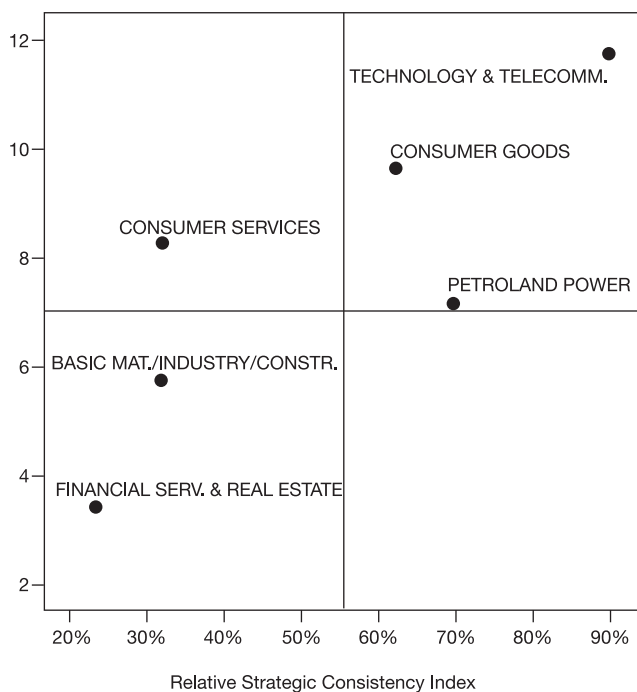
No obstante, como desarrolla el trabajo de Muñoz (2004) también existen evidencias tanto en sentido negativo, como neutras. Esto se debe fundamentalmente a la debilidad de las medidas de RSC utilizadas en el análisis de esos trabajos. Así, habitualmente se han empleado los datos sobre recursos destinados a actividades filantrópicas, que se encuentran fácilmente a disposición del público, pero que no representan una actitud socialmente responsable de una entidad. La dificultad para obtener otros datos es el argumento utilizado para destacar la ausencia de otros factores.

La aparición de los códigos de gobierno corporativo y de los informes de sostenibilidad ha permitido reenfocar el desempeño social en los estudios más recientes. Así, Moneva et al (2007) plantean un Índice de Consistencia Estratégica basado en la orientación estratégica de la organización («*shareholder*» vs «*stakeholder*») y en un índice de información sobre sostenibilidad. El índice se aplica a una muestra relevante de empresas españolas y los resultados confirman que no existe una clara relación, aunque la misma es positiva. En cuanto a la tipología de las empresas, son los sectores tecnológicos y de consumo en los que se observa más elocuentemente esa relación positiva (ver figura 4)

De esta forma, al menos se observa que las políticas de RSC no afectan negativamente a la rentabilidad empresarial, lo que permite apoyar los presupuestos de la teoría de «*stakeholder*» en los que la entidad orientada a sus grupos de interés no perjudica a los aportantes de recursos.

## 6. A modo de conclusión

Las empresas, organizaciones que las agrupan o representan y los mercados financieros han puesto de manifiesto la relevancia del fenómeno de la

**Figura 4:** Relación entre desempeño social y financiero (por sectores).

Fuente: Moneva et al. (2007)

RSC. La proliferación de prácticas socialmente responsables y su difusión a través de los informes de sostenibilidad avalan la importancia de la RSC.

No obstante, la elaboración de los informes de sostenibilidad, inicialmente basada en el modelo «*Triple Bottom Line*», parece constituir un mero instrumento de información que trata de reflejar someramente el grado de desarrollo en materia de RSC y no el verdadero desempeño de la entidad.

De otro lado, y a pesar de que las empresas reconocen, en su mayoría, que se realiza sobre la base de criterios económicos, no existen evidencias contundentes sobre la rentabilidad financiera de la RSC. En el caso de los mercados bursátiles, la existencia de índices e inversores institucionales no se ha materializado en diferencias, aunque las empresas más responsables no se ven afectadas negativamente.

Si nos atenemos a los indicadores de desempeño, fundamentalmente los ratios financieros, tampoco se ha demostrado de forma fehaciente la existencia de diferencias a favor de las entidades más responsables. En cualquier caso, las empresas orientadas a sus partícipes no tienen rentabili-



dades inferiores a las que se gestionan de una forma tradicional hacia sus inversores.

En consecuencia, es difícil afirmar que la RSC es un sistema que genera rentabilidades superiores, al menos a corto plazo, probablemente porque no existe una conciencia clara sobre el verdadero significado de la misma. Como cualquier proceso innovador, que es una de las motivaciones principales expresadas por los directivos, requiere de un análisis a largo plazo. Así, la institucionalización de la prácticas de RSC apoyadas por la administración pública y por los inversores y consumidores provocará, con seguridad, un nuevo marco en el que se podrán observar las diferencias entre las empresas socialmente responsables, y por tanto más innovadoras, de las que optan por otros caminos.

## Bibliografía

- ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE CONTABILIDAD Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS (AECA) (2004): *Marco conceptual de la responsabilidad social corporativa*, AECA, Madrid.
- AVANZI /SIRI COMPANY (2005): *Green, Social and Ethical Funds in Europe 2006*, Avanzi SRI Research, Milan.
- BALAGUER, M.R. Y MUÑOZ, M.J. (2006): «La performance financiera y social de los fondos de inversión socialmente responsables en el mercado financiero español», *Análisis Financiero*, nº 102, pp.72-81.
- ELKINGTON J. (1997): *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*, Capstone, Oxford.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc., Marshfield, MA.
- FRIEDMAN, M. (1970): «The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits», *The New York Times Magazine*, 13 de Septiembre de 1970.
- FUNDACIÓN CHANDRA Y FUNDACIÓN ECOLOGÍA Y DESARROLLO (2007), *La Responsabilidad Social Corporativa en la prensa española*, (disponible en [www.ecores.org](http://www.ecores.org)).
- FUNDACIÓN ECOLOGÍA Y DESARROLLO (2005), *Anuario sobre Responsabilidad Social corporativa en España 2005*, Fundación Ecología y Desarrollo, Zaragoza.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE (GRI) (2006): *Sustainability reporting guidelines*, GRI, Amsterdam.
- GRAY, R.; OWEN, D. Y ADAMS, C. (1996): *Accounting and Accountability. Changes and Challenges in Corporate Social Reporting and Environmental Reporting*, Prentice-Hall, Hemel Hempstead.

- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (1988): *Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, IASCF Publications Department, Londres.
- KPMG Y UNIVERSIDAD DE AMSTERDAM (2005): *KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005*, KPMG, Amsterdam
- LARRINAGA C, MONEVA JM, LLENA F, CARRASCO F Y CORREA C (2002): *Regulación contable de la información medioambiental. Normativa española e internacional* Madrid, AECA.
- MARGOLIS, J.D. Y WALSH, P. (2001): *People and profits?: the search for link between a company's social and financial performance*. Lawrence Erlbaum Associates Publishers, New Jersey.
- MONEVA, J.M. (2005): «Información sobre Responsabilidad Social Corporativa: Situación y Tendencias», *Revista Asturiana de Economía*, nº. 34, pp. 43-67.
- MONEVA, J.M. (2007): «El marco de la información sobre responsabilidad social de las organizaciones», *Ekonomiaz* (pendiente de publicación).
- MONEVA, J.M., ARCHEL, P. Y CORREA (2006): «GRI and the camouflaging of corporate unsustainability», *Accounting Forum*, vol. 30, pp. 121-137.
- MONEVA, J.M. Y LLENA, F. (2006): «Contabilidad e información medioambiental de la empresa: Antecedentes y situación actual», Incluido en Gallizo, J.L. (ed) *Responsabilidad Social e Información Medioambiental de la Empresa*, AECA y Universitat de Lleida, Madrid, pp. 57-82.
- MONEVA, J.M. Y ORTAS, E. (2007): «Are financial markets influenced by sustainability matter? Evidence from European companies», 30th Annual European Accounting Association 2007 congress, Lisboa, 25-27 Abril.
- MONEVA, J.M., RIVERA, J. Y MUÑOZ, M.J. (2007): «The corporate stakeholder commitment and social and financial performance» *Industrial Management & Data Systems*, vol. 107, nº 1, pp. 84-102.
- MONEVA, J.M. Y ROYO, J. (2003): «La inversión socialmente responsable: especial referencia a los fondos de inversión éticos». *Revista Interdisciplinar de Gestión Ambiental*, Mayo 2003, pp. 25-36.
- MUÑOZ, M.J. (2004): «Influencia de la RSC en el valor de la empresa». En de la Cuesta y Rodríguez (Coords.), *Responsabilidad Social Corporativa*, Bibliotheca Salmanticensis, Estudios 261. Universidad Pontificia de Salamanca 2004.
- ORLITZKY, M.; SCHMIDT, F.L. Y RYNES, S.L. (2003): «Corporate social and financial performance». *Organization Studies*, vol. 24, nº 3, pp. 403-433.

- PORTER, M. Y KRAMER, M. (2002): «The competitive advantage of corporate philanthropy», *Harvard Business Review*, vol. 80, nº 12, pp. 56-68.
- RAMOS, E. (2006): «La inversión socialmente responsable y el desarrollo de la responsabilidad social corporativa en España», Incluido en Vargas, L (coord) (2006), pp. 281-302.
- ROYO, J. (2006): «Los Fondos de inversión socialmente responsables en España», Incluido en Vargas, L (coord) (2006), pp. 255-280.
- STERN, N. (ed.) (2005): *Stern Review Report on the Economic on climate Change*, [http://www.hm-treasury.gov.uk/independent\\_reviews/stern\\_review\\_economics\\_climate\\_change/stern\\_review\\_report.cfm](http://www.hm-treasury.gov.uk/independent_reviews/stern_review_economics_climate_change/stern_review_report.cfm)
- VARGAS, L (coord) (2006): *Mitos y realidades de la Responsabilidad Social Corporativa en España. Un enfoque multidisciplinar*, Thompson Civitas, Navarra
- WHITE, A. (1999): «Sustainability and the Accountable Corporation», *Environment* vol. 41, nº 8, pp. 3-43.

## Anexo

### LOS CRITERIOS MÁS COMUNES EN LOS FONDOS ISR EN EUROPA

Como se ha señalado, CSR Europe ofrece un servicio de información sobre ISR en Europa, a partir de los datos facilitados por los estudios anuales de SiRi Company. El grueso de esta información es accesible a través de una base de datos, alojada en el sitio [www.sricompass.org](http://www.sricompass.org). Los datos acumulados permiten conocer cuáles son los criterios de filtrado más utilizados por los fondos de inversión que incluyen criterios de RSC en Europa.

CRITERIOS NEGATIVOS	% de los fondos
Armamento y contratos militares.	79%
Energía nuclear (producción, y fabricación de componentes).	73%
Producción y venta de tabaco.	64%
Juego.	58%
Violación de derechos humanos, trabajo infantil, operaciones en países con regímenes opresivos.	52%
Producción, venta y emisión de pornografía.	52%
Experimentación con animales y ganadería intensiva.	52%
Alcohol	48%

Excesivo impacto ambiental (consumo de recursos naturales); incumplimiento de la legislación medioambiental.	48%
Organismos genéticamente modificados (en agricultura y alimentación)	42%
Productos peligrosos para la salud y el medio ambiente.	42%

<b>CRITERIOS POSITIVOS</b>	<b>% de los fondos</b>
Políticas y sistemas de gestión medioambiental (incluyendo certificaciones).	52%
Productos con valor añadido social y/o medioambiental.	45%
Seguridad de los productos	45%
Políticas y sistemas de gestión social (incluyendo certificaciones).	42%
Condiciones de trabajo, conciliación de la vida laboral y familiar, formación, relaciones con los sindicatos.	42%
Datos de actuación medioambiental.	39%
Transparencia, información social y medioambiental.	39%
Ciudadanía corporativa.	39%
Provisión de tecnología y servicios medio	36%
Gobierno corporativo	30%
Innovación medioambiental (ecodiseño, reciclaje)	24%
Buenas prácticas sobre diversidad y respeto a minorías	21%
Medidas preventivas para evitar violaciones de los derechos humanos	18%

Fuente: [www.sricompass.org](http://www.sricompass.org) [www.cseurope.org](http://www.cseurope.org) [www.siricompany.com](http://www.siricompany.com)