
Análisis de los determinantes de la transparencia en Responsabilidad Social Corporativa desde la perspectiva del buen gobierno

Este trabajo estudia la relación existente entre el gobierno corporativo y la transparencia en materia de responsabilidad social corporativa (RSC). Se utiliza una muestra de 38 empresas españolas cotizadas en el IBEX35 en el periodo 2005-2010 y un modelo donde se consideran conjuntamente variables relativas a la estructura de propiedad y al Consejo de administración. Los análisis de regresión realizados mediante un *pool* de datos utilizando la opción *cluster* concluyen que son las variables relativas al Consejo de administración las que influyen de manera significativa en la transparencia en RSC. En concreto, cuanto mayor sea el número de mujeres miembros del Consejo y cuanto menor sea el tamaño del Consejo de administración, mayor será la transparencia de las empresas sobre las actividades de naturaleza social que llevan a cabo.

Lan honetan, gobernu korporatiboaren eta gizarte-erantzukizun korporatiboaren (GEK) arloko gardentasunaren arteko harremana aztertu da. 2005-2010 aldian IBEX35en kotizatu zuten 38 enpresaren lagina erabili da, bai eta jabetza-egiturari eta administrazio-kontseiluari buruzko aldagaiak batera aintzat hartzen dituen eredu ere. Multzokatzeko aukera erabilita, datu-base baten bidez egindako erregresio-analisiak ondorioztatu dutenez, administrazio-kontseiluari buruzko aldagaiak dira GEK-ko gardentasunean nabarmenen eragiten dutenak. Zehazki, zenbat eta emakumezko kide gehiago egon kontseiluan, eta zenbat eta txikiagoa izan administrazio-kontseilua, orduan eta gardentasun handiagoa izango dute enpresek egiten dituzten gizarte-jarduerekin harira.

This paper studies the relationship between firm corporate governance and corporate social responsibility (CSR) disclosure. Using a sample of 38 Spanish listed companies over the period 2005-2010 and considering together proxies for firm ownership structure and board of directors characteristics, the pool OLS clustered at firm level results point out that the latter are those variables that significantly influence firm CSR disclosure. More specifically, the larger the number of women in the board and the lower the board size the higher the level of disclosure about the social actions that firms carry out.

Índice

1. Introducción
2. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis
3. Análisis y resultados
4. Conclusiones

Referencias bibliográficas

Palabras clave: transparencia en responsabilidad social corporativa (RSC), gobierno corporativo, estructura de propiedad, características del consejo de administración.

Key words: *Corporate Social Responsibility (CSR) disclosure, corporate governance, ownership structure, Board of Directors characteristics.*

Nº calificación JEL: G30, M14.

1. INTRODUCCIÓN

Uno de los aspectos de la dirección de empresas que está recibiendo gran atención por parte de las empresas es la orientación de las mismas hacia la responsabilidad social corporativa (RSC) (Aguilera *et al.*, 2007) y que implica considerar las decisiones y actuaciones de la empresa en términos del sistema social global en que se enclava y ser responsable de los efectos de tales decisiones y actuaciones sobre cualquier parte de ese sistema. De esta forma, Carroll (1979) propone que la RSC abarque la rendición de cuentas a la sociedad con transparencia y verificación externa del comportamiento ético social y medioambiental de la empresa, entendiendo dicha sociedad como una comunidad pluralista integrada por múltiples grupos de interés o *stakeholders*. Así, la maximización del beneficio económico para los accionistas (*shareholders*) ha dejado de ser considerado como el único objetivo empresarial y se ha puesto de manifiesto la

* Los autores agradecen la ayuda financiera recibida del Ministerio de Economía y Competitividad (proyectos ECO2012-36532 y ECO2012-35439) y de la Consejería de Educación de la Junta de Castilla y León (proyecto LE004A10-1) así como los comentarios y sugerencias recibidos por el evaluador anónimo que han contribuido a mejorar la versión inicial del trabajo.

importancia de atender los intereses de los *stakeholders* (aquellos que directa o indirectamente participan en la actividad empresarial) (Freeman, 1984).

De igual forma, considerando que la transparencia informativa en acciones sociales y medioambientales constituye un componente habitual de las prácticas de RSC, es frecuente que las empresas den a conocer sus actividades de RSC en su informe anual o en una memoria social o de sostenibilidad independiente. Así, en los últimos decenios, las prácticas divulgativas de información medioambiental y social han aumentado en volumen y complejidad (Gray *et al.*, 2001).

Según la teoría de la agencia, que considera a la empresa como un nexo de contratos entre varios agentes económicos que pueden comportarse de manera oportunista (Jensen y Meckling, 1976), la transparencia en aspectos sociales y medioambientales puede ser útil a la hora de determinar obligaciones contractuales como las relacionadas con la financiación con deuda o las compensaciones a directivos (Reverte, 2009). Por otro lado, en línea con la teoría de los *stakeholders*, la divulgación de información social y medioambiental es un intento de la empresa de legitimar sus actuaciones ante un conjunto de grupos diferentes a los accionistas y acreedores, interesados en su comportamiento (Blackburn *et al.*, 1994; Moneva y Llena, 1996; Patten, 1992; Roberts, 1992).

La mayor parte de los estudios empírico relativos a los factores explicativos de la transparencia o divulgación de información sobre cuestiones sociales y medioambientales se han centrado en determinadas características de la empresa, sobre todo en su tamaño (Archel, 2003; Roberts, 1992), en el sector de actividad (Moneva y Llena, 2000; Reverte, 2009) y en su nivel de rentabilidad (Ghazali, 2007). Además, algunos trabajos consideran la influencia que el grado de concentración de la propiedad (Brammer y Pavelin, 2008; Ghazali, 2007; Reverte, 2009; Roberts, 1992; Zeng *et al.*, 2012), o determinadas características del Consejo de administración (Brammer y Pavelin, 2008; Halme y Huse, 1997; Prado-Lorenzo *et al.*, 2009) pueden tener sobre la transparencia informativa en RSC. Sin embargo, de los estudios existentes un número reducido considera conjuntamente el efecto de variables de propiedad y del Consejo de administración sobre la transparencia en acciones de RSC y ninguno de ellos para el caso español (Brammer y Pavelin, 2008; Ghazali, 2007; Halme y Huse, 1997; Haniffa y Cooke, 2005).

Este trabajo pretende verificar si el gobierno corporativo influye en la transparencia sobre la realización de actividades socialmente responsables, teniendo en cuenta además si ciertas variables de control tradicionalmente consideradas (rentabilidad, tamaño y sector) desempeñan algún papel en esta transparencia. Para ello, se recurrirá a una muestra de empresas españolas cotizadas en el IBEX35 en el periodo 2005-2010 y se considerarán la mayoría de variables de gobierno vinculadas a la estructura de propiedad y las características del consejo de administración que hasta el momento han sido utilizadas más frecuentemente en España e internacionalmente. Respecto a los trabajos previos realizados en España (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009; Reverte, 2009), nuestro estudio dispone de un mayor y más reciente periodo de

tiempo, considera variables adicionales y controla además un posible problema de endogeneidad¹. De igual forma, pocos estudios fuera de España solucionan el problema de endogeneidad (Brammer y Pavelin, 2008; Roberts, 1992).

Los resultados de los análisis de regresión realizados mediante un *pool* de datos ponen de manifiesto que son las variables vinculadas a las características del consejo de administración las que influyen de modo significativo en la transparencia en RSC. Más específicamente, cuanto mayor sea el número de mujeres consejeras y menor sea el tamaño del Consejo, mayor información divulgan las empresas sobre sus acciones de naturaleza social y medioambiental. Además, las empresas más rentables y de mayor tamaño son las que más actividades socialmente responsables realizan.

El resto del artículo se ha estructurado de la siguiente manera: en el segundo apartado se desarrollan las hipótesis basándose en la revisión de la investigación relacionada con el tema objeto de estudio; los datos, el método y los resultados se describen en el tercer apartado; finalmente, se ofrecen las principales conclusiones del trabajo.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA Y PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

Según la teoría de la agencia, en las grandes empresas se produce una separación entre propiedad (accionistas) y control (directivos), lo que da lugar a que una parte tenga más información que la otra, y pueda producirse así «comportamientos oportunistas»² (Jensen y Meckling, 1976). Esto hace necesario implantar mecanismos de gobierno supervisores de la actuación directiva que permitan asegurar que los aportantes de fondos a una empresa reciben un rendimiento adecuado por su inversión. Entre estos mecanismos se encuentra la estructura de propiedad y el papel desempeñado por los órganos de gobierno, en especial, el consejo de administración (Fama y Jensen, 1983; Shleifer y Vishny, 1997).

Sin embargo, el gobierno corporativo no solo puede tener un efecto sobre el rendimiento financiero de una compañía sino también sobre su rendimiento social. Así, en lo relativo a la estructura de propiedad, la orientación social de la empresa puede depender del grado de concentración de la propiedad, de la identidad de los

¹ Solo Godos Díez *et al.* (2012) al estudiar la influencia del grado de concentración de la propiedad sobre la realización de acciones de RSC controlaron por un problema de endogeneidad para el caso español.

² El oportunismo de los directivos contra los intereses de los propietarios se deriva de las asimetrías informativas entre principal y agente y que dan lugar a la selección adversa y el riesgo moral. La selección adversa recoge la posibilidad de que los propietarios no elijan a los directivos más adecuados para sus intereses ya que en su selección los directivos pueden ocultar información relevante. El riesgo moral supone la asunción de decisiones más arriesgadas por parte de los directivos ya que sólo ellos conocen las consecuencias negativas y además saben que de producirse éstas, serán asumidas en gran parte por los propietarios.

principales accionistas (familias o individuos, inversores institucionales, el Estado etc.), o de la participación en el capital de los directivos o integrantes de los órganos de gobierno. En concreto, en nuestro trabajo nos centramos en el efecto producido por la concentración de la propiedad al ser la variable más frecuentemente considerada en los estudios previos como determinante de la transparencia en RSC. Respecto al Consejo de administración, son diversas las características analizadas. El cuadro nº 1 muestra un resumen de los estudios empíricos existentes en los que se ha considerado el gobierno corporativo (la estructura de propiedad que representa así como las características del consejo de administración), como posible determinante de la transparencia en RSC.

2.1. **Concentración de la propiedad y transparencia en RSC**

El grado de concentración de la propiedad constituye un factor determinante de las decisiones y actuaciones empresariales (Blair, 1995; Johnson y Greening, 1999; Shleifer y Vishny, 1997) y puede influir en su comportamiento social y en la transparencia informativa de las acciones de RSC realizadas (Brammer y Pavelin, 2008; Halme y Huse, 1997).

De acuerdo con la teoría de la agencia, es más probable que los directivos, frente a los accionistas, hagan más hincapié en la realización y transparencia de sus acciones de RSC dado que, por un lado, no están invirtiendo su propia riqueza y, por otro, el perseguir objetivos no económicos puede mejorar su reputación personal (Halme y Huse, 1997). Por ello, cuanto mayor sea la separación entre propiedad y control más pueden predominar los valores de los directivos y, en consecuencia, cabe sugerir una relación negativa entre la concentración de la propiedad por un lado y la RSC y su transparencia por otro.

Además, partiendo de la base de que los comportamientos oportunistas del equipo directivo y la existencia de conflictos de intereses en la relación principal-agente son más probables en empresas con propiedad dispersa, la divulgación de información voluntaria puede ser una herramienta de control y ayuda a la reducción de esos conflictos en este tipo de empresas (Jensen y Meckling, 1976), tal y como sugiere la evidencia empírica (Cullen y Christopher, 2002; Ullmann, 1985). Así, una mayor concentración de la propiedad en accionistas significativos puede entrañar una menor motivación para informar sobre RSC, dado que estos propietarios pueden obtener esta y otra información directamente de la empresa (Reverte, 2009). Por el contrario, los pequeños accionistas deben confiar en la divulgación voluntaria de información para tener conocimiento del impacto medioambiental o social de la compañía. Cuando la estructura de propiedad es dispersa, la transparencia se vuelve más importante por la existencia de asimetrías informativas entre la empresa y sus accionistas, por lo que resulta más necesario no sólo involucrarse en acciones sociales, sino también informar de ellas (Brammer y Pavelin, 2008; Ghazali, 2007).

De igual forma, tal y como sugieren Zeng *et al.* (2012), cuanto mayor sea la separación entre los derechos de control y los derechos sobre los flujos de caja mayor será el incentivo de los grandes accionistas a sacrificar el desarrollo de la empresa a largo plazo a favor de ganancias a corto plazo (Claessens *et al.*, 2002), resultando en un impacto negativo en la información voluntaria sobre RSC.

Numerosas investigaciones sugieren que la dispersión de la propiedad entre muchos inversores, algunos de los cuales pueden tener interés en cuestiones de naturaleza social o medioambientales, aumenta la presión para dar información voluntariamente (Brammer y Pavelin, 2008; Reverte, 2009). Ahora bien, otros estudios, como por ejemplo, el de Ghazali (2007), Halme y Huse (1997) o Roberts (1992) no encuentran apoyo a una relación significativa entre transparencia en acciones sociales y concentración de la propiedad.

A la vista de estos razonamientos y de los estudios previos, se puede plantear la primera hipótesis:

Hipótesis 1: La concentración de la propiedad influirá negativamente en la transparencia en RSC.

2.2. Consejo de administración y transparencia en RSC

El consejo de administración es un mecanismo de control interno que se utiliza para gobernar las corporaciones, cuya intención es tomar decisiones en nombre de los accionistas y asegurar que el comportamiento de los gestores concuerda con los intereses de los propietarios (Li *et al.*, 2008). Hoy en día, sin embargo, los consejos de administración no sólo deben encargarse de la responsabilidad de vigilancia y protección frente a las posibles conductas oportunistas de los directivos» (Fama y Jensen, 1983; Jensen y Meckling, 1976), sino también de la gestión de grupos de interés y de mejorar el rendimiento social de la empresa (Carroll, 1979; Freeman, 1984).

A continuación, se explicará la influencia que sobre la transparencia en RSC puede tener la composición del consejo de administración (porcentaje de consejeros externos y de mujeres), su funcionamiento (tamaño y número de reuniones) y la dualidad de cargos.

Porcentaje de consejeros externos en el consejo de administración

La composición del consejo de administración puede tener efecto sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas. Así, aquellos consejos capaces de cumplir adecuadamente con su función supervisora y de evitar los problemas de agencia entre propietarios y directivos, es también más probable que atiendan los intereses de los diversos *stakeholders* (Webb, 2004). En concreto, como plantean Zhara y Stanson (1988), los consejeros no ejecutivos pueden ser los miembros más interesados en demostrar el cumplimiento de la regulación existente y el comportamiento responsable de la empresa y muestran una mayor objetividad e independen-

cia en el análisis de la gestión y decisiones adoptadas por la compañía. Además, los consejeros no ejecutivos son más sensibles a las demandas sociales, y se encuentran en mejor posición que los consejeros ejecutivos para detectar lo que está pasando fuera de la empresa y proteger los intereses de los *stakeholders* (Tickker, 1984; Zahra *et al.*, 1993). Este comportamiento es posible porque los consejeros no ejecutivos no sienten tan próxima la presión de los competidores (Sonnefeld, 1981) y su alineación con *stakeholders* externos aumenta las expectativas de una mayor difusión de información voluntaria (Brammer y Pavelin, 2008).

En este sentido, la investigación empírica apoya una relación positiva entre la presencia de consejeros no ejecutivos o externos y un comportamiento socialmente responsable de la empresa (Ibrahim y Angelidis, 1995; Johnson y Greening, 1999; O' Neill *et al.*, 1989; Sahin *et al.*, 2011). En cuanto a la información divulgada, aunque se ha observado un mayor volumen de información financiera (Chen y Jaggi, 2000) y de mayor calidad (Karamanou y Vafeas, 2005), así como una más abundante información voluntaria (Cheng y Couterney, 2006), lo cierto es que para el caso concreto de información sobre RSC los resultados no son concluyentes, pues algunos estudios apoyan una relación positiva y significativa (Brammer y Pavelin, 2008; Prado-Lorenzo *et al.*, 2009) mientras que otros encuentran todo lo contrario (Haniffa y Cooke, 2005).

A raíz de estos argumentos, se propone la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: La proporción de consejeros externos influye en la transparencia en RSC.

Diversidad en el consejo de administración

La diversidad se entiende como la disparidad de los rasgos propios de los miembros del consejo de administración y se puede medir a partir de atributos como la nacionalidad de los consejeros, su formación, experiencia etc. En este estudio nos centramos en el sexo de los consejeros como indicador de diversidad al relacionarlo con la transparencia en RSC.

En general, se admite que la diversidad de la empresa favorece la resolución de problemas, incrementa la efectividad del liderazgo y promueve de manera más eficaz las relaciones globales (Robinson y Dechant, 1997). En el caso concreto de la presencia de mujeres en el consejo de administración, este hecho puede influir de modo positivo en el comportamiento socialmente responsable de las empresas. En este sentido, entre otros motivos se señalan el papel que tienen en su comportamiento como mujeres y madres (Betz *et al.*, 1989) o la diferencia en los marcos éticos que utilizan hombres y mujeres en sus juicios morales (Harris, 1989). Según Harrigan (1981), por lo general, las mujeres están más orientadas a la realización de actividades sin fines de lucro, pudiendo considerar menos las necesidades económicas de la empresa (Ibrahim y Angelidis, 1994; Stultz, 1979). Por todo ello, es razonable esperar que sean más sensibles al bienestar de los diversos *stakeholders* y propendan a informar en mayor medida sobre cuestiones de naturaleza social.

Los resultados de la investigación empírica parecen concluir que la presencia de mujeres en los consejos de administración favorece la realización de acciones de RSC (Williams, 2003), una orientación más filantrópica (Ibrahim y Angelidis, 1991), un comportamiento más ético (Lane, 1995) y una mejor reputación del propio consejo (Bernardi *et al.*, 2006; Zygliopoulos, 2003). Para el caso español la investigación empírica muestra una relación negativa entre la diversidad del consejo y la transparencia en RSC, pero medida la primera en términos del número de mujeres y de consejeros no nacionales conjuntamente (Prado Lorenzo *et al.*, 2009).

En consecuencia, la hipótesis propuesta es la siguiente:

Hipótesis 3: La proporción de mujeres en el Consejo de administración influye positivamente en la transparencia en RSC.

Tamaño del consejo de administración

Los consejos de administración deben contar con un tamaño mínimo para garantizar una mayor diversidad de conocimientos y experiencias, así como para lograr una representación equilibrada de los múltiples grupos de interés (Van de Berghe y Levrau, 2004). Aquellos de mayor tamaño llevan asociados más recursos y más conocimiento, disponen así de una mayor capacidad para establecer vínculos relacionados con la RSC. Además, cuando el número de consejeros aumenta, hay más personas a las que recurrir (Zahra y Pearce, 1989), pudiendo existir expertos que poseerán más experiencia y estarán más informados sobre los temas sociales. Además, de acuerdo con Halme y Huse (1997), se logrará un mayor compromiso con la transparencia en RSC cuanto mayor sea el número de consejeros al haber una mayor probabilidad de verse representados más valores y más *stakeholders*.

Sin embargo, también existen argumentos que abogan por una relación negativa entre el tamaño del Consejo y la RSC. De acuerdo con la teoría de la agencia, los Consejos de mayor tamaño tienen más problemas de coordinación y comunicación, generan niveles más bajos de participación de los miembros y crean barreras para llegar a un consenso sobre decisiones importantes. La realización e implantación de estrategias, incluyendo dentro de éstas la divulgación de la RSC, pueden encontrar más dificultad al estar menos cohesionado el consejo (Goodstein *et al.*, 1994).

La investigación empírica existente tampoco es concluyente, pues si bien Webb (2004) en Estados Unidos encontró que las empresas más socialmente responsables tenían más consejeros, los resultados de Halme y Huse (1997) para una muestra de Finlandia, Noruega y Suecia, no detectaron ninguna relación significativa entre el tamaño del consejo y la transparencia en RSC.

En consecuencia, proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 4: Un mayor tamaño del consejo de administración influye en la transparencia en RSC.

Número de reuniones del consejo de administración

En lo relativo al número de reuniones del consejo, Lipton y Lorsch (1992) afirman que los consejos de administración que se reúnen con más frecuencia tienden a ser más diligentes y a satisfacer mejor los intereses generales. Así, un consejo activo realizará un mayor control sobre la empresa y denotará una mayor implicación en la realización de sus funciones, lo que llevaría a un mayor control también en términos sociales y medioambientales y un mayor interés en divulgar más y elaborar mejor información que permita conocer el trabajo desarrollado (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009). Además, los consejos que se reúnen con más frecuencia poseen mayor pluralismo, debido a que los consejeros tienen más oportunidades de exponer sus ideas, lo cual hace que sean más activos y propensos a participar en la toma de decisiones, incluidas aquellas que están relacionadas con la realización de actividades de RSC.

Sin embargo, un elevado número de reuniones del consejo de administración puede poner de manifiesto cierta inoperatividad o que los consejeros se excedan en sus funciones. Más reuniones no siempre es sinónimo de mayor eficiencia, con frecuencia es lo contrario, y cabe la posibilidad de que la dirección de la empresa seleccione los temas a tratar en función de sus intereses particulares o recargue la agenda de las reuniones con tareas rutinarias (Vafeas, 1999). Esto se puede ver traducido en una limitada atención a las acciones socialmente responsables y su transparencia, al dar prioridad a aquellas actividades que redunden en beneficio a corto plazo, dejando los temas sociales y medioambientales en último lugar.

Los resultados de la investigación previa confirma que los consejos cuyas reuniones son más frecuentes realizan un control más efectivo de la gestión realizada, muestran menos problemas de información asimétrica y manipulación en cuanto a resultados contables (Xie *et al.*, 2003). Concretamente, la investigación de Fernández Sánchez *et al.* (2011) para el caso español concluyó que un aumento del número de reuniones del consejo se relacionaba de forma positiva con la realización de actividades de RSC pero Prado-Lorenzo *et al.* (2009) no detectaron ninguna relación significativa entre el número de reuniones y la transparencia en el ámbito de la RSC.

Así pues, de acuerdo con la existencia de una doble argumentación teórica y el hecho de que la investigación empírica no sea concluyente proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 5: Un mayor número de reuniones realizadas por parte del consejo de administración influye en la transparencia en RSC.

Dualidad de cargos

Finalmente, la dualidad se produce cuando una misma persona es tanto el CEO o máximo directivo de la empresa como el presidente del consejo de administración. Esto comporta que haya una concentración de poder e información en manos de una misma persona en la toma de decisiones, limitando también la independencia

del consejo y reduciendo su capacidad para ejecutar sus funciones de supervisión y gobierno (Finkelstein y D'Aveni, 1994; Gul y Leung, 2004).

Sin una adecuada supervisión, el CEO puede abusar de su poder, hacer prevalecer su propio interés y tomar decisiones perjudiciales para la empresa bien por ser demasiado arriesgadas o por lo contrario, demasiado conservadoras (Combs *et al.*, 2007; Kor, 2006; Miller y Le Breton Miller, 2006). Ante esta situación aumenta el riesgo de que el CEO pueda desarrollar estrategias que favorezcan sus intereses personales en detrimento de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986). El exceso de poder puede hacer que el CEO de prioridad a la búsqueda de beneficios personales frente a la ejecución de comportamientos empresariales sostenibles y que, en consecuencia, haya una menor divulgación de información sobre RSC (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009).

A pesar, de la no existencia de resultados significativos entre la existencia de dualidad y divulgación de actividades socialmente responsables, de acuerdo con lo que se acaba de comentar proponemos como última hipótesis a contrastar la siguiente:

Hipótesis 6: La existencia de dualidad de cargos de CEO y presidente del consejo influye negativamente en la transparencia en RSC.

3. ANÁLISIS Y RESULTADOS

3.1. Muestra

La base de datos del estudio está compuesta por el conjunto de empresas españolas cotizadas en el IBEX35³ entre los años 2005 y 2010, un total de 48 empresas que se corresponden con 209 observaciones. De esta base de datos hemos excluido las empresas financieras y de seguros por sus especiales características, sobre todo desde el punto de vista contable –9 empresas, 47 observaciones–, y con el fin de evitar valores *missing* en nuestras estimaciones y de tener el mismo tamaño muestral en todos los modelos, tampoco hemos considerado aquellos casos para los que no se disponía de información relativa a alguna de las variables utilizadas –1 empresa, 4 observaciones–. En consecuencia, la muestra final se compone de 38 empresas españolas cotizadas en el IBEX35 y 158 observaciones.

La información relativa a la transparencia en RSC procede de los estudios que bajo el título «La RSC en las memorias del IBEX 35» elabora anualmente el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa⁴. Por su parte, los datos sobre el gobier-

³ En el año 2009 el IBEX35 estuvo formado solo por 34 empresas debido a que Cintra fue absorbida por Ferrovial en el mes de diciembre y no presentó informe individual.

⁴ El Observatorio de la Responsabilidad Social Corporativa es una asociación integrada por organizaciones representativas de la sociedad civil, entre las que se encuentran ONG, sindicatos y

no de la empresa –estructura de propiedad y consejo de administración– se extrajeron de los informes anuales de gobierno corporativo depositados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, utilizamos la CNMV y la base de datos Sociedad de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) para recopilar la información financiera y conocer el sector de actividad de las compañías.

3.2. Medida de las variables

El cuadro nº 2 muestra la definición y medida de todas las variables utilizadas.

Variable dependiente. Como indicador de la transparencia informativa en materia de RSC (TRANSRSC) hemos considerado la puntuación total otorgada a cada empresa por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa en sus informes de RSC sobre las memorias anuales de las empresas del IBEX35. Esta medida fue elegida por su mayor representatividad (por ejemplo, Reverte (2009) ha empleado la misma variable), al estar compuesta por varios indicadores de RSC⁵.

Variables independientes. Dentro de las variables de gobierno corporativo, hemos incorporado una relativa a la estructura de propiedad y otras vinculadas al consejo de administración a partir de aquellas utilizadas en estudios previos relativos a transparencia en RSC. En concreto, en lo que se refiere a la estructura de propiedad, hemos tenido en cuenta su concentración a partir de la participación en el capital del primer gran accionista⁶ (CONC) (Brammer y Pavelin, 2008; Ghazali, 2007; Reverte, 2009). Por otro lado, en lo que se refiere a la composición y funcionamiento del consejo de administración, hemos considerado el porcentaje de consejeros no ejecutivos o externos (PEXTERNOS) (Brammer y Pavelin, 2008; Prado-Lorenzo *et al.*, 2009) y de mujeres (PMUJER) (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009), el tamaño del consejo⁷ (TAMCA) (Halme y Huse, 1997) y su número de reuniones (NREUNIONES) (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009). Finalmente, se ha incluido otra variable vinculada a las personas en los órganos de gobierno, relativa a la acumulación de cargos de presidente del consejo y CEO en una misma persona (DUALIDAD) (Prado-Lorenzo *et al.*, 2009).

organizaciones de consumidores. Fomenta la participación y cooperación entre organizaciones sociales que trabajan en RSC desde diferentes puntos de vista e intereses.

⁵ Indicadores establecidos por el *Global Reporting Initiative*, la Norma de aseguramiento de sostenibilidad AA1000 y las Normas de Naciones Unidas sobre derechos humanos para empresas multinacionales, indicadores relativos al Gobierno Corporativo e indicadores basados en el Modelo *New Economics Foundation* NEF.

⁶ Se ha considerado como participación significativa un 3%, que es la que la CNMV establece en el caso de las empresas cotizadas. Aunque en otros estudios se han utilizado otras medidas de concentración de la propiedad, tales como la participación en manos de los tres o cinco grandes accionistas, en economías como la española, donde la estructura de propiedad está bastante concentrada, la participación en manos del primer gran accionista es la más frecuente (Grosfeld y Hashi, 2007).

⁷ Hemos repetido las estimaciones considerando el logaritmo del número de consejeros y los resultados no varían.

Variables de control. Dado que las acciones de RSC pueden venir condicionadas por diversas características propias de la empresa, se han considerado ciertas variables de control que han sido las tradicionalmente incluidas en la mayoría de trabajos empíricos previos: la rentabilidad económica (RE) (Brammer y Pavelin, 2008; Reverte, 2009), el tamaño de la empresa (TAMAÑO) (Haniffa y Cooke, 2005; Zeng *et al.*, 2012) y el sector de actividad (SECTOR) (Halme y Huse, 1997; Reverte, 2009).

La existencia de un problema de endogeneidad⁸, justifica la utilización de retardos en las variables explicativas para solucionar dicho problema. En concreto, las variables explicativas y las de control han sido retardadas un año.

3.3. Método de estimación

Para contrastar las hipótesis propuestas en la parte teórica utilizamos una regresión agrupada o *pool* de datos. Este método de estimación parte del supuesto de que la varianza de los términos de error es la misma para cada una de las observaciones y que los términos de error no están correlacionados para los distintos periodos. Inicialmente, nos planteamos la utilización de un método de datos de panel (al tener información de varias empresas en distintos momentos de tiempo) que controlara también por el problema de endogeneidad, por ejemplo, el GMM diseñado por Arellano y Bond (1991). Al no disponer de un número suficiente de años consecutivos para todas las empresas, y en especial dado nuestro tamaño muestral, finalmente se optó por la regresión agrupada o *pool* de datos considerando la opción *cluster* del programa Stata 10, que nos permite controlar al menos en parte el hecho de estar manejando una estructura de datos en forma de panel⁹. Tal y como se ha comentado antes, también se controló mediante la utilización de variables independientes retardadas el posible problema de endogeneidad, debido fundamentalmente a la causalidad entre las variables consideradas.

En concreto, los modelos econométricos para el contraste de las 6 hipótesis planteadas son los siguientes:

$$TRANSRSC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PROPIEDAD_{it-1} + \beta_2 CONSEJO_{it-1} + \beta_3 RE_{it-1} + \beta_4 TAMAÑO_{it-1} + \beta_5 SECTOR_{it-1} \sum_{t=2005}^{2010} Y_t + \varepsilon_{it}$$

⁸ En un modelo econométrico se dice que una variable es endógena cuando existe correlación entre la misma y el término de error. Posibles soluciones que permiten aliviar el problema de endogeneidad pueden ser: a) recurrir a varias fuentes de información o utilizar medidas objetivas (cuando el problema es el resultado de errores de medida); b) incluir las variables omitidas o considerar los efectos individuales inobservables (cuando el problema radica en la existencia de variables omitidas); o c) retardar la variable explicativa (cuando el problema está en un sesgo de simultaneidad o de doble causalidad). Además, otras alternativas son el Método Generalizado de los Momentos (GMM) para un análisis de datos de panel o la utilización de variables instrumentales mediante una estimación por mínimos cuadrados en dos etapas, en donde la variable endógena se reemplazará por su valor estimado a partir de las variables auxiliares o instrumentos que se hayan considerado como determinantes de la misma.

⁹ De igual forma, el comando *cluster* implica también la estimación de errores estándar robustos.

donde α_0 es el término constante; TRANSRSC_{it} recoge la transparencia en acciones de responsabilidad social de la empresa i en el año t ; PROPIEDAD_{it-1} hace referencia a la variable de gobierno corporativo relacionada con la estructura de propiedad de la empresa i en el año $t-1$; CONSEJO_{it-1} hace referencia a las variables de gobierno corporativo relacionadas con el Consejo de administración i en el año $t-1$; RE_{it-1} es la rentabilidad económica de la empresa i en el año $t-1$; TAMAÑO_{it-1} es el tamaño total de la empresa i en el año $t-1$; SECTOR_{it-1} es el sector de actividad de la empresa i en el año $t-1$; $\sum_{t=2006}^{2010} Y_t$ es un conjunto de variables *dummy* temporales que recogen cualquier efecto temporal invariante de la empresa no incluido en la regresión; y ε_{it} es el término de error para la empresa i en el año t .

3.4. Resultados

Antes de presentar los resultados de los análisis realizados, los cuadros nº 3 y nº 4 recogen los principales estadísticos descriptivos y los coeficientes de correlación de las variables utilizadas en el estudio. Aunque algunas de ellas muestran una correlación estadísticamente significativa, el análisis de los factores de inflación de la varianza (FIV) indicó que no había constancia empírica de multicolinealidad ya que en ningún caso los FIV fueron superiores a 10 (Kleinbaum *et al.*, 1998).

A continuación, en el cuadro nº 5 se muestran los resultados de los análisis de regresión que se han aplicado para contrastar las hipótesis y relaciones planteadas, controlando por las características de las empresas, el sector al que pertenecían y el año al que correspondían los datos. En el primer modelo planteado se han introducido las diferentes variables de gobierno corporativo junto con las variables de control consideradas, mientras que en el segundo se han incorporado adicionalmente las *dummies* anuales. A pesar de que en el segundo de los modelos el número de variables utilizadas puede exceder al número recomendable con relación al tamaño muestral del que disponemos, los resultados no varían.

Se puede observar que el grado de concentración de la propiedad (CONC), como era de esperar, presenta un coeficiente negativo, pero sin embargo no encontramos apoyo a nuestra primera hipótesis dado que su influencia no es estadísticamente significativa (Ghazali, 2007; Halme y Huse, 1997)¹⁰. Una posible explicación para este resultado frente al efecto significativo que sí encontró Reverte (2009) para España puede deberse a que, aunque la naturaleza de la muestra era similar, el número de observaciones era menor y no se controló por la posible existencia de un problema de endogeneidad.

Respecto al porcentaje de consejeros externos (PEXTERNOS), la relación obtenida fue positiva pero de nuevo no significativa, por lo que no se corroboró la hipó-

¹⁰ Es necesario mencionar que hemos repetido las estimaciones incorporando como variable de propiedad adicional la participación en el capital de consejeros ejecutivos (Ghazali, 2007), no resultando tampoco significativa ni alterando los resultados aquí presentados.

tesis 2. Este resultado es contrario al de Prado-Lorenzo *et al.* (2009) o Haniffa y Cooke (2005). Por el contrario, el coeficiente de la variable porcentaje de mujeres en el consejo (PMUJER) resultó positivo y significativo¹¹. Estos resultados confirman la hipótesis 3. Tanto la falta de evidencia para el caso de la presencia de consejeros externos como el signo de la relación encontrada para el porcentaje de mujeres contrastan con los resultados obtenidos por Prado-Lorenzo *et al.* (2009) también en España. Estas diferencias pueden deberse a la utilización de una muestra más amplia (todas las empresas cotizadas), la falta de control de posible endogeneidad o a que su medida de la diversidad incluía además la presencia de consejeros extranjeros.

En lo que se refiere al tamaño del consejo (TAMCA), en contra de los resultados de Halme y Huse (1997) para Finlandia, Noruega y Suecia, la relación obtenida fue negativa y significativa, dando apoyo a la hipótesis 4. Sin embargo, y en línea con Prado-Lorenzo *et al.* (2009) para España, el número de reuniones del consejo (NREUNIONES) así como la dualidad de cargos (DUALIDAD) no resultaron estadísticamente significativos, no encontrando soporte para las hipótesis 5 y 6, respectivamente.

Para concluir la descripción de los resultados obtenidos queda comentar lo sucedido con las variables de control. Así, la influencia de la rentabilidad económica (RE) resultó positiva y significativa en los modelos de regresión planteados. Este resultado no fue encontrado en estudios previos para el caso español como, por ejemplo, los de Archel (2003), Carmona y Carrasco (1988), Moneva y Llena (1996) o Reverte (2009) –que no detectaron ninguna relación significativa– pero sí es similar a los de Haniffa y Cooke (2005), Prado-Lorenzo *et al.* (2009) o Roberts (1992). Además, en línea con los trabajos de Archel (2003), de Prado-Lorenzo *et al.* (2009) o de Reverte (2009) para España, de Ghazali (2007) para Malasia o de Castelo y Lima (2008) para Portugal, el tamaño empresarial (TAMAÑO) está asociado de manera positiva con la divulgación por la empresa de sus actividades de RSC. Las empresas de mayor tamaño tienen más capacidad para generar datos sociales y medioambientales y disponen de más recursos para elaborar una información adecuada. Por el contrario, el sector de actividad de la empresa (SECTOR), a diferencia de otros estudios previos (incluido el de Reverte, 2009 o Prado-Lorenzo *et al.*, 2009 para España), pero al igual que Ghazali (2007), no parece influir de manera estadísticamente significativa. Por último, debemos mencionar que se detectó la presencia de cierto efecto anual, en concreto en los primeros años del estudio, al rechazar la hipótesis nula de que el efecto sea cero en los años 2005 y 2006 (Modelo 2, cuadro nº 5).

¹¹ Huang (2012) y Williams (2003), considerando la realización de acciones de RSC, también encontraron un efecto positivo y significativo de la presencia de las mujeres en el consejo de administración.

4. CONCLUSIONES

Hemos analizado la relación existente entre la estructura de propiedad y ciertas características del consejo de administración de las empresas y la transparencia sobre sus actividades de RSC, teniendo en cuenta otras variables tradicionalmente consideradas (rentabilidad económica, tamaño y sector).

Según el estudio realizado para una muestra de empresas españolas cotizadas en el IBEX35 entre los años 2005 y 2010, los resultados obtenidos ponen de manifiesto que utilizando un modelo donde se consideran conjuntamente variables de propiedad y del consejo de administración, son estas últimas las que parecen influir en el nivel de transparencia en RSC. En concreto, cuanto mayor sea el número de mujeres en el consejo mayor será la transparencia en materia de RSC. Esto es debido a que este tipo de consejeros son más sensibles a las demandas de tipo social y pueden asumir como propios los intereses de aquellos *stakeholders* que no estén representados en el consejo de administración o carezcan del poder necesario para conseguir sus objetivos.

Además, en relación con el funcionamiento del consejo, cuanto menor sea el tamaño del mismo, más transparentes serán las empresas acerca de sus actividades de RSC. Una posible explicación es que un consejo de administración de menor tamaño estará mejor coordinado y ofrecerá más comunicación. Por lo tanto, las empresas deben tener en cuenta el tamaño del consejo, y mantener un mínimo de miembros que ayude eficazmente las tareas de control de gestión y en la toma de decisiones estratégicas (De Villiers *et al.*, 2011). Un tamaño elevado implica dificultad en la promoción y divulgación de las iniciativas de RSC.

Por otra parte, las compañías más rentables (Haniffa y Cooke, 2005; Roberts, 1992) y de mayor tamaño empresarial (Castelo y Lima, 2008; Reverte, 2009) parecen tener un mayor grado de transparencia en RSC. Es fácil deducir que las empresas de más rentabilidad puedan dedicar más recursos a elaborar informes o memorias donde expliquen sus actividades sociales. En cuanto a las empresas de mayor tamaño, además de disponer a priori también de más recursos personales y económicos, presentan una mayor exposición pública de sus actividades y esto implica una mayor exigencia y presión externa a la hora de informar de cualquier actividad de interés para la comunidad.

Hemos trabajado con una muestra para un solo país y en un periodo temporal concreto, lo que facilita la obtención de datos homogéneos pero, sin embargo, puede suponer alguna limitación de cara a la extensión de las conclusiones. Por ello, en futuras investigaciones se podría ampliar la muestra a otros países o a todas las empresas españolas cotizadas. Esta ampliación de la muestra nos permitiría también aplicar un análisis de datos de panel y comprobar así la existencia o no de relaciones a medio o largo plazo. Además, se podría estudiar en profundidad sobre la RSC y gobierno en campos más concretos como la transparencia en asuntos relacionados con el medio ambiente o con la política laboral en la empresa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGUILERA, R., RUPP, D., WILLIAMS, C. y GANAPATHI, J. (2007): «Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations», *Academy of Management Review*, 32: 836-863.
- 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*, 117: 571-601.
- ARELLANO, M. y BOND, S. (1991): «Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations», *The Review of Economic Studies*, 58: 277-297.
- BERNARDI, R.A., BOSCO, S.M. y VASSIL, K.M. (2006): «Does female representation on boards of director associate with Fortune's 100 best companies to work for list? *Business & Society*, 45: 235-248.
- BETZ, M., O'CONNEL, L. y SHEPARD, J.M. (1989): «Gender differences in proclivity for unethical behaviour», *Journal of Business Ethics*, 8: 321-324.
- BLACKBURN, R.M., JARMAN, J. y SILTANEN, J. (1994): «A reply to Lampard», *Work Employment & Society*, 8: 413-419.
- BLAIR, M. (1995): *Ownership and Control. Rethinking Governance for the Twentieth-first Century*. Washington DC: The Brookings Institution.
- BRAMMER, S. y PAVELIN, S. (2008): «Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure», *Business Strategy and the Environment*, 17: 120-136.
- CARMONA, S. y CARRASCO, F. (1988): «Información de contenido social y estados contables: Una aproximación empírica y algunas consideraciones teóricas», *Actualidad Financiera*, 11: 2175-2192.
- CARROLL, A.B. (1979): «A three-dimensional conceptual model of corporate social performance», *Academy of Management Review*, 4: 497-506.
- CASTELO, M. y LIMA, L. (2008): «Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies», *Journal of Business Ethics*, 83: 685-701.
- CLAESSENS, S., DJANKOV, S., FAN, J.P. y LANG, L.H. (2002): «Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings», *The Journal of Finance*, 57(6): 2741-2771.
- COMBS, J.G., KETCHEN, D.J., PERRYMAN, A.A. y DONAHUE, M.S. (2007): «The moderating effect of CEO power on the board composition-firm performance relationship», *Journal of Management Studies*, 44: 1299-1323.
- CULLEN, L. y CHRISTOPHER, T. (2002): «Governance disclosures and firm characteristics of listed Australian mining companies», *International Journal of Business Studies*, 10(1): 37-58.
- CHEN, C. y JAGGI, B. (2000): «Association between independent non executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong», *Journal of Accounting and Social and Public Policy*, 19:285-310.
- CHENG, E. y COUNTERNAY, S. (2006): «Board composition, regulatory regime and unitary disclosure», *The International Journal of Accounting*, 41: 262-289.
- DE VILLIERS, C., NAIKER, V. y VAN STADEN C.J. (2011): «The effect of board characteristics on firm environmental performance», *Journal of Management*, 37: 1636-1663.
- FAMA, E.F. y JENSEN M.C. (1983): «Separation of ownership and control», *Journal of Law and Economics*, 26: 301-325.
- FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, J.L., LUNA, L. y BARRIBAR, E. (2011): «The relationship between corporate governance and corporate social behavior: A structural equation model analysis», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18: 91-101.
- FINKELSTEIN, S. y D'AVENI, R.A. (1994): «CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command», *Academy of Management Journal*, 37: 1079-1108.
- FREEMAN, R.E. (1984): *Strategic management: A stakeholder approach*, Pitman Publishing Inc., Boston.
- GHAZALI, N. (2007): «Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence», *Corporate Governance*, 7: 251-266.

- GODOS, J.L., FERNÁNDEZ GAGO, R. y CABEZA, L. (2012): «Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC», *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15: 1-11.
- GOODSTEIN, J., GAUTAM, K. y BOEKER, W. (1994): «The effects of board size and diversity on strategic change», *Strategic Management Journal*, 15: 241-250.
- GRAY, R., JAVAD, M., POWER, D.M. y SINCLAIR, CD. (2001): «Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension», *Journal of Business Finance and Accounting*, 28(3/4): 327-356.
- GROSFELD, I. y HASHI, I. (2007): «Changes in ownership concentration in mass privatised firms: Evidence from Poland and Czech Republic», *Corporate Governance: An International Review*, 15 (4): 520-534.
- GUL, F.A. y LEUNG, S. (2004): «Board leadership, outside directors expertise and voluntary corporate disclosures», *Journal of Accounting & Public Policy*, 23: 351-379.
- HALME, M. y HUSE, M. (1997): «The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental retorting», *Scandinavian Journal of Management*, 13: 137-157.
- HANIFFA, R.M. y COOKE, T.E. (2005): «The impact of culture and governance on corporate social reporting», *Journal of Accounting and Public Policy*, 24: 391-430.
- HARRIGAN, K.R. (1981): «Numbers and positions of women elected to corporate boards», *Academy of Management Journal*, 24: 619-625.
- HARRIS, J. (1989): «Ethical values and decision processes of male and female business students», *Journal of Education for Business*, 64: 234-238.
- HUANG, S.K. (2012): «The impact of CEO characteristics on corporate sustainable development», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, DOI:10.1002/csr.1295.
- IBRAHIM, N.A. y ANGELIDIS, J.P. (1991): «Effects of board members gender on level of investment in strategic management and corporate social responsiveness orientation», *Proceedings of the Northeast Decision Sciences Institutes*: 208-2010.
- (1994): «Effect of board members' gender on corporate social responsiveness orientation», *Journal of Applied Business Research*, 10: 35-43.
- (1995): «The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors?» *Journal of Business Ethics*, 14: 405-410.
- JENSEN, M.C. (1986): «The agency costs of free cash flow», *American Economic Review-Papers and Proceedings*, 76: 326-329.
- JENSEN, M.C. y MECKLING, W.H. (1976): «Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360.
- JOHNSON, R.A. y GREENING, D.W. (1999): «The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance», *Academy of Management Journal*, 42: 564-576.
- KARAMANOU, I. y VAFEAS, N. (2005): «The association between corporate boards, audit committees and management earnings forecast: an empirical analysis», *Journal of Accounting Research*, 43 (39): 453-486.
- KLEINBAUM, D.G., KUPPER, L.L. y MULLER, K.E. (1998): *Applied regression analysis and other multivariable methods*, PWS-KENT Publishing Company, Boston.
- KOR, Y.Y. (2006): «Direct and interaction effects of top management team compositions on R&D investment strategy», *Strategic Management Journal*, 27: 1081-1099.
- LANE, C. (1995): «Ethics of business students: some marketing perspectives», *Journal of Business Ethics*, 14: 571-580.
- LI, J., PIKE, R. y HANIFFA, R. (2008): «Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms», *Accounting and Business Research*, 38: 137-159.
- LIPTON, M. y LORSCH, J.W. (1992): «A modest proposal for improved corporate governance», *Business Lawyer*, 48: 59-77.
- MILLER, D. y LE BRETON-MILLER, I. (2006): «Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities», *Family Business Review*, 19: 73-87.
- MONEVA, J.M. y LLENA, F. (1996): «Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en bolsa», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 25(87): 361-402.
- (2000): «Environmental disclosures in the annual reports of large companies in Spain», *European Accounting Review*, 9(1):7-29.

- O'NEILL, H.M., SAUNDERS, C.B. y MCCARTHY, A.D. (1989): «Board members, corporate social responsiveness and profitability: Are tradeoffs necessary?» *Journal of Business Ethics*, 8: 353-357.
- PATTEN, D. (1992): «Intra-Industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory», *Accounting, Organizations and Society*, 17(5): 471-475.
- PRADO-LORENZO, J.M., GARCÍA-SÁNCHEZ, I.M. y GALLEGO-ÁLVAREZ, I. (2009): «Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 141: 107-135.
- REVERTE, C. (2009): «Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms», *Journal of Business Ethics*, 88: 351-366.
- ROBERTS, RW. (1992): «Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory», *Accounting, Organizations & Society*, 17(6): 595-612.
- ROBINSON, G. y DECHANT, K. (1997): «Building a business case for diversity», *Academy of Management Executive*, 11(3): 21-30.
- SAHIN, K., SAHIN, C. y OZSALIH, A. (2011): «The impact of board composition on corporate financial and social responsibility performance: Evidence from public-listed companies in Turkey», *African Journal of Business Management*, 5: 2959-2978.
- SHLEIFER, A. y VINSHY, R. (1997): «A survey of corporate governance», *The Journal of Finance*, 52: 737-783.
- SONNEFELD, J. (1981): «Executive apologies for price fixing: Role biased perceptions of causality», *Academy of Management Journal*, 24(1): 192-198.
- STULTZ, J.E. (1979): «Madam Director», *Directors and Boards*, 3: 6-19.
- TICKKER, R. (1984): *Corporate governance: practices, procedures and powers in British companies and their board of directors*. Gower: London.
- ULLMANN, A.E. (1985): «Data in research of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure and economic performance of US firms», *Academy of Management Review*, 10 (3): 540-557.
- VAFEAS, N. (1999): «Board meeting frequency and firm performance - An empirical analysis», *Journal of Financial Economics*, 53: 113-142.
- VAN DEN BERGHE, L.A.A. y LEVRAU, A. (2004): «Evaluating boards of directors: What constitutes a good corporate board?» *Corporate Governance: An International Review*, 12: 461-478.
- WEBB, E. (2004): «An examination of socially responsible firms' board structure», *Journal of Management and Governance*, 8: 255-277.
- WILLIAMS, R.J. (2003): «Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy», *Journal of Business Ethics*, 42: 1-10.
- XIE, B., DAVISON, W. y DADALT, P. (2003): «Earning management and corporate governance: The role of the board and the audit committee», *Journal of Corporate Finance*, 9: 295-315.
- ZAHRA, S. y PEARCE, J. (1989): «Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model», *Journal of Management*, 15: 291-334.
- ZHARA, S. y STANSON, W. (1988): «The implications of board of directors' composition on corporate strategy and performance», *International Journal of Management*, 5 (2): 229-236.
- ZAHRA, S., OVIATT, B.M y MINYARD, K. (1993): «Effects of corporate governance ownership and board structure on corporate social responsibility and financial performance», *Academy of Management Proceedings* 1993.
- ZENG, S.X., XU, X.D., YIN, H.T. y TAM, C.M. (2012): «Factors that drive Chinese listed companies in voluntary disclosure of environmental information», *Journal of Business Ethics*, 109: 309-321.
- ZYGLIDOPOULUS, S.C. (2003): «The issue life-cycle: implications for reputation for social performance and organizational legitimacy», *Corporate Reputation Review*, 6: 70-81.

Cuadro nº 1. ESTUDIOS EMPÍRICOS QUE CONSIDERAN EL GOBIERNO CORPORATIVO COMO DETERMINANTE DE LA TRANSPARENCIA EN RSC

Autores	Objetivos	Muestra	Método	Resultados significativos
Panel A: Evidencia a nivel internacional				
Roberts (1992)	Efecto de la estructura de propiedad (participaciones significativas superiores al 5% y de los consejeros internos), industria y otras características empresariales en la valoración en el nivel de divulgación de información de RSC	130 empresas del Fortune 500, 1984-1986	Análisis de regresión logística controlando por la endogeneidad mediante las variables independientes retardadas un año	Influencia positiva de la exposición política, del número de <i>affairs</i> del personal, del hecho de dar <i>sponsor</i> a una fundación filantrópica, del nivel de endeudamiento, rentabilidad y edad. Influencia negativa del riesgo sistemático.
Halme y Huse (1997)	Efecto de variables de gobierno (dispersión de país en la divulgación de información ambiental)	140 empresas de Finlandia, Noruega, Suecia y España	Análisis de regresión logística	Influencia positiva de la pertenencia a sectores contaminantes y efecto país.
Haniffa y Cooke (2005)	Efecto de la estructura de propiedad (inversores extranjeros), de las características del consejo (consejeros no ejecutivos, el presidente está presente en varios consejos) y otras características empresariales en la divulgación de aspectos sociales	139 empresas no financieras cotizadas en Malasia, 1996 y 2002	Análisis de regresión lineal	Influencia positiva de la pertenencia del presidente del consejo a múltiples consejos, del tamaño y rentabilidad de la empresa y del número de mercados en los que cotiza sobre la divulgación en aspectos sociales. Influencia negativa del porcentaje de consejeros ejecutivos.
Ghazali (2007)	Efecto de las características de la estructura de propiedad (concentración, participación en el capital de consejeros ejecutivos y del Estado) y otras características empresariales en la divulgación de información social	85 empresas cotizadas de Malasia, 2001	Análisis de regresión lineal	Influencia positiva de propiedad pública y tamaño de la empresa. Influencia negativa de propiedad por parte de los consejeros ejecutivos.
Brammer y Pavelin (2008)	Efecto de las variables gobierno (concentración de la propiedad y porcentaje de consejeros ejecutivos) en la divulgación de la información medioambiental	477 empresas cotizadas del Reino Unido, 2000	Análisis de regresión logística incorporando las variables independientes retardadas un año para controlar un problema de causalidad	Influencia positiva de consejeros no ejecutivos, tamaño de la empresa, exposición a los medios y multas por temas de medio ambiente. Influencia negativa de concentración de la propiedad.

Autores	Objetivos	Muestra	Método	Resultados significativos
Zeng et al. (2012)	Estudiar si la estructura de propiedad (separación entre derechos de caja y de control y la propiedad en manos del Estado o de inversores extranjeros) y otras características empresariales influyen en el hecho de dar información o no sobre aspectos medioambientales así como en el nivel de transparencia	Empresas cotizadas en China, 2006-2008 (2.361 observaciones)	Análisis de regresión logística y lineal	Influencia positiva a la hora de dar información sobre medioambiente de las empresas públicas, de aquellas que pertenecen a sectores sensibles desde punto de vista medioambiental de la reputación, el tamaño o del nivel de endeudamiento. La reputación, el tamaño y la rentabilidad tienen efecto positivo sobre el grado de transparencia.
Panel B: Resultados empíricos				
Prado-Lorenzo et al. (2009)	Efecto de las características del consejo de administración (consejeros no ejecutivos, dualidad, reuniones, diversidad y número de consejeros a los que pertenece) y otras características empresariales en la divulgación de información social	96 empresas cotizadas en España, 2004-2006	Análisis de regresión ordinal para datos de panel	Influencia positiva de consejeros no ejecutivos, tamaño de la empresa, rentabilidad y pertenecer al sector petrolero y de energía. Influencia negativa de la diversidad del consejo y pertenecer al sector inmobiliario.
Reverte (2009)	Efecto de la concentración de la propiedad, y de otras características empresariales, industriales y de exposición a los medios en la divulgación de información social	46 empresas cotizadas en el IBEX 35 de España, 2005-2006	Análisis de regresión lineal	Influencia negativa de concentración de la propiedad. Influencia positiva de tamaño de la empresa, exposición a los medios, cotización en el extranjero y estar ubicado en sectores sensibles.

Fuente: Elaboración propia

Cuadro nº 2. **VARIABLES DEL ESTUDIO**

Variables	Descripción
Variable dependiente	
TRANSRSC	Puntuación total de la RSC utilizada por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, cuyos valores oscilan entre 0 y 4
Variables independientes	
CONC	Porcentaje de participación en el capital del primer accionista significativo
PEXTERNOS	Porcentaje de consejeros externos
PMUJER	Porcentaje de mujeres en el consejo de administración
TAMCA	Número total de consejeros
NREUNIONES	Número de reuniones del consejo de administración en el ejercicio económico
DUALIDAD	Variable <i>dummy</i> que toma valor 1 si el presidente del consejo de administración es también el CEO y 0 en caso contrario
Variables de control	
RE	Rentabilidad económica: cociente entre el beneficio de explotación y el activo total de la empresa (expresada en porcentaje)
TAMAÑO	Activo total de la empresa expresado en miles de euros (introducido en los análisis en forma de logaritmo)
SECTOR	Variable <i>dummy</i> que toma valor 1 si la empresa pertenece a sectores «más sensibles» desde el punto de vista medioambiental (minería, petróleo, gas, productos químicos, papel, siderurgia y otros metales, electricidad, distribución de gas y agua) y 0 en caso contrario

Cuadro nº 3. ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

Variables	N	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desv. Típica
TRANSRSC	158	1,266	1,370	2,170	0	0,489
CONC	158	32,845	24,832	92,47	5	20,597
PEXTERNOS	158	81,378	83,330	95,240	44,440	9,922
PMUJER	158	5,867	0	30	0	7,950
TAMCA	158	14,114	14	22	8	3,571
NREUNIONES	158	10,772	11	27	5	3,784
RE	158	9,032	7,120	47,187	-9,413	8,898
TAMAÑO	158	1,93E+07	9510701	1,09E+08	621892	2,36E+07
Otras variables explicativas			% (número de observaciones con valor = 1)			
DUALIDAD			76,58% (121)			
SECTOR			36,71% (58)			

Cuadro nº 4. MATRIZ DE CORRELACIONES

Variables	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1. TRANSRSC	1									
2. CONC	-0,071 (0,375)	1								
3. PEXTERNOS	0,036 (0,651)	-0,297*** (0,000)	1							
4. PMUJER	0,231*** (0,003)	0,324*** (0,000)	-0,143*** (0,007)	1						
5. TAMCA	-0,051 (0,528)	-0,323*** (0,000)	0,328*** (0,000)	-0,108 (0,175)	1					
6. NREUNIONES	0,307*** (0,000)	-0,1207 (0,131)	0,056 (0,232)	-0,126 (0,115)	-0,099 (0,216)	1				
7. DUALIDAD	0,141* (0,076)	-0,233*** (0,003)	-0,272*** (0,000)	0,057 (0,473)	-0,184** (0,021)	0,244*** (0,002)	1			
8. RE	-0,002 (0,977)	0,094 (0,240)	-0,182** (0,022)	0,032 (0,684)	-0,171** (0,032)	-0,237*** (0,003)	-0,168 (0,034)	1		
9. TAMAÑO	0,436*** (0,000)	-0,047 (0,556)	8-04 (0,992)	0,030 (0,707)	0,318*** (0,000)	0,315*** (0,000)	0,179 (0,024)	-0,437*** (0,000)	1	
10. SECTOR	0,281*** (0,000)	-0,275*** (0,000)	0,273*** (0,000)	-0,126 (0,115)	0,024 (0,769)	0,244*** (0,002)	0,142 (0,075)	-0,075 (0,345)	0,132* (0,098)	1

(P-valor) * p < 0,10; ** p < 0,05; *** p < 0,01

Cuadro nº 5. ANÁLISIS DE REGRESIÓN

Variables	Modelo 1	Modelo 2 ^[a]
CONC	-0,004 (0,003)	-0,004 (0,003)
PEXTERNOS	0,004 (0,004)	0,004 (0,005)
PMUJER	0,018** (0,008)	0,015* (0,008)
TAMCA	-0,030** (0,014)	-0,028* (0,014)
NREUNIONES	0,020 (0,021)	0,023 (0,021)
DUALIDAD	-0,055 (0,126)	-0,066 (0,119)
RE	0,014*** (0,005)	0,015*** (0,005)
TAMAÑO	0,204*** (0,047)	0,191*** (0,047)
SECTOR	0,178 (0,158)	0,154 (0,163)
Efecto anual		Si
R ²	0,416	0,445
F	6,55***	10,20***
Nº empresas	38	38
Nº observaciones	158	158

Los valores del error estándar robusto se muestran entre paréntesis.

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

[a] El modelo se ha estimado incluyendo variables dummies que recogen el efecto temporal (variables ficticias para los años 2005-2010 que resultaron significativas para 2005 y 2006).