

**UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**



TESIS DOCTORAL

**Efectos de la responsabilidad social corporativa en los
resultados financieros de la empresa**

MEMORIA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR

PRESENTADA POR

Carmen Eloisa Lescano Silva

Directores

**María Ángeles Montoro Sánchez
Antonio Javier Revilla Torrejón**

Madrid

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**



TESIS DOCTORAL

**EFFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA
EN LOS RESULTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA**

**MEMORIA PARA OPTAR EL GRADO DE DOCTORA
PRESENTADO POR**

Carmen Eloisa Lescano Silva

DIRECTORES:

Dra. María Ángeles Montoro Sánchez

Dr. Antonio Javier Revilla Torrejón

Madrid, 2021

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE DE MADRID

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES**



Ph.D. DISSERTATION

**EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY IN
FINANCIAL PERFORMANCE OF THE FIRM**

COMPENDIUM FOR OBTAINING DOCTORAL DEGREE

PRESENTED BY

Carmen Eloisa Lescano Silva

DIRECTORS:

Dra. María Ángeles Montoro Sánchez

Dr. Antonio Javier Revilla Torrejón

Madrid, 2021

A mi amado hijo Alex
por su apoyo incondicional,
y ser fuente de inspiración
constante en mi vida

.
A la memoria de mis padres,
Marcos y Olga; y de mi querida
Tía Constanza, quienes
seguramente estarían muy
orgullosos en este momento.

AGRADECIMIENTOS

A mis directores Ma. Ángeles Montoro y Antonio Revilla
por el apoyo, y el empeño en hacer
de mí una investigadora

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS	9
ÍNDICE DE FIGURAS.....	11
RESUMEN	13
ABSTRACT.....	17
CAPÍTULO 1 INTRODUCCIÓN	21
1.1 ANTECEDENTES Y BASES TEÓRICAS DEL RSC	22
1.1.1 Antecedentes	22
1.1.2 Bases teóricas del estudio	27
1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN.....	29
1.2.1 Planteamiento y formulación del problema de investigación	29
1.2.2 Objetivos del estudio.....	36
1.2.3 Aportaciones de la investigación	40
1.3 ESTRUCTURA DE LA TESIS	43
CAPÍTULO 2 CONCEPTOS Y FUNDAMENTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA	45
2.1 EL CONCEPTO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA	46
2.1.1 Historia y evolución	48
2.1.2 Definiciones	54
2.1.3. Conceptos relacionados	59
2.2 DIMENSIONES, ENFOQUES Y PRINCIPIOS EN EL ESTUDIO DE LA RSC	64
2.2.1 Dimensiones de la RSC	64
2.2.2 Enfoques y perspectivas en el estudio de la RSC	67
2.2.3 Principios de la RSC	73

2.3	EL DEBATE SOBRE LA RELACIÓN ENTRE EL RSC Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES	75
2.3.1	Argumentos teóricos	75
2.3.2	Evidencia empírica.....	78
CAPÍTULO 3 MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN		89
3.1	LAS DINÁMICAS DE LA RSC, LA CAPACIDAD DE INFLUENCIA SOBRE LOS GRUPOS DE INTERÉS Y LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA	90
3.1.1	La gestión de los grupos de interés como fundamento de la RSC.....	90
3.1.2	La capacidad de influencia sobre los grupos de interés	96
3.1.3	Efectos de las dinámicas de Responsabilidad Social Corporativa: Hipótesis de Investigación	99
3.2	EL AJUSTE ENTRE LAS PRÁCTICAS DE RSC DE LA EMPRESA Y DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	108
3.2.1	La RSC desde la perspectiva de la teoría institucional	108
3.2.2	Efectos de la distancia con respecto a la media del sector: Hipótesis de Investigación .	114
3.3	LA COMPLEMENTARIEDAD ENTRE LA RSC Y LAS INVERSIONES EN TECNOLOGÍA EN LAS ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN DE LA EMPRESA ...	120
3.3.1	La RSC desde la perspectiva del enfoque basado en los recursos	120
3.3.2	La RSC como moderadora de los efectos del capital tecnológico sobre los resultados de la empresa: Hipótesis de Investigación.....	124
3.3.3	RESUMEN DE LAS HIPÓTESIS: PROPUESTA DE MODELO DE ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE LA RSC Y LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA.....	131
CAPÍTULO 4. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN		137
4.1	DISEÑO GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN	138
4.2	MUESTRA, MEDICIÓN Y DEFINICIÓN DE VARIABLES	140
4.2.1	Muestra y datos seleccionados.....	140
4.2.2	Medición y definición de las variables del modelo	144

4.3	DESCRIPCIÓN DE LA TECNICA Y ESTIMACIÓN DE LOS MODELOS	156
4.3.1	Descripción de la técnica	156
4.3.2	Estimación del modelo estadístico.....	159
CAPÍTULO 5. RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN.....		163
5.1	RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LAS DINÁMICAS DE LA RSC.....	164
5.1.1	Estimación del modelo estadístico (I).....	164
5.1.2	Descriptivos y correlaciones	166
5.2	RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LA DISTANCIA DEL SECTOR.....	176
5.2.1	Estimación del modelo estadístico (II):	177
5.2.2	Descriptivos y correlaciones del modelo (II).....	178
5.3	RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LA RSC EN EL CAPITAL TECNOLÓGICO.....	190
5.3.1	Estimación del modelo estadístico (III):	190
5.3.2	Descriptivos y correlaciones del modelo de investigación (III)	191
CAPÍTULO 6. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN		199
6.1	CONCLUSIONES Y APORTACIONES.....	200
6.2	IMPLICACIONES PARA LA PRÁCTICA EMPRESARIAL	210
6.3	LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN	212
CHAPTER 6. CONCLUSIONS, LIMITATIONS AND FUTURE LINES OF RESEARCH...		215
6.1	CONCLUSIONS AND CONTRIBUTIONS.....	216
6.2	IMPLICATIONS FOR BUSINESS PRACTICE	225
6.3	LIMITATIONS AND FUTURE LINES OF RESEARCH	227
BIBLIOGRAFÍA		231
ANEXOS		261

ÍNDICE DE TABLAS

CAPITULO 2

TABLA 2.1 DEFINICIONES DE RSC.....	57
TABLA 2.2 TÉRMINOS COMPLEMENTARIOS A LA RSC	60
TABLA 2.3 CATEGORÍAS DE LA RSC.....	69
TABLA 2.4 ARTÍCULOS RELACIONADOS A LA RSC POR ENFOQUE TEÓRICO DESDE EL 2000 AL 2013	78
TABLA 2.5 APORTES DE LOS ENFOQUES TEÓRICOS A LA RELACIÓN RSC Y RESULTADO DE LA EMPRESA.....	79
TABLA 2.6 PERSPECTIVAS TEÓRICAS SOBRE LA RSC	80
TABLA 2.7 TRABAJOS EMPÍRICOS DE LA RSC	83

CAPITULO 3

TABLA 3.1 APORTACIONES TEÓRICOS DE LA TEORÍA DE GRUPOS DE INTERÉS AL RSC.....	96
TABLA 3.2 HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN	134

CAPITULO 4

TABLA 4.1 FUENTES DE INFORMACIÓN PARA LA INVESTIGACIÓN DE RSC.....	143
TABLA 4.2 DATOS POR TIPO DE SECTOR INDUSTRIAL.....	144
TABLA 4.3 DEFINICIONES, MEDIDAS Y LITERATURA DE SOPORTE DE LAS VARIABLES DEL MODELO	145
TABLA 4.4 TABLA DUMMY POR SECTOR.....	154
TABLA 4.5 DUMMY POR AÑO.....	154
TABLA 4.6 RESUMEN DE LAS VARIABLES USADOS EN LOS MODELOS.....	161

CAPITULO 5

TABLA 5.1 RESUMEN DE LAS HIPÓTESIS DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN (I)...	166
TABLA 5.2 DESCRIPTIVOS Y CORRELACIÓN DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN (I)	167
TABLA 5.3 RESULTADOS DE LA REGRESIÓN LINEAL DEL MODELO (I).....	168
TABLA 5.4 FACTOR DE INFLACIÓN DE LA VARIANZA (VIF) DEL MODELO (I).....	169
TABLA 5.5 RESUMEN COMPARATIVO DE LOS RESULTADOS DEL MODELO (I).....	173
TABLA 5.6 RESUMEN DE LAS HIPÓTESIS DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN (II)..	178
TABLA 5.7 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS POR SECTOR INDUSTRIAL DE LA VARIABLE RSC.....	179
TABLA 5.8 DESCRIPTIVOS, ANOVA Y COEFICIENTE DE CORRELACIÓN INTRA- CLASES (ICC) POR CATEGORÍAS	181
TABLA 5.9 FACTOR DE INFLACIÓN DE VARIANZA (VIF) DEL MODELO (II).....	182
TABLA 5.10 RESULTADOS DE LA REGRESIÓN LINEAL DEL MODELO (II)	183
TABLA 5.11 RESUMEN COMPARATIVO DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS EN EL MODELO (II).....	187
TABLA 5.12 RESUMEN DE LAS HIPÓTESIS DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN (III)	191
TABLA 5.13 DESCRIPTIVOS ESTADÍSTICOS Y CORRELACIÓN.....	192
TABLA 5.14 RESULTADOS DE LA REGRESIÓN LINEAL DEL MODELO (III)	193
TABLA 5.15 FACTOR DE INFLACIÓN DE LA VARIANZA (VIF) DEL MODELO (III)	194
TABLA 5.16 RESUMEN DE LOS RESULTADOS OBTENIDOS DEL MODELO DE INVESTIGACIÓN (III).....	196

ÍNDICE DE FIGURAS

CAPITULO 1

FIGURA 1.1 SECUENCIA ARGUMENTAL DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	37
FIGURA 1.2 RELACIÓN SECUENCIAL ENTRE OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	39

CAPITULO 2

FIGURA 2.1 CÍRCULOS DEL PENSAMIENTO DE RESPONSABILIDAD DE LA EMPRESA	52
FIGURA 2.2 ETAPAS DE LA EVOLUCIÓN DE LA RSC	55
FIGURA 2.3 MODELO DE SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA.....	63
FIGURA 2.4 MODELO COMPARATIVO DE LA VISIÓN CLÁSICA EMPRESARIAL Y LA TRIPLE LÍNEA BASE.....	64
FIGURA 2.5 DIMENSIONES DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA SEGÚN CARROLL (1983).....	66
FIGURA 2.6 MODELO DE COMPROMISO CON LOS GRUPOS DE INTERÉS.....	70
FIGURA 2.7 TIPOS DE ASIGNACIÓN DE RECURSOS CORPORATIVAS.....	72
FIGURA 2.8 LOS PRINCIPIOS DE RSC SEGÚN WOOD (1991).....	74
FIGURA 2.9 EVOLUCIÓN DE PRINCIPIOS DE RSC	75

CAPITULO 3

FIGURA 3.1 MODELO ENTRADA – SALIDA (INPUT-OUTPUT)	92
FIGURA 3.2 MODELO DE GRUPOS DE INTERÉS (STAKEHOLDERS MODEL)	93
FIGURA 3.3 DIMENSIONES DE LA LEGITIMIDAD	113
FIGURA 3.4 EFECTO ESPERADO DE LAS INVERSIONES EN CAPITAL TECNOLÓGICO SOBRE LOS RESULTADOS	128

FIGURA 3.5 RESUMEN DEL MARCO CONCEPTUAL.....	133
FIGURA 3.6 MODELO EMPÍRICO DE INVESTIGACIÓN	135

CAPITULO 5

FIGURA 5.1 PRUEBA DEL EFECTO MODERADOR DE RSC EN LA RELACIÓN NIVEL DE CAMBIO-RESULTADOS	175
FIGURA 5.2 PRUEBA DEL EFECTO MODERADOR DE RSC EN LA RELACIÓN ESTABILIDAD-RESULTADOS.....	175
FIGURA 5.3 RELACIÓN ENTRE DISTANCIA Y RSC.....	186
FIGURA 5.4 PRUEBA DEL EFECTO MODERADOR DE RSC EN LA RELACIÓN DISTANCIA-RESULTADOS.....	188
FIGURA 5.5 RELACIÓN EN FORMA DE “U” INVERTIDA DE CAPITAL TECNOLÓGICO Y RESULTADOS DE LA EMPRESA (HIPÓTESIS 8):.....	195
FIGURA 5.6 RELACIÓN CAPITAL TECNOLÓGICO Y RESULTADOS DE LA EMPRESA PARA NIVELES ALTOS Y BAJOS DE RSC (± 2 DESVIACIONES ESTÁNDAR).....	197

RESUMEN

“EFECTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN LOS RESULTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA”

La Responsabilidad social corporativa (RSC) permite a la empresa responder a las demandas del entorno, evaluar su impacto, gestionar sus deberes y capacidades estratégicas, y lograr legitimidad al armonizar lo económico, social y ambiental. Por lo que incluye múltiples dimensiones.

El estudio de la responsabilidad social corporativa ha atraído mucha atención desde diversas disciplinas. Numerosos estudios han buscado explicar y comprender desde diversos enfoques la relación entre RSC y los resultados financieros de la empresa. Si bien, existen mucha literatura previa y abundante evidencia empírica que ha permitido lograr importantes avances importantes en el conocimiento de esta relación; aún quedan aspectos que deben ser estudiados con mayor profundidad y detalle. En concreto, hay dos aspectos que destacan por su relevancia y que son los que se han considerado como objeto de investigación en la presente tesis doctoral. El primero se refiere a la falta de una definición única del desempeño social que satisfaga tanto a académicos, hombres de negocios, y sociedad en su conjunto. La falta de consenso, no ha permitido tener una sola forma de operacionalizar el constructo, lo que ha llevado a obtener diversos resultados en los estudios realizados. El segundo, se dirige a la necesidad de aportar mayor conocimiento sobre cómo opera la dinámica que subyace en la relación entre RSC y los resultados financieros. A pesar del intenso esfuerzo de siete décadas de investigación, los resultados todavía no son concluyentes. Falta comprensión de los procesos y mecanismos internos que vinculan la RSC con los resultados financieros.

La literatura muestra que es necesario un mayor esfuerzo de estudio y análisis para explicar el proceso interno de la relación entre los predictores y los resultados del RSC a nivel de análisis institucional. Esta investigación propone estudiar cuáles son los efectos de los factores contingentes de la RSC en los resultados empresariales. Se aborda en tres objetivos específicos: primero, se analiza en un horizonte de tres años, los efectos de la dinámica interna del nivel de cambio y la estabilidad de la RSC en los resultados financieros. Segundo, se analiza, desde una perspectiva tanto teórica como empírica, la similitud de las prácticas de RSC con respecto a las prácticas sociales aceptadas por el sector industrial donde opera la empresa. En tercer lugar, se ocupa también de un problema significativamente más específico, como es el estudio del efecto moderador de la RSC en la relación capital tecnológico y resultados financieros, como parte de los esfuerzos de la empresa para lograr innovaciones exitosas.

Con base en la Teoría de los grupos de interés de Freedman (1984), esta tesis doctoral propone que la empresa desarrolle prácticas sociales estables en el largo plazo, con mejoras continuas, y que guarden similitud con las políticas sociales aceptadas por el sector, para ser reconocida socialmente (legitimadas) por su entorno y facilitar la acumulación de capacidad de influencia (SIC) (Barnett, 2007), al generar visibilidad, credibilidad y ajuste de expectativas. Un SIC alto permitirá lograr mayor compromiso, fidelidad y colaboración de los grupos de interés; logrando así tener impacto positivo en los resultados. Asimismo, planteamos un efecto indirecto (moderación) del RSC en la relación Innovación y Resultados financieros. Específicamente, las empresas que realizan mayor RSC pueden beneficiarse en dos sentidos. Por un lado, al transferir conocimiento externo, para mejorar sus procesos o productos. Por otro lado, se facilita la adopción de nuevos productos o procesos, generando ahorros de costes, lo que lleva a tener mayores beneficios. La unidad de análisis fue la empresa.

El modelo es válido en un panel de datos de 9 años para 2,758 años-firmas, la muestra pertenece a las 500 empresas top del ranking de SyP. Los datos fueron tomados de la base de datos en línea CSRHub y analizados usando modelamiento dinámico, conocido también como panel de datos dinámico, técnica econométrica que permite tratar la endogeneidad del modelo y de las variables independientes con instrumentos. Los resultados indican que las mejoras frecuentes en el RSC que alcancen notoriedad, y llamen la atención de los grupos de interés, tendrán impacto en los resultados financieros. Asimismo, cuando las iniciativas sociales se ajusten al perfil social de su sector, obtendrán mayor beneficio al ser reconocidos por sus pares y el entorno, porque perciben que tienen un compromiso social, y son dignas de confianza y credibilidad y le premiaran dándole reconocimiento social. Sin embargo, no se encontró evidencias de que el solo hecho de adecuar el perfil social al del sector impacte directamente en los resultados. El isomorfismo refuerza el efecto legitimador.

Por otro lado, las buenas relaciones con los grupos de interés construidas a través de la RSC permiten obtener información de primera fuente, para adecuar procesos internos, diseñar procesos y/o desarrollar nuevos productos que den mayor nivel de satisfacción. Asimismo, ahorra costes de introducción y facilita la aceptación de nuevos productos. Estos resultados son coherentes con estudios similares. Este análisis se concluye con una discusión de los resultados, y las implicaciones para la teoría y la práctica dirección de la empresarial; asimismo se hace un recuento de las limitaciones encontradas en el estudio y se proponen líneas de investigación futuras.

Palabras clave: Responsabilidad social corporativa, Nivel de cambio y estabilidad del desempeño de la Responsabilidad social corporativa, Similitud con el sector, Teoría de los grupos de interés

ABSTRACT

“EFFECTS OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY IN THE FINANCIAL PERFORMANCE OF THE FIRM”

Corporate Social Responsibility (CSR) allows the company to respond to the demands of the environment, evaluate its impact, manage its strategic duties and capabilities, and achieve legitimacy by harmonizing the economic, social and environmental aspects. Therefore, it includes multiple dimensions.

The study of corporate social responsibility has attracted much attention from various disciplines. Numerous studies have sought to explain and understand the relationship between CSR and the financial results of the company from different perspectives. Although, there is a lot of previous literature and abundant empirical evidence that has allowed us to achieve important advances in the knowledge of this relationship. There are still aspects that must be studied in greater depth and detail. Specifically, there are two aspects that stand out for their relevance and which are those that have been considered as an object of research in this doctoral thesis. The first refers to the lack of a single definition of social performance that satisfies both academics, shareholders, and society as a whole. The lack of consensus has not allowed us to have a single way to operationalize the construct, which has led to different results in the studies carried out. The second addresses the need to provide greater knowledge of how the underlying dynamics of the relationship between CSR and financial results operate. Despite the intense effort of seven decades of research, the results are still inconclusive. There is a gap between the internal processes and mechanisms that link CSR with financial results.

The literature shows that a greater effort of study and analysis is necessary to explain the internal process of the relationship between the predictors and the results of the CSR at the level of institutional analysis. The aim of this research is to study the effects of contingent factors of CSR on business results. It is addressed in three specific objectives: first, it is analyzed over a three-year horizon, the effects of the internal dynamics of the level of change and the stability of CSR on financial results. Second, it is analyzed, from both a theoretical and an empirical perspective, the similarity of CSR practices with respect to the social practices accepted by the industrial sector where the company operates. Third, it also addresses a significantly more specific problem, such as the study of the moderating effect of CSR on the relationship between technological capital and financial results, as part of the company's efforts to achieve successful innovations.

Based on Freedman's (1984) Stakeholders Theory, this doctoral dissertation, proposes that the firm develop stable social practices in the long term, with continuous improvements, and that they keep similarity with the social policies accepted by the sector. In order to be socially recognized (legitimized) by their environment and facilitate the accumulation of influence capacity (SIC) (Barnett, 2007), by generating visibility, credibility and adjustment of expectations. A high SIC will allow greater commitment, loyalty and collaboration of stakeholders; thus achieving a positive impact on the results. Likewise, we propose an indirect effect (moderation) of CSR in the relationship between Innovation and Financial Results. Specifically, companies that perform higher CSR can benefit in two ways. On the one hand, by transferring external knowledge, to improve your processes or products. On the other hand, it facilitate the new products or processes' adoption, generating cost savings, which leads to greater benefits. The unit of analysis was the company.

The model is valid in a 9-year data panel for 2,758 years-firms, the sample belongs to the top 500 companies in the S&P ranking. The data was taken from the CSRHub online database and analyzed using dynamic modeling, also known as dynamic data panel, an econometric technique that allows treating the endogeneity of the model and the independent variables with instruments. The results indicate that frequent improvements in CSR that achieve notoriety, and attract the attention of stakeholders, will have an impact on financial performance. Likewise, when social initiatives are adjusted to the social profile of their sector, they will obtain greater benefit from being recognized by their peers and the environment, because they perceive that they have a social commitment, and are worthy of trust and credibility and they will reward them by giving them social recognition. Nonetheless, no evidence was found about direct effects in the financial performance of the firm when the firms adapt their social profile to a specific sector. Isomorphism reinforces the legitimizing effect.

On the other hand, good relationships with stakeholders built through CSR allow obtaining first-source information to adapt internal processes, design processes and / or develop new products that give a higher level of satisfaction. It also saves introduction costs and facilitates the acceptance of new products. These results are consistent with similar studies. This analysis concludes with a discussion of the results, and the implications for the theory and practice of the management of the company. Likewise, a recount is made of the limitations found in the study and future lines of research are proposed.

Keywords: Corporate social responsibility, Level of change and stability of CSR performance, Similarity to the sector, Theory of stakeholders

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN

1.1 ANTECEDENTES Y BASES TEÓRICAS DEL RSC

1.1.1 Antecedentes

Los gerentes en las empresas cada vez más están tomando mayor consciencia, junto con los estados financieros, de la importancia de considerar cómo las empresas pueden contribuir a la sociedad a través de sus políticas y responsabilidad social corporativa (RSC). Así, John Chambers, el entonces *Chief Executive Officer* (CEO) de Cisco Systems, en el informe de responsabilidad social del 2014 afirmó: “Nosotros estamos comprometidos con ser una empresa responsable y hacer una contribución positiva a la sociedad y el medio ambiente. Esto nos ayuda a inspirar confianza en nuestra marca, desarrollar una fuerte relación con nuestros stakeholders o grupos de interés, y crear valor a largo plazo para la sociedad y nuestro negocio (Cisco Systems, 2014: A5). Dentro de este mismo informe (Cisco Systems, 2014: A3) señala: “...la responsabilidad social corporativa (RSC) siempre ha sido uno de los pilares de nuestra cultura, y estoy extremadamente orgulloso del impacto global de nuestros programas.” Por otra parte, Howard Schultz, el CEO de Starbucks, en el Informe de Responsabilidad Global de 2014 afirma: “Me siento orgulloso de que Starbucks no solo haya logrado otro año de resultado financiero récord, sino que también lo hicimos a la vez que ayudamos a la gente y las comunidades a las que servimos más que nunca en nuestra historia. Al apegarnos a nuestra misión, valores y principios rectores, creo que demostramos que es posible construir una empresa de clase mundial con conciencia” (Starbucks, 2014:1). Recientemente, Kevin Johnson el actual Presidente y CEO de Starbucks, en el Informe de Responsabilidad Global de 2019 afirma: “Ahora a mediados de 2020, el mundo ha cambiado, las necesidades son aún mayores, y continuamos examinando cuidadosamente cómo Starbucks puede servir de manera más responsable y constructiva a nuestras comunidades y a nuestro planeta en el futuro....La crisis que estamos atravesando ha puesto de manifiesto que nuestro mundo es pequeño y que debemos cuidarlo y cuidarnos unos a otros” (Starbucks, 2019:2).

Las declaraciones de los CEO's ponen de manifiesto que la asignación de recursos para las prácticas de RSC obedece a una respuesta estratégica de la empresa a las demandas de los grupos de interés y la sociedad (McWilliams, Siegel y Wright, 2006; Walsh, 2005), y destacan la importancia de “ser buenos” o “hacer el bien”. Estas anécdotas demuestran cómo en este escenario la responsabilidad social corporativa, definido en los términos que se indican en el párrafo siguiente, han cobrado relevancia, lo cual impulsa la necesidad de la función de estrategia y a la academia a estudiar los efectos de estos mayores desembolsos de recursos.

La responsabilidad social corporativa es un término que ha sido muy utilizado en la literatura para tratar el tema del rol ético, social y ambiental de las empresas (Barnett, 2007; Carroll, 1979; Comisión Europea, 2001, 2003; Mclagan, 1999; Sheehy, 2015); sin embargo, aún no existe un consenso en su definición, lo que también ha limitado llegar a un consenso en la manera de medirlo. A efectos del presente estudio, cuando usemos el término de responsabilidad social corporativa (RSC), nos referimos a las *prácticas que permiten a la empresa responder demandas del entorno, gestionar deberes, evaluar el impacto generado en las personas, los grupos de interés, el medio ambiente, la sociedad y la propia empresa, y generar capacidades estratégicas, que facilitan crear ventajas competitivas; y, que en conjunto determinan la efectividad de la respuesta social de la empresa, y le permite obtener legitimidad al lograr armonizar lo económico, social y ambiental.*

No obstante, estas declaraciones anecdóticas de los CEOs plantean la paradoja que, a pesar de la creciente preocupación de las empresas por responder a las cada vez mayores demandas sociales, los grandes problemas de la sociedad (como desigualdad o pobreza entre otros) no se han visto reducidos, lo que pone de manifiesto la compleja relación entre empresa y sociedad (Bapuji, Husted, Lu, y Mir, 2018). Si bien ante los grandes problemas sociales se llaman a las empresas

para que ayuden (Margolis y Walsh, 2003), por constituir la principal fuente de creación y distribución de la riqueza, persiste la desigualdad económica, la contaminación ambiental, el calentamiento global y la brecha social entre empresa y sociedad (Bapuji, 2015). La literatura en dirección de empresas muestra explicaciones de las decisiones de los gerentes al evaluar los casos de negocios (Business Case) de las prácticas de responsabilidad social corporativa; sin embargo, podemos ver que se presenta un efecto perverso, que limita los esfuerzos de las empresas en resolver los problemas de la sociedad, porque se validan casos de negocios para atender demandas de los grupos de interés claves, desatendiendo problemas más amplios de la sociedad (Barnett, 2016). Esto puede ser explicado por el hecho que en ocasiones las decisiones empresariales se centran en el impacto que las acciones sociales tienen sobre sus resultados (Barnett, 2016); es decir, los gerentes al evaluar los casos de negocio de las iniciativas de RSC, basan sus decisiones en generar beneficios privados, por ejemplo, Godfrey (2005) encontró que a menudo las empresas orientan sus RSC para protegerse preventivamente de las críticas por sus malos actos; Muller y Kraussi (2011) sugieren que las empresas enfocan su RSC en proteger su reputación en tiempos de crisis. En resumen, en la búsqueda de generar beneficios privados, las acciones sociales pueden utilizarse como una herramienta de marketing (Burt, 1983; Moir y Taffler, 2004), y distraer a la empresa de su compromiso y actuación ética en su ámbito de acción con lo humano y natural respectivamente (Bansal y Roth, 2000).

El gran debate que aún se mantiene inconcluso, por su complejidad de abordaje, radica en saber si el rol social de la empresa obedece a valores éticos morales de la empresa, o si responde a una lógica estratégica empresarial.

Desde la perspectiva ético-moral se observa una evolución dado por el cambio de un pensamiento tradicional individualista, donde la obligación moral se fundamenta en “no dañar a otro”, pero

tampoco implica ayudarlo; a un pensamiento basado en el concepto del servicio, visto como una forma de “ayudar a otro” (Nozick, 1974; Weber, 2003). Por muchos años el pensamiento tradicional lo hemos visto materializado en la RSC, por ejemplo, en el cumplimiento por parte de la empresa de la legislación medioambiental para limitar sus efectos contaminantes, con un enfoque fundamentalmente reactivo. En contraste, el pensamiento basado en el servicio lleva a la empresa a comprometerse proactivamente en la defensa del medioambiente, mediante el desarrollo de nuevas tecnologías, mejoras de procesos o uso de nuevos materiales; y, en realizar acciones que ayuden a reparar o prevenir situaciones futuras que puedan impactar negativamente en el medioambiente. Un aspecto importante a destacar bajo este enfoque es que el rol social empresarial no se basa en aspectos morales orientados al egoísmo o utilitarismo, sino en un enfoque que busca el bien común. Es decir, la empresa tiene obligación moral de no violentar ningún tipo de derechos (humanos, ambientales, sociales), pero también debe reconocer que tiene compromisos que cumplir con ciertos grupos de interés, como inversores, consumidores, empleados entre otros, que pueden estar contrapuestos, por lo cual su actuar debe orientarse a la búsqueda del bien mayor. Esto indica que las empresas no basan sus principios éticos en el reflejo de los fundamentos morales de los dueños o ejecutivos, los cuales sí pueden estar orientados a un esquema moral egoísta o utilitarista (Frederiksen, 2010).

Desde la perspectiva estratégica, las prácticas de RSC han sido consideradas durante muchos años como una manifestación del problema de agencia que surge de la separación entre propiedad y control, y de la asimetría de la información entre la dirección de la empresa y los propietarios (Friedman, 1970; Jensen, 1983). Desde la perspectiva de estos autores, principalmente para Friedman, la RSC es vista como una redistribución involuntaria de la riqueza del accionista a otros agentes de la sociedad (Pava y Krausz, 1996). Así, los gerentes usarían las prácticas de RSC como

un instrumento para mejorar su propia reputación (comportamiento oportunista), en detrimento de los beneficios de los accionistas. (Ioannou y Serafeim, 2015).

Para Friedman solo existe una responsabilidad social del negocio, “usar (*la empresa*) sus recursos y comprometerlos en actividades que aumenten sus beneficios (*de los accionistas*) tan pronto este dentro de sus reglas de juego” (Friedman, 1970:126). El llevar a cabo las prácticas de RSC implicaba un “coste social”, sin una contrapartida clara desde la perspectiva del negocio, que cubriera los costes asociados y generara un excedente (Igbal, Ahmed, Basheer y Nadeem, 2012).

En la década de los ochenta se empiezan a reconocer con carácter más generalizado las implicaciones estratégicas del RSC, al jugar éste un papel importante en solucionar el problema de agencia entre la empresa y los consumidores u otros grupos de interés que surge de la asimetría de información (Baron, 2001). Es difícil para los consumidores tener información de las operaciones internas de la empresa (asimetría de información), por lo que las prácticas de RSC son una señal, para el consumidor y grupos de interés, que la empresa es honesta y confiable, aspectos relevantes para generar una imagen y sostener la lealtad de una marca, mejorar reputación, o lograr legitimidad (Bagnoli y Watts, 2003; Fombrun, 2001; McWilliams y Siegel, 2001). La lealtad de marca, mejor reputación y el reconocimiento social se materializa en un mayor valor de la empresa. La mayor valoración de la empresa genera confianza, la cual se entrelaza con el riesgo (McAllister, 1995) y ambos –confianza y riesgo- se sustentan en la percepción del consumidor (Hawes et al, 1989). La confianza del consumidor es esencial para construir una fuerte relación y sostener la participación de mercado en el largo plazo (Urban, 2000), y reduce la percepción del consumidor del riesgo asociado con un comportamiento oportunista del vendedor (Ganesan, 1994). De esta manera se genera lo que Waddock y Grave (1996) denominan un “círculo virtuoso”: las actividades de RSC mejoran la reputación e imagen de la empresa y generan altos niveles de confianza y

lealtad (Turban y Greening, 1997; Maignan, 1999), los cuales afectan positivamente la percepción de calidad puesta en los productos (Brown y Dacin, 1997; Purohit y Srivastava, 2001). Este círculo virtuoso ofrece a los gerentes la oportunidad de que la empresa recupere el costo de las prácticas de RSC, lo cual a veces es difícil de lograr porque dichas prácticas pueden tomar tiempo en generar valor a la empresa (Hanssens y Pauwels, 2016).

1.1.2 Bases teóricas del estudio

Como se acaba de señalar, la visión prevaleciente hasta principios de los años noventa (Ioannou y Serafeim, 2015) del siglo pasado, arraigada en la obra de Friedman (1970), sugirió que esto podría ser una manifestación del problema de agencia y que las inversiones sociales debilitarían los resultados de la empresa; así, los directivos usarían el RSC como un instrumento para mejorar su propia reputación, a costa de la riqueza de los accionistas. El presupuesto que subyace a la visión de Friedman—quien valoraba negativamente el RSC desde un punto de vista moral, como una quiebra de la naturaleza de la empresa y de las obligaciones éticas de los directivos hacia los accionistas—es que las políticas sociales tienen un efecto negativo sobre los resultados. La lógica es sencilla, por cuanto suponen un “coste social” para la empresa, sin una contrapartida clara desde la perspectiva del negocio.

Sin embargo, este supuesto ha venido siendo cuestionado por la literatura. Las empresas requieren ser rentables, y sus grupos de interés requieren que sean responsables (Pätäri, Arminen, Tuppara y Jantunen, 2014). Lo que ha ido produciendo puntos de vista alternativos que ofrecen una visión positiva de los efectos de las inversiones sociales en los resultados (Ioannou y Serafeim, 2015), construyendo progresivamente el caso de negocio (“*business case*”) para el RSC (Margolis, Effelbein y Walsh, 2007, 2009). Desde esta perspectiva, la investigación ha ido considerando que es posible evaluar el RSC de manera similar a cualquier otro proyecto de inversión (Barnett, 2007;

Cohen y Levinthal, 1990). Sin negar que el RSC conlleva un coste para la empresa, la literatura ha venido considerando que dicho coste, eventualmente, puede verse compensado por la existencia de beneficios, cuando menos, equivalentes.

Este enfoque requiere una articulación clara de cuáles son dichos beneficios y cómo se pueden generar, y con ella una explicación teórica que justifique cómo el RSC puede incrementar la rentabilidad financiera o el valor de la empresa, algo de lo que durante mucho tiempo careció la literatura (Rowley y Bernan, 2000).

Michael Porter y Kramer (2006, 2011, 2019) afirman que el RSC puede ser tanto una fuente de innovación, ventaja competitiva y creación de valor para la empresa. Sin embargo, los gerentes requieren una comprensión clara de cuándo y cómo las actividades sociales pueden convertirse en fuente que creen valor (Husted y Allen, 2006, 2009). Desafortunadamente, los estudios académicos no han contribuido significativamente a una comprensión clara de cómo el RSC impacta en el desempeño financiero de la empresa ni han proporcionado un marco convincente para la gestión estratégica del RSC (Husted y Allen, 2007).

Barney (2001) afirmó que el valor económico se crea cuando los consumidores están dispuestos a pagar más por los bienes y / o servicios que el costo de sus insumos. La teoría de la dirección estratégica sostiene que la clave del éxito reside en la creación de una ventaja competitiva que, gestionada con habilidad, da como resultado la creación de valor (Makadok, 2003). La creación de valor en el ámbito del RSC se ha definido como “beneficios económicos identificables y medibles que la empresa espera recibir” (Burke / Logsdon 1996, p. 497 citado en Husted y Allen, 2009). Es decir, el valor se crea cuando los consumidores están dispuestos a pagar un precio premium por la participación y posición de la empresa con respecto a problemas sociales específicos (Husted y Allen, 2006). De esta forma, bajo el enfoque de la Teoría de Recursos y

Capacidades, la creación de valor se produce cuando la empresa está dispuesta a combinar sus recursos en nuevas formas para aumentar su productividad (Moran y Ghoshal 1999, Schumpeter 1934), con lo cual la innovación juega un rol fundamental, aunque no exclusivo para crear valor (Edwards, Battisti y Neely 2004; Jacobides, Knudsen y Augier 2006; Schrage, 2007). Sin embargo, no todas las acciones sociales crean valor económico (Margolis y Walsh, 2001), el ejemplo clásico es el caso The Body Shop quien mantuvo su compromiso de compra a proveedores locales, mientras que otras empresas subcontrataron con Asia, lo que llevo a que sus costos de fabricación aumentarán y viera caer sus ganancias. Si bien su RSC ayudo a crear valor para sus grupos de interés, los accionistas vieron caer el valor de sus acciones. Finalmente, The Body Shop tuvo que priorizar las ganancias económicas a sus acciones de RSC (Husted y Allen, 2009).

1.2 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN

1.2.1 Planteamiento y formulación del problema de investigación

A pesar de los muchos estudios realizados desde diferentes enfoques teóricos, los hallazgos sobre cómo la RSC influye en los resultados financieros de la empresa aún no son concluyentes. Una revisión de 159 estudios realizada por Peloza (2009) dentro de un período de 36 años –desde 1972 hasta 2008- encontró que de 128 estudios que exploraron la relación RSC-resultados financieros el 63% encontró una relación positiva, el 22% una relación mixta o neutral y el 15% una relación negativa. Estos resultados aparentemente inconsistentes se explican al considerar que existen diferencias importantes en cómo se define el RSC y por ende como se operacionaliza el constructo (Godfrey, Merrill y Hansen, 2009; Peloza, 2009). Peloza (2009) descubrió que se han utilizado 39 métricas diferentes para evaluar el RSC y se han utilizado 36 medidas diferentes para evaluar el desempeño financiero. Lo cual es consistente con la revisión realizada por Pava y Krausz (1996) de 21 artículos publicados en un período de 20 años—desde 1972 a 1992—en los cuales la

medición de RSC se realizó de muchas formas (reportes anuales, índice de reputación, resultados ambientales, actitud del CEO, entre otros) y con metodologías variadas encontró doce estudios que mostraban una relación positiva, un estudio con relación negativa y ocho estudios no mostraron asociación alguna.

Investigaciones posteriores a la revisión de Peloza (2009) y Pava y Krausz (1996) han continuado mostrando resultados diversos, algunos estudios sugieren un efecto positivo entre la RSC y el desempeño financiero (veáse Ahamed, Almsafir y Smadi, 2014; Servaes y Tamayo, 2013; Surroca, Tribó y Waddock, 2010; Vishwanathan, et al. 2020); mientras que otros encuentran una relación negativa (veáse Lioui y Sharma, 2012; Wright y Ferris, 1997), y otros encuentran que la relación es insignificante o no significativa (veáse Aras, Aybars y Kutlu, 2010; Huang, Sim y Zhao, 2020; McWilliams y Siegel, 2001). Si bien los resultados obtenidos no permiten concluir que existe una relación concluyente entre RSC y los resultados financieros de la empresa, las evidencias disponibles parecen sugerir al menos que los resultados de las empresas socialmente responsables son igualmente buenos de las empresas que realizan poco o nulas prácticas de RSC.

Los hallazgos obtenidos han mostrado inconsistencias, entre otros motivos, por problemas en las especificaciones en los modelos (Godfrey, 2005; Margolis y Walsch, 2001; McWilliams y Siegel, 2000). McWilliams y Siegel (2000) señalaron la insuficiencia del modelo cuando al introducir otras variables como I+D y publicidad de la industria, la dirección de la relación RSC y los resultados de la empresa cambiaba. Más tarde se encontró que estudios previos habían obtenido resultados poco fiables por errores del modelo. Algunos autores (Fombrun, 2000; Godfrey, 2005) sugieren que el resultado financiero a corto plazo puede ser una forma no adecuada de medir el resultado social. Para estos autores el elemento clave es la habilidad para edificar y fortalecer

relaciones con los grupos de interés, a través de las acciones sociales, y que permite construir activos intangibles en el mediano plazo (Du, Bhattacharya y Sen, 2010).

Ullman (1985) señaló tres aspectos como principales razones de inconsistencias. Primero, los vacíos de la teoría al no haber profundizado en determinarlos antecedentes, consecuentes, o posibles variables que moderen o medien la relación. Segundo, la falta de una definición única de RSC que permita su abordaje desde diversos enfoques (McWilliams y Siegel, 2001, 2006). Esta falta de definición no ha permitido llegar a un consenso sobre la medición de RSC, por lo que no se ha podido operacionalizar el constructo de forma consistente (Maignan, 2001). Los estudios sugirieron el uso de un indicador multidimensional, pero aún no está claro cuáles, ni cuántas dimensiones se deben considerar. Tercero, deficiencias en los datos empíricos disponibles, como la falta de homogeneidad, en muchos casos no son susceptibles de cuantificar; y, la falta de especificidad en los modelos, como por ejemplo la exclusión del tiempo en las variables, por problemas de endogeneidad. Griffin y Mahon (1997) y Waddock y Graves (1997) sugieren que las muestras usadas y la medición de RSC podrían ser responsables de la ambigüedad de los resultados.

Aguinis y Glavas (2012), como resultado de la revisión de 588 artículos y 102 libros encontraron dos grandes brechas de conocimiento: primero, “la necesidad de producir una investigación multinivel. Así, los análisis en el nivel individual se basan en teorías psicológicas y se centran en motivos normativos como alineación con valores personales, compromiso y conciencia de la RSC. A nivel institucional y organizativo, el análisis se centra en motivos instrumentales y teorías relacionadas con la teoría institucional, la teoría de los grupos de interés, y la visión de la empresa basada en los recursos, así como los vínculos del RSC con variables como resultados financieros, reputación, riesgo, o la reacción a la presión de los grupos de interés. La

investigación existente no ha sido capaz de integrar estas corrientes conceptuales separadas. En segundo lugar, una falta de comprensión de los procesos y mecanismos subyacentes que vinculan el RSC con los resultados financieros [acciones de RSC que conducen a mejores resultados]” (Aguinis y Glavas, 2012: 952-953).

Por lo expuesto, consideramos que no se han realizado estudios concluyentes sobre si el RSC contribuye a los intereses económicos de la empresa y a los de la sociedad en conjunto, lo cual pone de manifiesto la necesidad de continuar investigando para ampliar el conocimiento y poder llenar el vacío existente. En otras palabras, si asumimos que una empresa es socialmente responsable, las diferentes formas de lograr este objetivo tendrán diversas consecuencias en el desempeño financiero de la empresa.

Formulación del problema de investigación:

La pregunta que motiva la presente investigación es:

- *¿Cuáles son los efectos de los factores de contingencia internos y externos, que pueden influir en los efectos del RSC sobre los resultados empresariales?*

el cual, al ser un problema muy complejo, se aborda a través de tres preguntas de investigación, cada una de las cuales se discuten a continuación:

Las dinámicas de cambio en la RSC

Las prácticas y comportamientos empresariales enfocados en maximizar ganancias a corto plazo, en elaborar o comercializar productos sin considerar el cuidado del medio ambiente, o que incluyen discriminación, usura, explotación infantil, entre otros, han generado un abierto rechazo de la sociedad (Barnett, Henriques y Husted, 2020; Kliksberg, 2013). Bajo este contexto complejo, las acciones de RSC adquieren un nuevo rol en la práctica empresarial, convirtiéndose en un

mecanismo que reduce el descontento de la sociedad y logra un equilibrio entre las demandas sociales y las prácticas empresariales (Kliksberg, 2013).

Desde esta perspectiva, las políticas sociales, ambientales y de gobernanza que buscan beneficiar a la sociedad tienen como objetivo influir en la percepción de los grupos de interés, dando señales que la empresa es confiable, para generar comportamientos que son beneficiosos para la empresa (Barnett, 2007; 2019). La capacidad de influir en los grupos de interés (SIC) (Barnett, 2007) permitiría a la empresa anticipar los riesgos y desarrollar estrategias de mayor compromiso (Berman, Wicks, Kotha, y Jones, 1999), involucrar las acciones de RSC en una relación más profunda con sus grupos de interés, enriqueciendo y creando situaciones de beneficio mutuo (Kurucz, Colbert, y Wheeler, 2008). Por ejemplo *“la creación de relaciones positivas de gestión de la comunidad puede contribuir a mejorar la comprensión de su entorno empresarial, facilitando así la identificación de oportunidades de negocio y la mejora de productos y procesos, creando valor sinérgico para múltiples grupos de interés simultáneamente”* (Kurucz et al., 2008, p.91).

Para lograr influencia sobre los grupos de interés se requiere que la empresa se gane la confianza de los interesados, a través de un comportamiento social sostenido en el tiempo y proactivo (Barnett, 2019), mostrando una preocupación real por ayudar a los demás (altruista) (Godfrey, Merrill, y Hansen, 2009). Sin embargo, estas evidencias exógenas no son suficientes para explicar la variabilidad de resultados de la relación entre el RSC y la creación de valor (Muller y Kolk, 2010) por lo que continúa siendo poco concluyente. Se hace necesario observar el proceso desde adentro para explicar cómo, cuánto y con qué rapidez la empresa puede obtener beneficios de la inversión en RSC, por lo que es imprescindible contrastarlo con una visión dinámica (Brammer, Pavelin, y Porter, 2009).

Bajo esta perspectiva, en esta investigación se propone explicar la dinámica que explican el nivel de cambio y estabilidad del comportamiento socialmente responsable de las empresas, como un resultante de una visión estratégica de largo plazo, usando la Teoría de Grupos de interés (Stakeholders) (Freeman, 1989) como fundamento teórico. Por lo tanto, se plantea la siguiente pregunta de investigación:

- ¿En qué medida el nivel de cambio y estabilidad del desempeño social corporativa (RSC) de una empresa tienen impacto en los resultados financieros?

La adecuación o diferenciación de la RSC de una empresa con respecto a las prácticas comunes en su sector de actividad

La mayor competencia de los mercados y los rápidos cambios tecnológicos exigen que las empresas cumplan con los estándares y normas que la sociedad impone y espera (Stephan, Patterson, Kelly, y Mair, 2016; McWilliams y Siegel, 2011). Por ello, el “ser bueno” para ser mejor, como un criterio de diferenciación, es un imperativo para muchas empresas actualmente (Lii y Lee, 2012; Bhattacharya y Sen, 2004).

Las investigaciones han demostrado que las decisiones sobre RSC han de considerar las demandas y presiones del entorno (es decir, son dependientes del contexto), por ser elementos no controlables que inciden en el quehacer diario del negocio (Arminen et al, 2018; Tuppara et al, 2016; Pätäri et al, 2014; Ioannou y Serafeim, 2012). Estas demandas están condicionadas por creencias, expectativas y valores culturales propios de cada grupo humano, constituyendo los criterios bases sobre los cuales se determina si su actuación es o no responsable (Campbell, 2007). Queda mucho por entender sobre cómo se da esta relación y los mecanismos que subyacen a la misma.

Bajo esta perspectiva, se propone explicar los mecanismos que explican el comportamiento socialmente responsable de las empresas, como un resultante de una visión estratégica de largo

plazo, usando la teoría de grupos de interés (*stakeholders*) (Freeman, 1989) y apoyándonos en la teoría institucional (DiMaggio y Powell, 1983; Scott, 1987; Jackson y Apostolakou, 2010) como fundamento teórico. Por lo tanto, se plantea la siguiente pregunta de investigación:

- ¿En qué medida la diferenciación del desempeño social de una empresa dentro de su sector industrial, impactan en los resultados financieros?

Los efectos de la responsabilidad social en la relación entre capital tecnológico y resultados

Las empresas cada vez invierten más en la construcción de capital tecnológico que les permita desarrollar habilidades y destrezas en el uso de diversos recursos y conocimientos orientados a la innovación. (Anderson y Tushman, 1990; Song et al., 2005). La investigación en innovación ha aceptado el supuesto implícito de que el capital tecnológico, definido como la capacidad para emplear diversas tecnologías (Afuah, 2002), promover el aprendizaje y generar innovación (Cohen y Levinthal, 1990; Moorman y Slotgroaf, 1999) tiene un impacto importante en los resultados de la empresa (Abazi-Alili et al. 2014; Fritsch y Franke 2004; Ramadani et al. 2013a, b; Ratten 2016). Tradicionalmente se aceptó el supuesto implícito de que la capacidad tecnológica tiene una relación lineal y positiva con los dos tipos de actividades de innovación (explotadora y exploradora) Sin embargo, Zhou y Wu (2010) afirman que el capital tecnológico fomenta la actividad de explotación de la innovación (difusión y aceptación de nuevos productos o procesos) a un ritmo acelerado, y tiene una relación invertida en forma de U con la actividad de exploración de la innovación (adquisición de nuevos conocimientos internos y externos).

A pesar de estas contribuciones, la investigación se ha centrado principalmente en la producción innovadora de la empresa (por ejemplo, productos nuevos o significativamente mejorados) como una medida del desempeño innovador, por lo cual queda mucho por entender sobre la naturaleza contingente de esta relación y los mecanismos subyacentes detrás de ella. Bajo esta perspectiva,

es evidente que factores contextuales, como el nivel de prácticas de responsabilidad social realizada por las empresas inciden en la relación entre capital tecnológico y resultados. El RSC al construir un activo relacional (Barnett, 2006; Barnett y Salomon, 2012), facilita la adquisición de conocimiento externo de primera mano de los diversos grupos de interés (actividad exploradora de la innovación). Asimismo, las buenas relaciones con los grupos de interés facilitan la adopción de nuevos productos (actividad explotación de la innovación), lo que permite aprovechar el potencial del capital tecnológico para mejorar el resultado de la empresa (Ramadani, Abazi-Alili, Dana, Rexhepi y Ibraimi, 2017) y fortalecer su posición competitiva (Ferreira, 2010; Huse et al., 2005; McAdam y Keogh, 2004). Para llenar el vacío de investigación mencionado, se propone explicar los mecanismos y factores que explican y dan forma al comportamiento socialmente responsable y la innovación exitosa de las empresas, usando la Teoría de Grupos de interés (Stakeholders) (Freeman, 1989) y apoyándonos en la teoría del aprendizaje organizacional (Levinthal y March, 1993; March, 1991), el enfoque de capacidad de absorción (Cohen y Levinthal, 1990). Por lo tanto, se plantea la siguiente pregunta de investigación:

- ¿En qué medida la responsabilidad social corporativa impacta en los resultados al moderar la relación entre capital tecnológico y los resultados financieros?

A modo de síntesis, en la figura 1.1 se presenta esquemáticamente la secuencia argumental del problema que origina la presente investigación.

1.2.2 Objetivos del estudio

Objetivo General:

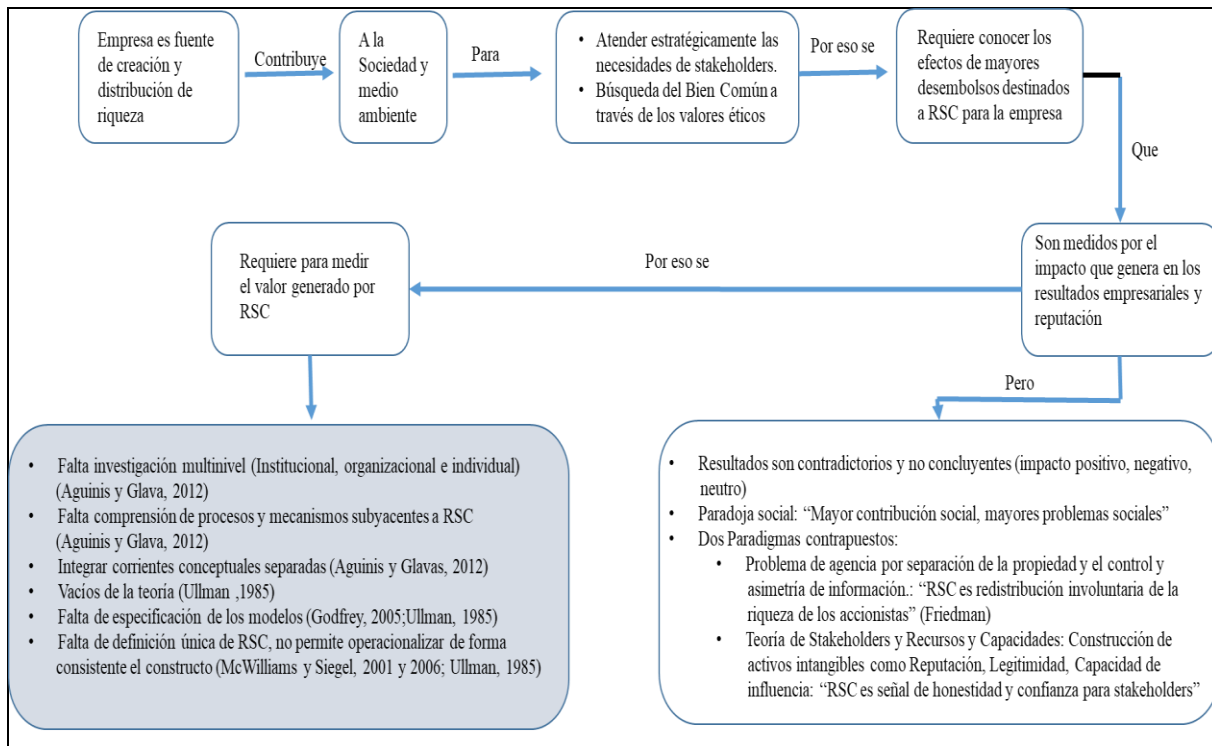
Determinar los efectos de los factores contingentes internos y externos que pueden influir en la relación del RSC sobre los resultados empresariales.

Objetivos específicos:

1. Explicar como el nivel de cambio y la estabilidad de RSC tiene impacto en los resultados empresariales.
2. Especificar como la similitud o diferenciación de las prácticas de RSC que realiza una empresa, respecto a las prácticas de RSC aceptadas dentro de su sector industrial impacta en sus resultados.
3. Explicar como el RSC impacta al moderar la relación entre innovación y resultados

Estos objetivos específicos, tal como se aprecia en la figura 1.2, son secuenciales. En efecto, antes de analizar teóricamente el efecto de los factores externos (Obj.3), analizamos los factores internos. En segundo lugar, se requiere analizar las dinámicas internas como el nivel de cambio y la estabilidad de la RSC (Obj. 1) antes de analizar la similitud con las prácticas del sector industrial

Figura 1.1 Secuencia argumental del problema de investigación



(Obj. 2). Esta delimitación teórica son la base para determinar el efecto de los factores de contingencia en los resultados empresariales.

El propósito general de esta investigación es doble:

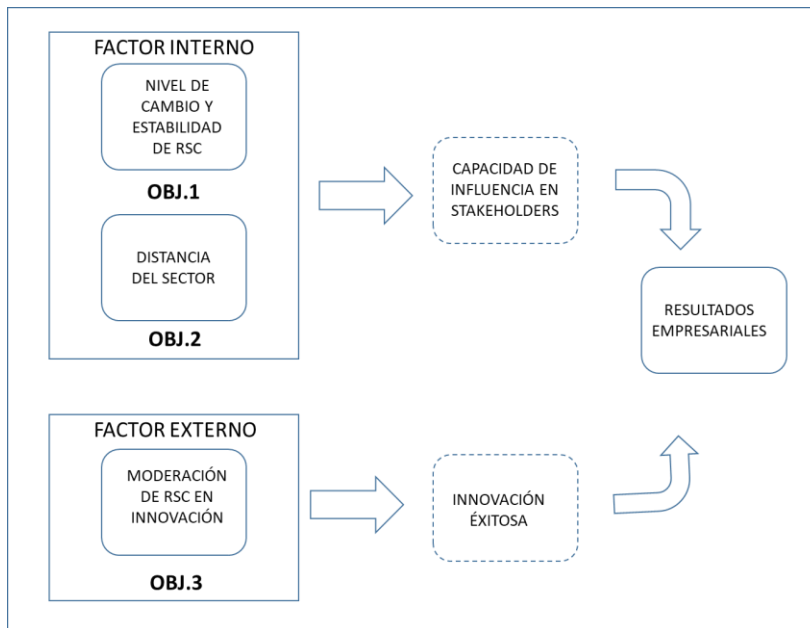
Primero, contribuir a ampliar la comprensión de los efectos de la responsabilidad social de las empresas en el resultado financiero de las mismas, a través de un modelo explicativo basado en la teoría de los grupos de interés (véase 3.1.1 en pág 92) y Recursos y capacidades (véase 3.3.1 en pág. 122).

Se propone que la responsabilidad social tiene efecto sobre los resultados, al impactar sobre la relación con los grupos de interés, el cual también depende de la persistencia y de la diferenciación de estas prácticas en relación con las empresas del sector industrial, permitiendo construir un activo relacional como capacidad de influencia en stakeholders (constructo propuesto por Barnett, 2007). Asimismo, mediante el efecto moderador en la relación entre el capital tecnológico y los resultados, lo que facilita la innovación exitosa.

Segundo, contribuir a la discusión académica en relación con el poder explicativo de la teoría de grupos de interés respecto a los efectos de RSC y la construcción de un modelo dinámico que incluye el efecto del tiempo en las variables dependiente e independiente (fenómeno conocido como endogenidad).

Para este fin, se desarrolla el modelo y se verifica sobre una muestra de empresas pertenecientes al índice S&P 500, que lista a quinientas empresas de gran capitalización bursátil cotizadas en Estados Unidos, desde 2009 hasta 2017. Los datos, que conforman un panel desbalanceado de 2,758 empresas-año, son analizados mediante modelos dinámicos y estocásticos dado el carácter endógeno de los modelos y de las variables independientes.

Figura 1.2 Relación secuencial entre objetivos específicos



Para evaluar el RSC se emplean los indicadores incluidos en la base de datos en línea CSRHUB (www.csrhub.com). Se eligió trabajar con esta base de datos, que si bien es relativamente nueva ha sido adoptada rápidamente en la investigación académica (por ejemplo, Vaia et al, 2017; Mohamed y Salah, 2016; Bouvain et al., 2013; Gidwani, 2013), por presentar las siguientes fortalezas respecto a la base de datos KLD Stats, que fue la más usada en temas de RSC hasta 2012. Esta base de datos presenta como mínimo cuatro fortalezas distintivas: Se trata de la base de datos más amplia a nivel global en materia de RSC, proveyendo información de más de 7,000 empresas con sede en 91 países y que corresponden a más de 135 industrias (Cruz, Larrazakintana, Garcés-Galdeano, y Berrone, 2014).

- a) El índice global de RSC, es el resultado de la agregación ponderada de cuatro categorías (Empleados, Ambiente, Comunidad y Gobierno Corporativa). Cada una de estas áreas se divide en tres subcategorías; de esta forma, se ofrecen datos para un total de doce subcategorías, las cuales se describen en la tabla 1, lo cual permite llevar a cabo un análisis más detallado del perfil social de cada empresa.

- b) A diferencia de KLD Stats, las puntuaciones de cada categoría y subcategoría se calculan como variables continuas, en un rango de 0 a 100. Es decir, se pueden interpretar como porcentajes relativos de desempeño social. Se trata de una ventaja clave para este estudio, puesto que permite la realización de los diversos análisis empíricos cuyos resultados se presentan en el capítulo de resultados.
- c) Las puntuaciones para cada una de las categorías, así como la global, se obtiene a partir de la media ponderada de las diferentes subcategorías. Las ponderaciones se calculan a partir de la importancia otorgada a cada elemento por el usuario promedio de la base de datos. Se relaja así el supuesto restrictivo de otorgar el mismo peso a las diversas dimensiones de RSC.

El estudio tiene como propósito final aportar a la discusión académica en el tema de la RSC, que aún no tiene resultados concluyentes, y aportar a la práctica, mediante una discusión de las implicancias de los resultados en la práctica dirección de la empresarial.

1.2.3 Aportaciones de la investigación

La presente investigación pretende explicar cuáles son los efectos de factores contingentes de RSC en los resultados empresariales. Para responder las preguntas de investigación y validar el modelo propuesto se propone una investigación cuantitativa, longitudinal con datos de panel de 9 años (2009 -2017), utilizando un modelo teórico basado en la Teoría de grupos de interés (Stakeholders) (Freedman, 1989). Específicamente, se estudian la dinámica del nivel de cambio y estabilidad de la RSC, así como la diferenciación de las mismas, respecto a las prácticas típicas del sector industrial; y, los efectos indirectos (moderación) de la RSC en la relación entre el capital tecnológico y los resultados financieros. Las aportaciones, que se presentan a continuación, son a nivel teórico y a nivel práctico.

Aportación teórica:

Se extiende significativamente la escasa literatura previa, que ha estudiado las dinámicas internas y externas de RSC y su impacto en los resultados empresariales, encontrando efectos destacables y de interés, que pueden abrir nuevas vías de investigación futuras. En primer lugar, se analizan las interacciones que pueden existir entre: i) el nivel de cambio y la estabilidad de las prácticas de RSC, como parte del análisis del comportamiento social a lo largo del tiempo, ambos constructos son nuevos en la literatura de RSC (Wang y Chio, 2013), su estudio contribuye a conocer la naturaleza del funcionamiento de la dinámica interna de la RSC; ii) Se establece conexión entre la RSC y las prácticas aceptadas en el sector industrial donde opera la empresa, lo que permite conocer la importancia y comportamiento de cada categoría o dimensión (empleados, comunidad, gobernanza y ambiente) de la RSC dentro y fuera de los once sectores industriales que se incluyen en este estudio; iii) La similitud de las prácticas sociales de la empresa con las aceptadas por el sector industrial facilita obtener reconocimiento social (legitimidad) , así como la construcción de una identidad social propia que se convierta en una ventaja competitiva para la empresa; y, iv) el efecto moderador de RSC en la relación capital tecnológico y resultados financieros, permite conocer como las prácticas de RSC contribuyen en las etapas de exploración y explotación de la innovación, para crear innovaciones exitosas.

En segundo lugar, el empleo de panel data y modelamiento dinámico para tratar el fenómeno de la endogeneidad (Wooldridge, 2016), herramienta estadística de uso común en la investigación de temas económicos, contribuye a la literatura de RSC y dirección de empresas al analizar variables que dependen de su propio comportamiento en períodos anteriores (variables endógenas) contribuye en difundir el uso de esta herramienta estadística para el análisis de RSC y sirve de referencia para futuras investigaciones.

En tercer lugar, el uso de fuentes de información poco usadas para el estudio de la RSC, como Bloomberg, abre nuevos caminos para explorar fuentes de datos, que son utilizadas con fines distintos al estudio de la responsabilidad social.

Finalmente, resalta el uso de la base de datos CSRHub para la realización del estudio, la cual otorga credibilidad al mismo, facilita la réplica y la ampliación y profundización del análisis por parte de otros académicos a nivel internacional.

Aportación práctica:

La contribución para la toma de decisiones de los directores de empresa es:

En primer lugar, el conocer los efectos del nivel de cambio y la estabilidad de la RSC como afecta en los resultados financieros, permite mejorar la asignación de recursos para la ejecución de las prácticas sociales en un período de tiempo, así como en un horizonte de 2 o 3 años (mediano plazo).

En segundo lugar, el conocer el comportamiento de las categorías que componen el índice general de RSC por sector industrial, permite mejorar el diseño de las políticas sociales y la asignación de recursos presupuestales para cada sector del estudio.

En tercer lugar, refuerza la decisión de los directivos de incluir RSC dentro de la visión y lineamientos estratégicos del negocio, con el propósito de construir nuevos activos intangibles, como, capacidad de influencia, procesos de innovación exitosa, adicionalmente a los ya conocidos de reputación, imagen y confianza, los cuales van a impactar posteriormente en los resultados financieros.

En cuarto lugar, conociendo los efectos de seguir las prácticas aceptadas por el sector industrial donde opera la empresa y dependiendo de la posición estratégica que siga, los directivos pueden diseñar políticas de RSC para imitar o no, a las prácticas sociales seguidas comúnmente por su

sector, con la finalidad de camuflarse, diferenciarse o construir una identidad social propia, para obtener o consolidar su legitimidad en el entorno.

En quinto lugar, se proporciona información de tipo práctico sobre el efecto de RSC en la capacidad de influir en los niveles de respuesta de los grupos de interés, lo que supone un activo intangible de valor estratégico para la empresa. En concreto, este estudio ofrece pautas de actuación estratégica en la dirección socialmente responsable para construir y mejorar activos intangibles que se conviertan en fuente de ventaja competitiva de las empresas.

1.3 ESTRUCTURA DE LA TESIS

La tesis se estructura en cinco capítulos que se describen a continuación. Este primer Capítulo se recogen los antecedentes, planteamiento y formulación del problema de investigación, los objetivos general y específicos y las aportaciones del trabajo de investigación.

En el Capítulo 2 se presenta una revisión de literatura sobre los conceptos y fundamentos de RSC.

En el capítulo 3 se presenta el marco teórico y las hipótesis de investigación. Asimismo, se muestran las evidencias empíricas y discuten las bases teóricas que sirven de fundamento para las relaciones que se desean demostrar, realizando una presentación detallada de la Teoría de Grupos de Interés (Stakeholders), Teoría Institucional y Teoría de Recursos y Capacidades que sirven de marco teórico para las hipótesis de investigación y modelo propuesto.

En el Capítulo 4 se explica con detalle el diseño de investigación, incluyendo el proceso de recopilación de datos, la descripción de los datos, la definición y medición de las variables; se describe la técnica estadística y su literatura de respaldo para asegurar su validez; el análisis de consistencia para garantizar la solidez de los resultados y finalmente una discusión de la validez interna y externa.

En el Capítulo 5 se muestran los resultados de las estimaciones y de las pruebas de consistencia. Primero se presenta la estimación de los modelos, seguido del análisis de los descriptivos estadísticos y correlación. Finalmente, se presentan los resultados obtenidos y análisis de cada hipótesis. Se estima el modelo total y los gráficos de interpretación de la moderación para probar si soportan las variables de interacción.

Por último, en el Capítulo 6, se desarrollan las conclusiones respecto al trabajo realizado, identificando los hallazgos y aportaciones de la investigación. Se presenta una discusión profunda de los resultados, de las implicancias teóricas y prácticas para la dirección de empresas de los mismos, buscando acercar las conclusiones de esta investigación a la alta dirección, y de la contribución teórica del trabajo. Finalmente, se reconocen las limitaciones de la presente investigación y se propone futuras líneas de investigaciones.

CAPÍTULO 2
CONCEPTOS Y FUNDAMENTOS DE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL
CORPORATIVA

2.1 EL CONCEPTO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

Las prácticas de responsabilidad social corporativa (RSC) han cobrado un papel prominente en las últimas décadas. Así, John Chambers, el entonces *Chief Executive Officer* (CEO) de Cisco Systems, afirmó en el informe de responsabilidad social del 2014: “Nosotros estamos comprometidos con ser una empresa responsable y hacer una contribución positiva a la sociedad y el medio ambiente. Esto nos ayuda a inspirar confianza en nuestra marca, desarrollar una fuerte relación con nuestros grupos de interés, y crear valor a largo plazo para la sociedad y nuestro negocio” (Cisco Systems, 2014: A5). Dentro de este mismo informe señala: “la RSC siempre ha sido uno de los pilares de nuestra cultura, y estoy extremadamente orgulloso del impacto global de nuestros programas.” (Cisco Systems, 2014: A3) Las expectativas y demandas de la sociedad y de los grupos de interés por un comportamiento ético y responsable, de parte de las empresas, ha ido en aumento, especialmente como respuesta a los fenómenos de globalización de los mercados, privatizaciones, corrupción, sobrexplotación o destrucción de los recursos naturales, efectos del cambio climático en el medioambiente, derechos laborales , bienestar y salud, así como los derechos humanos en el plano social (Auld et al, 2008; Barnett, Henríquez y Husted, 2019; Drobyazko, Hilorme, Solokha, y Bieliakova, 2020; Kliksberg, 2013).

Uno de los resultados de esta tendencia consiste en un aumento de la complejidad del entorno empresarial, de forma que los directivos han de tomar en consideración una multiplicidad de factores, intereses, y grupos en la toma de decisiones. Con el fin de resolver esta complejidad, los diversos actores sociales –empresa, gobierno, sociedad civil– dependen de la información que comparten y del trabajo en conjunto (Diez et al, 2010; Martín de Castro, Amores-Salvadó; Navas-López y Balarezo-Nuñez, 2017). En este sentido, las prácticas de responsabilidad social corporativa cobran vital importancia porque permiten compensar a los grupos de interés por los

desequilibrios económicos, ambientales y sociales que pueden crear las empresas en su afán de crear riqueza para los accionistas (Arminen et al, 2017; Kliksberg, 2013; Martin de Castro et al, 2017).

En ocasiones determinadas prácticas empresariales orientadas a maximizar ganancias a corto plazo como, por ejemplo, abuso de posición dominante y márgenes muy altos, oferta de productos descuidando las implicaciones medioambientales, explotación infantil, racismo, discriminación, usura, pueden provocar rechazo de la población. Estas prácticas pueden generar una imagen desfavorable para la empresa, y ponen en peligro su rentabilidad y permanencia en el mercado (Boardman, Greenberg, Vining, y Weimer, 2017; De Grosbois, 2016; Martin de Castro et al., 2017).

La sostenibilidad de las empresas está relacionada con su habilidad para vincular estrategias y operaciones dentro y fuera del mercado, y su eficiencia procede de la suma de los resultados tangibles e intangibles (Judge, 1994; Surrocá, Tribó y Waddock, 2010; Waddock y Grave, 1997), aportando beneficios a los accionistas y a la sociedad en su conjunto (Orlitzky et al., 2003). La posibilidad de generar ventajas competitivas sostenible por medio de la realización de prácticas sociales (Jones, 1995; Porter y Van der Linde, 1995) justifica un estudio detallado de la naturaleza de la responsabilidad social corporativa y los motivos por los cuales genera beneficios para la empresa.

La preocupación social y ambiental actual conlleva una nueva visión de empresa. Un nuevo paradigma empresarial, que va más allá de la función filantrópica que se le dio a la responsabilidad social en los años setenta, y que busca redefinir un nuevo rol de la empresa en sus relaciones económicas, sociales, y políticas, entre otras, en la búsqueda de crear valor y hacer uso de las capacidades colectivas para el bienestar de la sociedad (Correa, 2007). El desarrollo de este nuevo

paradigma debe apoyarse en el principio de creación de valor (Porter y Kramer, 2011). Las empresas deben crear valor económico para sus accionistas, pero también crear valor para el medio ambiente, sus grupos de interés y la sociedad en su conjunto, al enfocarse en sus necesidades y desafíos. Es decir, generar rendimiento económico con bienestar social y medioambiental. (Kliksberg, 2013; Porter y Kramer, 2011).

2.1.1 Historia y evolución

A pesar de la relativa antigüedad del concepto de responsabilidad social corporativa, todavía no existe un consenso sobre su definición y enfoque entre la empresa, grupos de interés y académicos (Aguinis y Glavas, 2012; Sheehy, 2015). Sheehy (2015) afirma que el debate de la RSC es muy complejo, porque debe satisfacer distintas disciplinas que la aborda, lo que ha limitado en el ámbito académico la operacionalización del constructo y ha llevado a resultados diversos sobre la forma como impacta en los rendimientos de la empresa (McWilliams y Siegel, 2001; Reinhardt et al., 2008; Sheehy, 2015).

Si bien el concepto de RSC nace como tal en el siglo XX, sus orígenes se remontan a la actividad comercial y económica en culturas como la egipcia, fenicia, griega y romana, donde existieron códigos de conducta y regulación de dichas actividades basadas en aspectos éticos de la época (Canessa y García, 2005). A finales del siglo XIX el cambio de modelo económico, como resultado de la Revolución Industrial, el cual paso del trabajo artesanal al de producción en masa, generó muchos problemas laborales, por lo que muchas compañías a se vieron forzadas a dar solución a los conflictos sociales de la época (Jenkins, 2009). Screpanti y Zamagni (2005) en su libro “Un bosquejo de la historia del pensamiento económico”, señalan que el debate sobre dónde termina la responsabilidad de la empresa y dónde empieza la responsabilidad del estado es muy antiguo y aún no ha concluido. Los autores señalan que se puede rastrear hasta el siglo XVIII, con la oposición entre el Mercantilismo y el Liberalismo. Djelic y Etchanchu (2017) afirman que la

versión contemporánea de esta oposición se refleja en el planteamiento de Milton Friedman (1970), el cual se puede resumir en que “la única responsabilidad de los directivos de una empresa es con los accionistas de la misma” (Djelic y Etchanchu, 2017: 641). Este planteamiento, para las autoras, es una separación natural entre las responsabilidades estatales y de la empresa. Para autores como Fernández (2005) y Smith (2003), la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) se desarrolló en el siglo XIX en el norte de Europa como parte del proceso de industrialización y no como parte de la religión o caridad protestante de la época. Así, por ejemplo, los dueños de fábricas pagaban alojamiento, escolarización y cuidado de la salud de sus empleados con el fin de reclutar y retener la fuerza laboral que abandonaba el campo en busca de mejores alternativas.

El concepto formal de RSC surgió en la etapa de la Gran Depresión, como resultado de la redefinición de los valores y principios de dirección de las empresas (Jacoby, 1997). Sin embargo, la discusión académica de RSC se inició en los años 50, con la publicación del libro de Howard Bowen (1953) “La responsabilidad social del hombre de negocios” (Carroll, 1979). Bowen da un giro al debate social y político gobierno-empresa, al definir la responsabilidad del hombre de negocios hacia la sociedad, la cual conlleva “respetar aquellas políticas, tomar el tipo de decisiones, y seguir aquellas líneas de acción que son deseables en términos de los objetivos y valores de la Sociedad” (Bowen, 1953:6).

Bowen (1953) afirmó que un factor que contribuyó a la Gran Depresión fue el fracaso de las prácticas empresariales en alcanzar los estándares éticos, los mismos que incluían honrar sus promesas, evitar el engaño y proteger la vida y salud de sus trabajadores y del público. Posteriormente, Boulding (1956) sentó las bases del rendimiento social al mostrar que las empresas, como sistemas abiertos, interactúan e influyen en su entorno de manera constante, generando impacto y recibiendo retroalimentación de dicha interrelación.

En los años sesenta, se hizo evidente una mayor preocupación por los temas sociales, como consecuencia de las lecciones aprendidas por la crisis económica de la Gran depresión. El modelo capitalista, que instaba maximizar beneficios y autorregulación de los mercados, dejó ver acciones negligentes que conllevaron a violación de los derechos humanos y laborales por parte de las empresas, lo que generó que la sociedad exigiera una actuación más responsable de las mismas (Gómez-Carrasco et al.2016; Rodríguez-Gómez, Arco-Castro, López-Pérez y Rodríguez-Ariza, 2020). Keith Davis (1960) resaltó que las decisiones socialmente responsables de la empresa eran tomadas por razones más allá de intereses económicos o técnicos, en razón de que se generaba una buena oportunidad de rendimiento económico a largo plazo, al premiarse el comportamiento responsable. Esta idea fue muy bien aceptada y retomada en las investigaciones de la década de los ochenta en adelante. Davis estableció la “ley de hierro de la responsabilidad”, donde precisa que la responsabilidad de los negocios se corresponde con el poder social que ostentan, y atribuye que, en el largo plazo, las empresas se arriesgan a la pérdida de dicho poder si no hacen un uso del mismo que la sociedad considere responsable.

Otra contribución importante al concepto de responsabilidad social fue la de W. Frederick (1963) quien escribió: “[Las responsabilidades sociales] significan que los empresarios deben supervisar el funcionamiento de un sistema económico que cumpla con las expectativas del público. Y esto significa, a su vez, que los medios de producción de la economía deben emplearse de tal manera que la producción y la distribución mejoren el total bienestar socioeconómico. La responsabilidad social en el análisis final implica una postura pública hacia los recursos económicos y humanos de la sociedad y una voluntad de ver que esos recursos se utilicen para fines sociales amplios y no simplemente para los intereses estrechamente circunscritos de las personas y empresas privadas”. (Frederick, 1960, p. 60, citado en Carroll, 1999: 271)

En la década de los setenta, surgieron de una serie de movimientos sociales que jugaron un papel clave en la introducción de temas ambientales, de derechos civiles y de derechos de las mujeres en las empresas, entre otros (Carroll y Shabana 2010). Bajo ese contexto, el Comité para el Desarrollo Económico (CED), entidad norteamericana sin fines de lucro fundada en 1942 e integrada por académicos y empresarios, puso de manifiesto en su publicación “Responsabilidad social de las sociedades comerciales” (1971) el cambio de pensamiento que se estaba dando en la relación (contrato social) entre empresa y sociedad”: “Se pide a las empresas que asuman responsabilidades más amplias para la sociedad que las que nunca antes [se habían realizado] y que sirvan a una gama más amplia de valores humanos. En efecto, se pide a las empresas comerciales que contribuyan más a la calidad de vida de los estadounidenses que el simple suministro de cantidades de bienes y servicios. En la medida en que existan negocios para servir a la sociedad, su futuro dependerá de la calidad de la respuesta de la dirección de la empresa a las expectativas cambiantes del público” (p. 16 citado por Carroll, 1999: 274-275). Basándose en una encuesta de opinión pública realizada por *Opinion Research Corporation* en 1970, en la que dos tercios de los encuestados creían que las empresas tenían la obligación moral de ayudar a otras instituciones importantes a lograr el progreso social, incluso a expensas de la rentabilidad, el CED articuló una definición de responsabilidad social en torno a tres círculos concéntricos (figura 2.1).

El primer círculo interior se refiere a la responsabilidad básica de la empresa, cuyo propósito es realizar de forma eficiente la función económica, enfocada en la producción de bienes y servicios de calidad, generación de empleo y crecimiento económico. El segundo círculo plantea un equilibrio entre responsabilidad económica y conciencia social, por la cual la empresa es sensible a temas prioritarios como la conservación del medio ambiente, adecuada satisfacción y clima laboral, trato justo y seguridad en el trabajo, y mayor información a los consumidores. En el tercer

círculo se resalta un mayor nivel de conciencia empresarial, involucrándose activamente en mejorar el entorno social; como, por ejemplo, mejorar las condiciones de vivienda o reducir pobreza de su región (Carroll, 1979: 498, 1999: 275).

Figura 2.0.1 Círculos del pensamiento de responsabilidad de la empresa



Fuente: Social Responsibility of Business Corporations (CED, 1971: 15)

Schwalb y Malca (2005: 118-119) sintetizaron la evolución de la RSC en cuatro etapas bien definidas, las cuales se presentan en la figura 2.2. La primera etapa corresponde a la “*época empresarial*”, en la que predomina un espíritu de libertad empresarial y se desarrolla el concepto de “*filantropía empresarial*”. La responsabilidad social se asocia a la ética de los hombres de negocios. La segunda etapa, durante la gran depresión, caracterizada por la crisis económica de 1929, plantea nuevas formas de entender la economía y su relación con los temas sociales; aparece el estado como un importante actor que regula la economía y garantiza el bienestar social. La tercera etapa, “*activismo social*”, viene determinada por la profunda toma de conciencia sociales, como, por ejemplo, la discriminación, el racismo, la paz, el crecimiento económico y el desarrollo social. Se habla de la “*filantropía estratégica*” (Porter y Kramer, 2002: 46-82); y se transita de una

motivación altruista a un pensamiento estratégico empresarial, con la finalidad de gestionar riesgos y obtener licencia social en las zonas de operación del negocio. En esta etapa aparecen indicadores como el balance social y aparecen las primeras normas ISO. Finalmente, en la cuarta etapa, “conciencia social contemporánea”, se consolida la noción de RSC y la práctica a nivel regional y mundial; proliferan foros, organismos internacionales e instrumentos de medición, y se considera la RSC como parte de la estrategia competitiva del negocio. Se concibe a la RSC como un caso de negocio, y se evalúa en cada caso particular su viabilidad.

A partir de la década de los ochenta en adelante, los cambios en las expectativas de los consumidores, leyes regulatorias, problemas con la comunidad, problemas laborales, participación de las minorías y políticas antidiscriminatorias y temas medio ambientales empezaron a cobrar relevancia y tener influencia en la estrategia empresarial (Prahalad y Hamel, 1994). Bajo este enfoque la RSC es vista como un medio directo o indirecto para lograr un fin específico: generar utilidad.

En la década del 2000, la RSE se convirtió en un elemento fundamental en la respuesta de las empresas a diversos requerimientos sociales (Jamali 2008). Las prácticas de RSC se consideraron como parte de la estrategia de dirección empresarial, “es a través del nivel de RSC estratégico como la empresa realiza el impacto social más significativo y recolecta los mayores beneficios de negocio” (Porter y Kramer, 2006:7). Se hace necesario que la empresa reconozca las influencias sociales y medioambientales que afectan la toma de decisiones estratégicas, como resultado del impacto de las expectativas de diferentes grupos de interés (Arco-Castro et al. 2020; Freeman, 1984) y, de la interacción de la empresa con su entorno y su resultado social (Word, 1991^a, 1991b; Waddock y Graves, 1996), generando así la confianza que les permitiría operar en diferentes mercados (Jamali 2008; Panait et al. 2014; Tello y Rodríguez 2014).

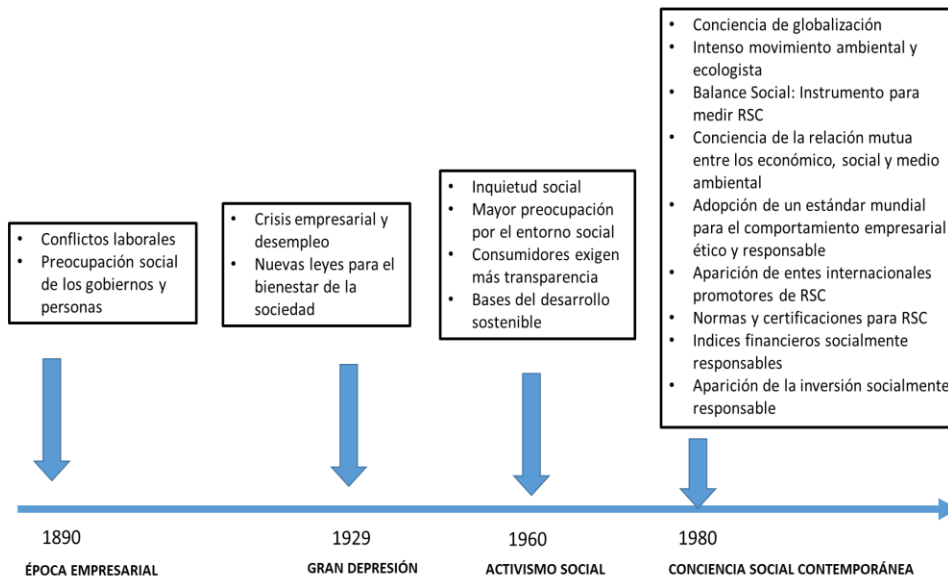
Las exigencias y necesidades de los grupos de interés son el punto de referencia de la RSC (Greenwood, 2007). Las prácticas de RSC sirven como facilitador para identificar y actuar en la mejora de las relaciones con los grupos de interés, ajustándose a las demandas y exigencias que estos marquen (Barnett, 2007; Lindgreen y Swaen, 2010). La forma en que reaccionen los grupos de interés, a las prácticas de RSC es lo que determinará el éxito de la gestión social y su incidencia en la sostenibilidad del negocio. La RSC pasa a formar parte del core business y comienza a estudiarse en relación no solo con la obtención de ventajas competitivas o eficiencia en el uso de los recursos (Porter y Kramer, 2011), sino que también se convierte en el punto de referencia para impulsar políticas en la empresa, siendo la innovación un aspecto central en todos los ámbitos, principalmente en el ámbito ambiental (García-Sánchez y Araújo-Bernardo 2020).

A manera de síntesis, resaltamos que la evolución de la RSC está condicionada por la toma de conciencia de la sociedad, sobre sus problemas económicos, sociales y ambientales, con los cuales tuvo que convivir en cada etapa. Asimismo, resaltamos la capacidad de respuesta positiva que ha tenido el sector empresarial; sin embargo, creemos que no han mostrado liderazgo en el tema.

2.1.2 Definiciones

Para Sheehy (2015) hablar del concepto de RSC es complejo no solo por la naturaleza multifacética del problema [ambigüedad inherente, por ejemplo, no hay claridad que daños generados por la industria deben abordarse o qué puntos de vista prevalecerán en cualquier conjunto particular de daños] y el número de actores, ubicación e instituciones, sino que también se complica porque debe satisfacer los diferentes ámbitos que toca: económico, político y ambiental (Sheehy, 2015). Por lo anterior, no se ha llegado a un consenso en su definición. De la revisión de la literatura presentamos algunas aproximaciones del concepto en la tabla 2.1.

Figura 2..0.2 Etapas de la evolución de la RSC



Fuente: Schwalb y Malca, (2004: 118-119)

Las diferentes formas de conceptualizar la RSC ponen de manifiesto la ambigüedad de su naturaleza. Rahman (2011) identificó diez dimensiones que sobresalen en las definiciones de RSC y que permiten analizar las bases del concepto: i) obligación hacia la sociedad, ii) involucración de grupos de interés, iii) mejora de la calidad de vida, iv) desarrollo económico, v) prácticas éticas de negocio, vi) cumplimiento con la ley, vii) voluntariado, viii) derechos humanos, ix) protección del medioambiente; y, x) transparencia y rendición de cuentas.

Para Wood (1991) la premisa básica es que empresas y sociedad no son entidades separadas, sino que están interrelacionadas, y la sociedad tiene ciertas expectativas sobre comportamientos y resultados (e impactos) de la empresa. Bauman y Skitka (2012) señalan que la RSC se refiere a esta relación de empresa y sociedad, que implica cuestiones sobre derechos, justicia, y cómo la empresa afecta al bienestar humano. Barnett (2007) afirma que la RSC consiste en la búsqueda del bien general de la sociedad involucrando en su planteamiento a un amplio conjunto de grupos de interés.

A continuación, presentamos la tabla 2.1 donde mostramos las definiciones de RSC realizadas por algunos investigadores. Bowen (1953) y David (1960) focalizan la RSC como parte del actuar ético y moral de los hombres de negocios. Para Friedman (1970) la RSC es parte del actuar de la empresa, si y sólo si, maximiza el beneficio de los accionistas. En contraposición Sethi (1975) señala que la RSC es la manifestación del comportamiento congruente de la empresa con los valores sociales y expectativas de la sociedad. Más adelante Carroll (1979) toma este concepto y señala que la RSC tiene cuatro dimensiones que satisfacer: la económica, la legal, la ética y la filantrópica. Para Jones (1980) y Drucker (1984) la RSC implica satisfacer la demanda de los grupos de interés distintos a los accionistas. Más adelante, la Comisión Europea (2001) señala que las empresas integran en sus decisiones temas de índole social y medio ambiental de forma voluntaria. De allí en adelante, se reconoce la RSC como prácticas voluntarias que realizan las empresas para mitigar el impacto de sus decisiones empresariales en sus grupos de interés claves, incluido el medioambiente en el cual desarrolla sus operaciones. Y se utiliza los casos de negocios para evaluar sus impactos en los diversos ámbitos de la empresa (Barnett, 2007).

En resumen, la definición de la RSC es un tema complejo, por lo que aún no se ha logrado una definición única que satisfaga a los directivos de empresas, académicos y la sociedad. Como parte de su proceso evolutivo, vemos que ha pasado de ser visto como una responsabilidad ético moral de los hombres de negocios, a un comportamiento estratégico de la empresa; el cual se orienta de forma voluntaria a atender las demandas y expectativas de los grupos de interés claves, incluido el medio ambiente. En el desarrollo y evolución del concepto han aparecido términos con connotación social, que han generado confusión. En el siguiente apartado, presentamos los términos relacionados a la RSC.

Tabla 2.1 Definiciones de RSC

AUTOR	TERMINOLOGIA	DEFINICIÓN	CARACTERÍSTICAS DE LA CONCEPTUALIZACIÓN		
			NATURALEZA DEL COMPROMISO DE RSC	ENFOQUE TEORICO	ENFOQUE DEL COMPROMISO DE RSC
Bowen (1953)	Responsabilidad del hombre de negocios	“las obligaciones del hombre de negocios persiguen estas políticas, la toma de decisiones, o las siguientes líneas de acción, las cuales son deseables en términos de los objetivos y valores de nuestra sociedad”(p.6)	Obligación Moral	Ético	La sociedad en general
Davis (1960)	Responsabilidad del hombre de negocios	“las decisiones y acciones del hombre de negocios se sustentan en razones que van más allá de los intereses técnicos o económicos de la empresa...la responsabilidad social del hombre de negocios necesita ser proporcional con su poder social”(p.70-71)	Discreción	Política	La sociedad en general
Friedman (1970)	Responsabilidad Social de la empresa	Usa sus recursos y participa en actividades designadas para incrementar sus ganancias, así como para permanecer dentro de las reglas del juego: participa en una competencia libre y abierta, sin decepcionar o defraudar (p.125)	Obligación Moral	Instrumental	Accionistas
Sethi (1975)	Responsabilidad Social	Implica llevar el comportamiento de las empresas a un nivel donde es congruente con las normas sociales que prevalecen, valores y expectativas de resultados (p.62)	Discreción	Integrativo	La sociedad en general
Davis y Blomstrom (1975)	Responsabilidad Social	La idea ... los tomadores de decisiones están obligados a tomar acciones las cuales protejan y mejoren la riqueza de la sociedad junto con sus propios intereses (p.162)	Obligación Moral	Integrativo	La sociedad en general
Carroll (1979)	Responsabilidad Social de la empresa	Abarca lo económico, ético, legal y expectativas discrecionales que la sociedad tiene de la organización en un determinado momento del tiempo (p.500).	Obligación Moral	Integrativo	La sociedad en general
Jones (1980)	Responsabilidad social corporativa	La noción que las corporaciones tienen una obligación con los grupos de la sociedad que no son	Obligación Moral	Integrativo	Grupos específicos de interés

		<i>accionistas y que van más allá de lo que prescribe la ley o un contrato de unión (p.59-60)</i>			
<i>Drucker (1984)</i>	<i>Responsabilidad social de la empresa</i>	<i>“domar un dragón es tomar un problema social en una oportunidad y beneficio económico, dentro de las capacidades productivas, competencias humanas, empleo bien pagado y riqueza (p.62)</i>	<i>Discreción</i>	<i>Instrumental</i>	<i>Grupos específicos de interés</i>
<i>Maclagan (1998)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Es visto como un proceso en el cual los gerentes toman responsabilidades por identificar y acomodar los intereses de los afectados por las acciones de la organización (p.147)</i>	<i>Discreción</i>	<i>Integrativo</i>	<i>Grupos específicos de interés</i>
<i>Comisión Europea (2001)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Un concepto por el cual las empresas integran temas sociales y ambientales en las operaciones de sus negocios y en sus interacciones con sus stakeholders en una base voluntaria (p.6)</i>	<i>Discreción</i>	<i>Integrativo</i>	<i>Grupos específicos de interés</i>
<i>McWilliams y Siegel (2001)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Acciones que parecen un bien social más allá de los intereses de la empresa, los cuales son requeridos por ley (p.117)</i>	<i>Discreción</i>	<i>Integrativo</i>	<i>La sociedad en general</i>
<i>Responsabilidad social corporativa europea (2003)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>La forma en la cual una compañía administra y mejora su impacto social y ambiental para generar valor para ambos, sus accionistas y stakeholders, al innovar su estrategia, organización y operación.</i>	<i>Discreción</i>	<i>Integrativo</i>	<i>Grupos específicos de interés</i>
<i>Kotler y Lee (2005)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Un compromiso a mejorar el bienestar de la comunidad, a través de las prácticas de negocios discrecional y contribuciones de recursos corporativas (p.3)</i>	<i>Discreción</i>	<i>Integrativo</i>	<i>La sociedad en general</i>

Fuente: Maon, Lindgreen y Swaen, 2010, p.24.

AUTOR	TERMINOLOGÍA	DEFINICIÓN
<i>Barnett (2007)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Asignación de recursos que ayudan al bienestar social y que mejoran las reacciones con los grupos de interés claves (p.801)</i>
<i>Bhattacharya et al., (2008)</i>	<i>Responsabilidad social corporativa</i>	<i>Se refiere al compromiso de la empresa para mejorar el bienestar de la sociedad mediante prácticas de negocios discrecionales y contribuciones de recursos corporativas</i>
<i>Aguinis (2011) en Aguinis y Glava (2012)</i>	<i>Responsabilidad social de la empresa</i>	<i>Acciones y políticas empresariales de contexto específico, que tienen en consideración las expectativas de los grupos de interés y la triple línea de base de rendimiento económico, social y medioambiental (p.855 en p.933)</i>
<i>Lin et al., (2012)</i>	<i>Responsabilidad social de la empresa</i>	<i>Formas de auto regulación corporativa integrada en los modelos de negocio y organizacional</i>
<i>Organization Business for Social Responsibility</i>	<i>Responsabilidad social de la empresa</i>	<i>Cumplimiento de los logros comerciales de manera acorde a valores éticos y con respeto a las personas, las comunidades y el medio ambiente</i>

<i>(BSR) citado en Iqbal et al., (2012)</i>		
<i>Sheehy (2015)</i>	<i>Responsabilidad social de la empresa</i>	<i>RSC es un tipo de derecho internacional privado y puede definirse como un movimiento sociopolítico que genera iniciativas privadas de auto regulación, incorporando normas de derecho internacional público y privado, que buscan mejorar y mitigar los daños sociales y promover el bien público por las organizaciones industriales. Una definición corta podría ser auto regulación de las empresas privadas internacionales (p.639).</i>

Fuente: Elaboración propia

2.1.3. Conceptos relacionados

En la literatura se han utilizado diferentes definiciones de RSC con connotaciones sociales, humanas o éticas. Estas definiciones se caracterizan por estar sesgadas a intereses específicos (Van Marrewik, 2003), lo que no permite tener una definición imparcial. Dahlsrud (2008), en su estudio de las dimensiones presentes en las definiciones de RSC, señala los componentes social, económico y medioambiental, como dimensiones que destacan en las definiciones de RSC, encontrando similitudes con conceptos que incluyen estos mismos tres elementos. Estos conceptos relacionados con la RSC pueden ser considerados términos equivalentes o complementarios, y entre ellos se incluyen desarrollo sostenible, ciudadanía corporativa, triple línea base, sostenibilidad corporativa (Frederick, 1960; van Marrewijk, 2003; Waddock, 2004; Aguilera et al., 2007; Dahlsrud, 2008; Carroll y Shabana, 2010; Lin et al., 2012; Farooq et al., 2014; Park y Levy, 2014). En la tabla 2.2 presentamos los autores y definiciones de los términos complementarios a la RSC.

Los investigadores con preferencias empresariales al incluir las dimensiones sociales y medioambientales pudieran referirse a alguno de los conceptos anteriormente expuestos en lugar de la RSC. Es de utilidad identificar las similitudes y diferencias que dichos términos presentan entre sí.

Desarrollo Sostenible y Sostenibilidad Corporativa

El concepto de Desarrollo Sostenible es un concepto dinámico (Berglund et al, 2014), que puede ser entendido de varias formas de acuerdo a diversas perspectivas. La naturaleza dinámica del

concepto, no ha permitido tener una definición tangible del mismo (Sinakou, Boeve y van Petegen, 2019). El informe de la Comisión Mundial sobre el Medio Ambiente y Desarrollo de la Comisión Brundtland de 1987 elaboró una definición de Desarrollo Sostenible que tuvo una mayor aceptación. Esta definición plantea la necesidad de atender demandas actuales como futuras que conlleven a un equilibrio en tres aspectos interrelacionados: Social, económico y ambiental (Evans et al, 2010). La mayor aportación de esta definición fue que trasladó el énfasis de la problemática del desarrollo sostenible de los temas medioambientales, al ámbito social. Este agregado social en la definición del concepto de desarrollo, como “la satisfacción de las necesidades esenciales”, en particular, de los países más pobres, impacto en el mundo empresarial.

La sociedad empezó a demandar mayor transparencia, así como mayor información pública sobre la conducción de los negocios bajo el contexto del desarrollo sostenible. Las empresas se preocuparon por mejorar el gobierno corporativo y mejorar el “dar cuenta de sus acciones”, lo que incluye desarrollo de políticas, dar cuenta del impacto social y medioambiental, mejorar el

Tabla 2.2 Términos complementarios a la RSC

CONCEPTO	AUTOR	DEFINICIÓN
DESARROLLO SOSTENIBLE	Gladwin et al. (1995: 878)	“El desarrollo sostenible es un proceso para lograr el desarrollo humano de manera inclusiva, conectada, equitativa, prudente y segura. La inclusión implica el desarrollo humano en el tiempo y el espacio. La conectividad implica una interdependencia ecológica, social y económica. La equidad sugiere ecuanimidad intergeneracional, intra generacional e interespecies. La prudencia implica deberes de cuidado y prevención: tecnológica, científica y política. La seguridad exige seguridad frente a las amenazas crónicas y la protección contra las perturbaciones dañinas”.
	World Commission on Environment and Development (1987)	Proceso de cambio en el cual la explotación de recursos. La dirección de las inversiones, la orientación en el desarrollo tecnológico y el cambio institucional están todos en armonía; y cubre el potencial actual y futuro de cubrir con las necesidades y aspiraciones humanas. El desarrollo sostenible asegura el cumplimiento con las necesidades del presente sin comprometer la habilidad de futuras generaciones de cubrir sus necesidades”.
	Etzion (2007: 638)	“(…) desarrollo sostenible que, en el contexto de las empresas, se entiende comúnmente como la integración de las preocupaciones sociales y ambientales en los objetivos y la misión de una empresa, sin renunciar a la vitalidad financiera”.

	Klarin (2018 : 68)	El concepto de desarrollo sostenible se basa en el concepto de desarrollo (desarrollo socioeconómico en línea con las limitaciones ecológicas), el concepto de necesidades (redistribución de recursos para garantizar la calidad de vida para todos) y el concepto de generaciones futuras (la posibilidad de un uso a largo plazo de los recursos para garantizar calidad de vida necesaria para las generaciones futuras).
CIUDADANIA CORPORATIVA	Maigna et al., (1999: 457)	“Medida en que los negocios cumplen con las responsabilidades económicas, legales, éticas y discrecionales que les asignan sus grupos de interés”.
	European Commission (2001: 24)	“La gestión de la totalidad de las relaciones entre una empresa y sus comunidades de acogida, a nivel local, nacional y mundial”.
	Maignan y Ferrell (2001: 458)	“...designa las actividades adoptadas por las empresas para integrar las demandas sociales en sus actividades”.
	Matten y Crane (2005:173)	“...describe el papel de la corporación en la administración de los derechos de ciudadanía para los individuos”.
	Garberg y Fombrun (2006)	“...son inversiones estratégicas, como I+D o publicidad, que permiten crear activos intangibles y ayudan a la empresa a pasar barreras nacionales, facilitan la globalización y construyen ventajas competitivas”.
TRIPLE LINEA BASE	Elkington (1997)	Escenario en el que las empresas armonizan sus esfuerzos y recursos para la obtención de resultados económicamente viables, mientras son a la vez social y medioambientalmente responsables.
	European Commission (2001:26)	“Idea de que el rendimiento de una empresa debe medirse en función de su contribución combinada a la prosperidad económica, la calidad ambiental y el capital social”.
	Marshall y Toffel (2005:674)	“Las organizaciones que persiguen la sostenibilidad deberían tomar decisiones basadas no solo en el rendimiento económico, sino también en la protección del medio ambiente y la justicia social”. Estos tres pilares estarán representados por los conceptos de eco eficiencia (aspecto económico), comercio justo (aspecto social), y justicia medioambiental (aspecto ecológico).
SOSTENIBILIDAD CORPORATIVA	Bansal (2005)	El concepto de desarrollo sostenible corporativa traslada al nivel de la empresa los tres principios del desarrollo sostenible, que son integridad medioambiental, prosperidad económica y equidad social.
	Neubaum y Zahra (2006:111)	“Capacidad de una empresa para nutrir y apoyar el crecimiento a través del tiempo, mediante el cumplimiento eficaz de las expectativas de los diversos grupos de interés”.

Fuente: Elaboración propia

gobierno corporativo, el sistema de gestión, establecer metas sociales y ambientales, y mejorar el diálogo con sus grupos de interés. (www.accaglobal.com, 2004: 4-5).

Los conceptos de *desarrollo sostenibles* y *sostenibilidad corporativa* aparecen estrechamente vinculados (Sharma y Henriques, 2005). El término sostenibilidad es una derivación del concepto de desarrollo sostenible elaborado en el reporte de la Comisión Brundtland de 1987, el cual se ha relacionado con conceptos como desarrollo humano, ciudadanía corporativa, responsabilidad social, gestión ambiental, ética y compromiso en grupos de interés (Visser 2007: 445).

Sostenibilidad corporativa a su vez puede tener dos enfoques, uno que combina los factores económico, medioambiental y social, y otro que enfatiza especialmente el aspecto medioambiental, referido al entorno en general, en cuyo caso se aproximaría más al concepto de *sostenibilidad ecológica* (Montiel, 2008).

El modelo de sostenibilidad corporativa (se presenta en la figura 2.3) asume la integración de los tres componentes (económico, social y medio ambiental); en contraste, la responsabilidad social corporativa, separa el rendimiento financiero del resultado social (y medio ambiental) de la empresa.

La sostenibilidad corporativa incluye los asuntos medioambientales y sociales en las operaciones de la empresa y sus relaciones con los grupos de interés, con el énfasis de generar la capacidad para perdurar y generar beneficios en el largo plazo (van Marrewijk, 2003), ya que permite a la empresa adaptarse estratégicamente a los cambios del entorno y considerar la complejidad de su contexto social.

Ciudadanía Corporativa

El término *ciudadanía corporativa* se refiere a las actividades, realizadas por la empresa, para cumplir con las demandas de la sociedad de manera responsable. Una empresa de acuerdo a su actuar puede ser considerado un buen o mal *ciudadano corporativo* (Maignan et al., 1999). Es buen *ciudadano corporativa*, por ejemplo, cuando cumple las leyes y disposiciones sociales de forma sistemática e incluso se anticipa a las demandas de la sociedad. Se considera un mal *ciudadano corporativa*, por ejemplo, cuando intenta evitar responsabilidades o trata de influir en

Figura 2.0.3 Modelo de sostenibilidad corporativa



Fuente: van Marrewijk (2003)

su entorno, con prácticas de lobby (Maignan et al., 1999; Maignan y Ferrell, 2001). La dimensión de *civismo* enfatiza el rol de la empresa como agente social, a través del cual, su actuar afecta a otros miembros de la sociedad y a sus derechos de ciudadano (Matten y Crane, 2005). Por ejemplo, se espera que una empresa global aplique sus políticas y procedimientos de manera absoluta en todas las áreas o regiones donde opera, como si se tratase de un ciudadano global (Rupp et al., 2011). En relación a la RSC, la ciudadanía corporativa tiene una visión práctica de la empresa y su relación con el entorno (Valor, 2005).

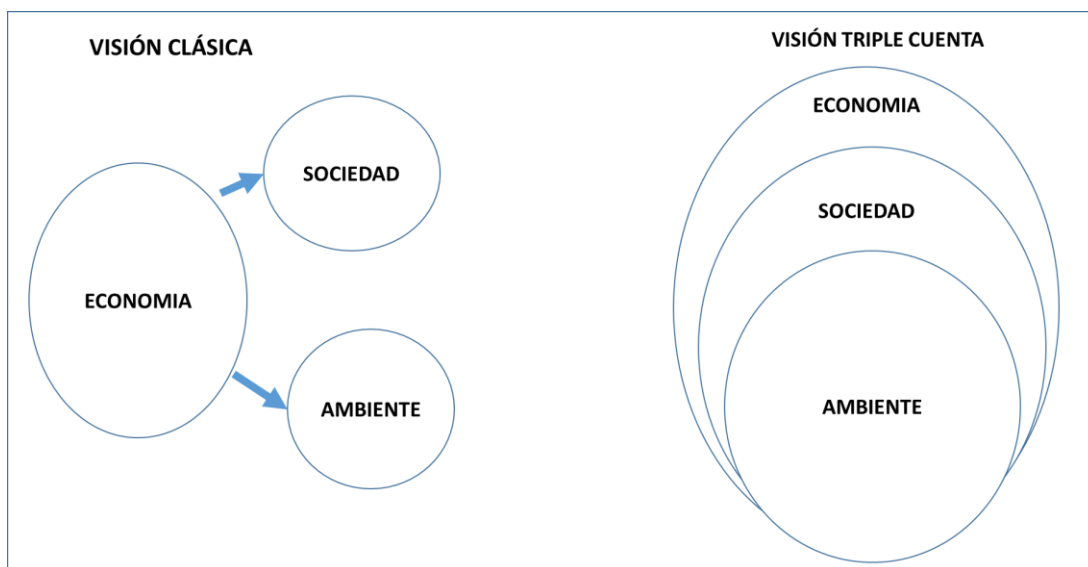
Triple Línea Base

La Triple Línea Base o tres cuentas de resultado, es parte de la filosofía de dirección empresarial, que busca armonizar los resultados de la empresa en tres dimensiones, ambiente, sociedad y económico, a diferencia de la filosofía clásica empresarial, que busca tan solo la obtención de

resultados positivos en los económico y financiero. En la figura 2.4 se presenta el modelo de la triple línea base.

Esta filosofía empresarial se presenta bajo tres resultados: i) Económico, se enfoca en la obtención de utilidad. Contempla la sostenibilidad económica del negocio; ii) Ambiental, se enfoca en tener un proceso de producción lo más respetuoso posible al ambiente, implica usar el concepto de ecoeficiencia y uso de tecnología limpia; iii) Social, se relaciona al desarrollo social, ya sea en lo laboral como el respeto a la diversidad de género, horarios de trabajo, entre otros. (Schwalb y Malca, 2004).

Figura 2.0.4 Modelo comparativo de la Visión Clásica empresarial y la Triple línea Base



Fuente: Schwalb y Malca, 2004: 25

2.2 DIMENSIONES, ENFOQUES Y PRINCIPIOS EN EL ESTUDIO DE LA RSC

2.2.1 Dimensiones de la RSC

Los primeros estudios de las dimensiones de la RSC lo encontramos en Sethi (1975), quien discutió las "dimensiones del desempeño social corporativa". En su esquema la obligación social es el comportamiento empresarial "en respuesta a las fuerzas del mercado o las restricciones legales" (Sethi, 1975 p. 70, citado en Carroll, 1999:279). Los criterios aquí son meramente económicos y

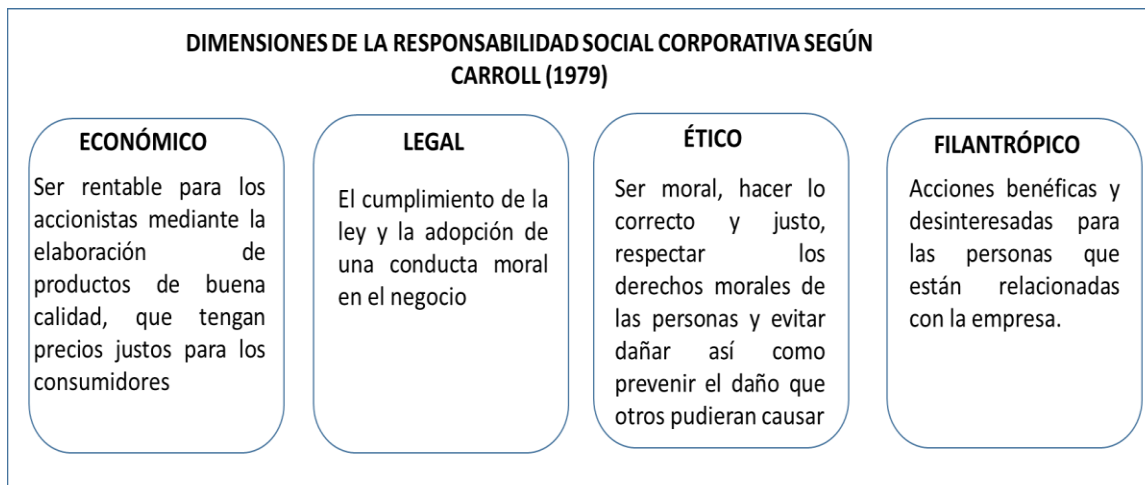
legales. En el proceso distinguió tres dimensiones en el comportamiento corporativa que podría llamarse "obligación social", "responsabilidad social" y "capacidad de respuesta social". Para Sethi (1975), "*la responsabilidad social va más allá de la obligación social*. Afirmó: "Por lo tanto, la *responsabilidad social* implica llevar el comportamiento corporativa a un nivel en el que sea congruente con las normas, valores y expectativas sociales vigentes" (Sethi, 1975 p. 62 citado en Carroll, 1999: 279). Sethi (1975) afirmó que mientras la obligación social es de naturaleza prescriptiva (obligatoria), la responsabilidad social es descriptiva (guía o regla). La tercera etapa en el modelo de Sethi es la capacidad de respuesta social, la cual consideró como la adaptación del comportamiento empresarial a las necesidades sociales.

Posteriormente, Carroll (1979, 1983 y 1999), quien se inspira en el esquema de Sethi (1975), y luego Lantos (2001), relacionaron la RSC con las expectativas de la sociedad sobre el comportamiento de la empresa, que se expresan a través de demandas sociales; esto contrasta con Bowen (1953), quien relacionó la RSC con los objetivos y valores de los dueños de los negocios. Carroll retoma el concepto de Bowen (1953) y amplía la definición de RSC al relacionarlo con cuatro aspectos: "la responsabilidad de los negocios abarca las expectativas económicas, legales, éticas y filantrópicas que la sociedad tiene de una organización en un determinado momento" (1983:604). Esta definición implica un negocio económicamente rentable, respetuoso de las leyes y que contribuye con la sociedad. Bajo esta visión ser socialmente responsable significa que la empresa descansa sobre la rentabilidad y obediencia de las leyes, como condiciones fundamentales para su actuar ético y filantrópico.

Lantos (2001) analizó la visión de Carroll (1983) a la luz de lo que denominó "dimensiones de la responsabilidad social", las cuales se presentan en la figura 2.5.

La dimensión económica es la base que sustenta el quehacer empresarial, sostiene que la empresa debe proveer los bienes y servicios que los consumidores necesiten, y en compensación obtendrá una ganancia en el proceso. La responsabilidad legal se relaciona con el cumplimiento de las leyes y reglas básicas sobre las cuales operan las empresas. La dimensión ética obliga a un actuar correcto, justo y minimizando el daño que podría ocasionar a la sociedad. La filantropía, se refiere a las acciones voluntarias que realiza la empresa buscando contribuir a determinados objetivos sociales.

Figura 2.0.5 Dimensiones de la responsabilidad social corporativa según Carroll (1983)



Fuente: Carroll, 1979,1983; Lantos, 2001

En 2005, la Organización Internacional de Normalización (ISO en inglés) estableció un grupo de trabajo que se encargó de desarrollar el "Estándar Internacional de Orientación sobre Responsabilidad Social - ISO 26000", el cual reunió aproximadamente 300 expertos nominados de 54 países miembros de ISO y 33 organizaciones de enlace, que representaban a seis grupos de interés principales: industria, gobierno, consumidores, trabajo, organizaciones no gubernamentales y servicios, apoyo, investigación y otros, para establecer el ISO 26000 en el 2010. De acuerdo con esta ISO, hay seis dimensiones (ISO, 2010), en que la empresa debe trabajar si desea obtener la certificación ISO 26000, cuyo objetivo es proporcionar directrices a organizaciones de todos los

tamaños y sectores de actividad sobre cómo desarrollar la responsabilidad social: i) gobierno organizacional, ii) derechos humanos y comportamiento ético de una organización, iii) recursos humanos, iv) prácticas operativas justas, v) relación con la comunidad; y, vi) la gestión ambiental (Para-González y Mascaraque-Ramírez, 2019). Estas dimensiones han sido tomadas por organizaciones como CSRHub, que brinda acceso a calificaciones e información sobre responsabilidad social corporativa y sostenibilidad sobre 17.268 empresas de 134 industrias en 143 países, agrupadas en cuatro categorías: empleados, comunidad, ambiente y gobierno corporativa (CSRHub 2017)

Algunos autores como González-Masip y Valiño (2018) distinguen entre la RSC y la Responsabilidad Medioambiental Corporativa (RMC), la cual está relacionada “con el deber de la empresa de hacerse cargo de las implicaciones medioambientales de sus operaciones, productos, servicios e instalaciones; eliminar los desechos y la emisión de los mismos; maximizar la eficiencia y productividad de sus recursos; y minimizar prácticas que pudieran afectar negativamente al uso de los recursos por futuras generaciones” (Mazurkiewicz, 2004 citado en González-Masip y Valiño, 2018: 58). Los mismos autores señalan que la distinción entre RSC y RMC se realiza cuando el tema social se subordina al tema medioambiental.

En general, se considera que la responsabilidad social, entendida desde la perspectiva de la RSC, incluye una actuación respetuosa de las empresas hacia el medio ambiente, por lo que la responsabilidad medioambiental queda inmersa en lo social (Kim et al, 2015; Lyon y Maxwell, 2008; González-Masip y Valiño, 2018; Montiel, 2008; Park y Levy, 2014; Rahman y Post, 2012).

2.2.2 Enfoques y perspectivas en el estudio de la RSC

La RSC ha sido analizada desde diversas perspectivas y enfoques, destacando dos principalmente. Por una parte, una visión práctica e instrumental, donde la RSC es vista como un medio que la

empresa utiliza para alcanzar o mejorar sus propios resultados, con estudios orientados a la gestión y el rendimiento de la empresa. Bajo esta perspectiva, las acciones de la empresa se orientan exclusivamente a maximizar los beneficios de los accionistas, e interactúan con otros grupos de interés cuando permiten lograr su propósito empresarial (Friedman, 1970; Goodpaster, 1991). Por lo cual, no contempla una respuesta moral, pero sí una iniciativa de carácter estratégico que conlleve a obtener mejores resultados, ganar legitimidad, reputación e imagen (Dhanesh, 2012; González-Masip y Valiño, 2018; McWilliams et al, 2006).

En contraposición tenemos el enfoque de carácter normativo orientado a los fundamentos éticos morales del actuar empresarial (Lindgreen y Swaen, 2010). Este enfoque hace referencia “a lo que las empresas deberían o no hacer” (Swanson, 1999: 506). La filosofía normativa se centra en la evaluación moral y el juicio de la actuación humana (González-Masip y Valiño, 2018:54). Se asume que las empresas no están libres de las obligaciones morales o éticas atribuibles a cualquier miembro de la sociedad (Bauman y Skitka, 2012 citado en González-Masip y Valiño, 2018). Entre ambos enfoques existe una amplia gama de perspectivas que conforman un continuo basado en las diversas combinaciones posibles (Garriga y Melé, 2004; González-Masip y Valiño, 2018).

Las prácticas de RSC que se realizan de forma forzada (reactiva) por presiones externas de la sociedad o marcos regulatorios se consideran de carácter instrumental; mientras que se considera de carácter normativo la realización voluntaria (proactiva), que si bien se puede realizar con objetivos económicos (naturaleza instrumental), puede considerar asimismo motivos éticos o morales (Aguinis y Glavas, 2012; González-Masip y Valiño, 2018). Para González-Masip y Valiño (2018) el enfoque normativo se ajusta con la teoría de grupos de interés (Freeman, 1984), según la cual la empresa debe atender las demandas y expectativas de los diversos grupos de interés.

Van Marrewijk (2003), basándose en los enfoques instrumental y normativo, establece tres categorías de estudio: accionistas, sociedad y grupos de interés (ver tabla 2.3). La primera categoría tiene un carácter instrumental-económico, mientras que la segunda es de carácter normativo-moral. La tercera categoría, referida a los grupos de interés, podría ser instrumental o normativa dependiendo de los objetivos o motivaciones perseguidas por la empresa. Esta clasificación no considera estrictamente criterios éticos o morales.

Tabla 2.3 Categorías de la RSC

ENFASIS DE LA RSC	ENFOQUE	DESCRIPCIÓN
ACCIONISTAS	INSTRUMENTAL	RSC bajo visión clásica, se busca maximizar beneficios económicos y crear valor a largo plazo para los accionistas. Riqueza se redistribuye entre la sociedad, según marco regulatorio y criterios de los accionistas.
SOCIEDAD	NORMATIVO	Empresa es parte de la Sociedad, y opera por el reconocimiento del aporte que realiza a la misma. Punto de coincidencia con concepto de sostenibilidad corporativa.
GRUPOS DE INTERÉS	INSTRUMENTAL O NORMATIVO	Empresa debe rendir cuenta tanto a sus accionistas, como a los grupos de interés.

Fuente: Van Marrewijk (2003)

Greenwood (2001) combinó las dimensiones instrumental y normativa para presentar una taxonomía con cuatro enfoques de la RSC. Al combinar el nivel de compromiso de la empresa (dimensión normativa) con el grado de actuación social, medido por el número de grupos de interés (dimensión instrumental), esta clasificación pone de manifiesto la motivación de la empresa al relacionarse con el entorno (figura 2.6).

Si analizamos los cuadrantes de la figura 2.6, vemos que el cuadrante (1) presenta alto grado de compromiso y actuación social responsable, dimensiones que se consideran en los ejes, presenta un enfoque normativo al presentar una estrategia social y ético responsable. El cuadrante (2) muestra bajo grado de compromiso con grupos de interés y alto grado actuación social responsable, la empresa presenta un comportamiento paternalista, aunque plantea un enfoque ético, no atiende las necesidades de los grupos de interés (coloquialmente: *actuar para el pueblo*,

pero sin el pueblo). En el cuadrante (3) con bajo grado de compromiso con los grupos de interés y una actuación baja en responsabilidad social la estrategia es puramente económico sin beneficio para otros grupos de interés (enfoque representado por Friedman). El cuadrante (4) presenta alto grado de compromiso con los grupos de interés y una actuación baja en responsabilidad social (escasos grupos de interés), aquí encontramos una estrategia orientada a la búsqueda de ventajas competitivas (reputación, legitimidad, capacidad de influencia) utilizando estrategias de gestión de grupos de interés o, llevado al extremo, actuaciones de irresponsabilidad social por considerar mucho compromiso con algunos grupos de interés (probablemente inversores). Los cuadrantes con bajo nivel de involucración de los grupos de interés (véase cuadrantes 3 y 4) corresponden a un enfoque instrumental, al priorizar la búsqueda de beneficio empresarial.

Figura2.0.6 Modelo de compromiso con los grupos de interés



Fuente: Greenwood (2007:322)

Barnett (2007) presenta una clasificación similar a la propuesta por Greenwood (2007). Al combinar las dimensiones normativas e instrumental, delimita aquellas acciones y desembolsos que están fuera de los límites de la RSC. Establece dos dimensiones de análisis en la asignación

de recursos: i) orientados a generar bienestar social y ii) orientado a las relaciones con los grupos de interés (a través del cual se incrementa el resultado financiero). De la interrelación de las dos dimensiones (figura 2.7) se determinan tres tipos de asignación de recursos que no formarían parte de la RSC. En primer lugar, tenemos los casos de pérdida de agencia, que se caracterizan por orientar los recursos a conseguir un alto bienestar social, pero bajo beneficio financiero para el accionista -por ejemplo, las donaciones o actos de caridad- y corresponderían a las acciones de filantropía. Segundo, encontramos los procesos de mejoras, por ejemplo, la conservación de energía o reducción de polución (Hart, 1995 citado en Barnett, 2007: 799). En estos casos los beneficios se obtienen directamente por ahorros en las mejoras de procesos; y, no necesariamente genera mejora en las relaciones con los grupos de interés. Tercero, encontramos las tácticas de influencia directa, por ejemplo, los lobbying políticos o donaciones orientadas a obtener influencias de reguladores. Si bien se busca mejorar relaciones con grupos de interés claves, no se logra mejorar el bienestar de la sociedad (Baron, 1995 citado en Barnett, 2007: 799). Finalmente, tenemos las acciones de RSC, orientadas a mejorar el bienestar de la sociedad, a la vez que buscan mejorar la relación con los grupos de interés claves, para lograr impactar en los resultados financieros del negocio al generar confianza.

La responsabilidad social corporativa (RSC) es uno de los enfoques relevantes dentro de la literatura empresarial y social (Melè, 2008). Este enfoque sostiene que las empresas y la sociedad interactúan, y, como resultado de esta interacción se genera responsabilidad de la empresa ante la sociedad. Este enfoque se plasma en el modelo propuesto por Wood (1991), donde presenta una síntesis que incluye (1) principios de responsabilidad social corporativa (RSC); (2) procesos de respuesta social corporativa; y (3) resultados del comportamiento corporativa. El modelo RSC comprende: i) una base normativa o principios de RSC, que expresan lo que las empresas deben

hacer; ii) un elemento descriptivo que se centra en lo que las empresas hacen en respuesta a los principios de RSE; y, iii) un elemento instrumental que llama la atención sobre los resultados reales de la RSE. El modelo RSC demuestra la interrelación entre estos tres temas (Whetten et al., 2002 citado en Blindheim y Langhelle, 2010).

La teoría RSC y el modelo de Wood (1991) han sido criticados por ser una clasificación que muestra una relación poco clara entre los principios, procesos y resultados del modelo, lo que proporciona pocas posibilidades para generar explicaciones y predicciones (Mitnick, 1993; Husted, 2000; Whetten et al., 2002). También se ha dicho que carece de una teoría normativa clara capaz de prescribir un comportamiento comercial apropiado de las empresas en la sociedad (Swanson, 1995; 1999; Whetten et al., 2002; Scherer y Palazzo, 2007; van Oosterhout y Heugens, 2008).

Figura 2.7 Tipos de asignación de recursos corporativas



Fuente: Barnett, 2007: 799

En un artículo seminal Wood (1991) organizó las ideas de Davis (1967), Preston y Post (1975) y Carroll (1979) en los principios de la RSE que han llegado a constituir el fundamento normativo para el modelo completo de RSC.

2.2.3 Principios de la RSC

La RSC se basa en un conjunto de principios sobre los cuales las empresas establecen políticas y procesos y generan resultados (González-Masip y Valiño, 2018). Para Wood (1991) un principio expresa algo fundamental que se cree es verdad, es un valor básico que motiva a actuar. Para Carroll (1979) ser una empresa “socialmente responsable” significa tener rentabilidad y obediencia a las leyes (condición básica) para discutir la ética de la empresa y su nivel de apoyo a la Sociedad en la cual opera y contribuye con dinero, tiempo y talento. Este planteamiento, conocido como la teoría de la pirámide (ver figura 2.8) identificó cuatro principios fundamentales: económico, legal, ético y filantrópico, son la base de la construcción del modelo de RSC.

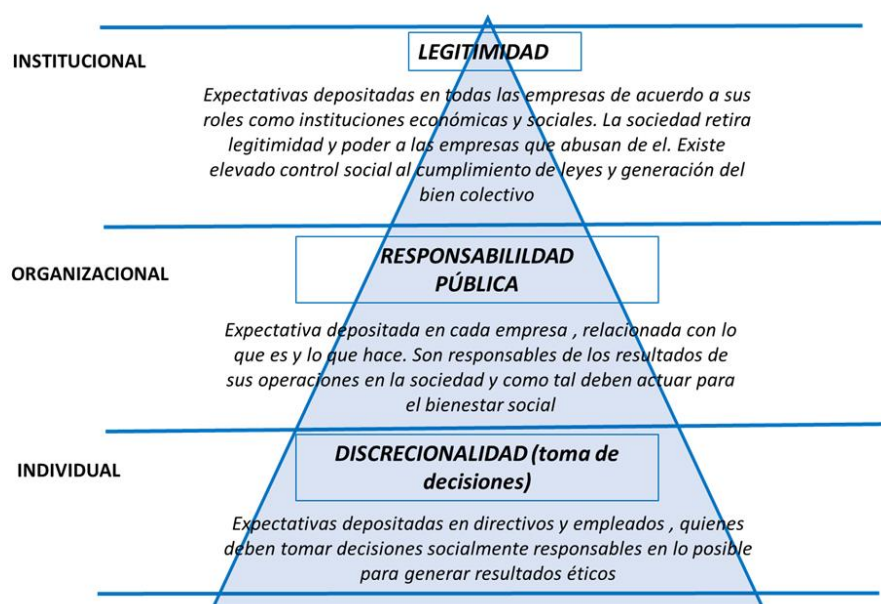
Wood (1991) reorganiza los principios de RSC propuestos por Carroll (1979) en tres niveles (ver figura 2.9), e invierte el orden en su cumplimiento, colocando el componente económico como el último en el orden de importancia (Kang y Wood, 1995).

El modelo de Wood (1991), plantea que las acciones de la empresa orientadas a la búsqueda de legitimidad se pueden clasificar en tres tipos: pragmática, moral o cognitiva (Suchman, 1995). Se considera de tipo pragmático cuando los comportamientos de la empresa se orientan a obtener aprobación de los grupos de interés con los que se relación directamente, mientras que la orientación de tipo moral se manifiesta cuando el comportamiento de la empresa se realiza teniendo como referente “hacer lo que considera correcto” (Bhattacharya y Cummings, 2015). Las acciones de la empresa, en primera instancia, se orientan a la obtención de legitimidad del tipo pragmático, al afectar las relaciones con los grupos de interés, quienes evalúan con criterios diferenciados el actuar empresarial. Este valor será contrastado con la legitimidad moral, que es el referente de lo comúnmente aceptado y no responde a las reclamaciones de algunos grupos de interés (Blindheim y Langhelle, 2010).

Este enfoque (ver figura 2.10) pone de manifiesto un nuevo orden en el actuar de la empresa, donde se priorizan las responsabilidades morales, el cumplimiento de las normas legales, y, por último, las económicas (se invierte el orden de prioridades respecto a Carroll). Bajo este modelo, la rentabilidad económica no es posible, si previamente no se ha cumplido con las obligaciones morales y legales, en caso contrario se estaría adoptando una actitud fraudulenta y se perdería legitimidad (González-Masip y Valiño, 2018).

La figura 2.10 presenta de forma comparativa la evolución de los principios de RSC de Carroll (1979) y Wood (1991) y los tres niveles de análisis de la RSC según lo planteado por Kang y Wood (1995). Según Wood (1991), la “responsabilidad discrecional” (nivel individual) es fundamental por ello constituye la base de la pirámide y es lo primero que debe cumplirse. Luego las empresas

Figura 2.0.8 Los principios de RSC según Wood (1991)



Fuente: Wood (1991) y Wood (2010)

deben cumplir con la “responsabilidad pública” que incluye los aspectos legales y éticos (nivel organizacional) y por último las empresas deberán cumplir con las responsabilidades de tipo

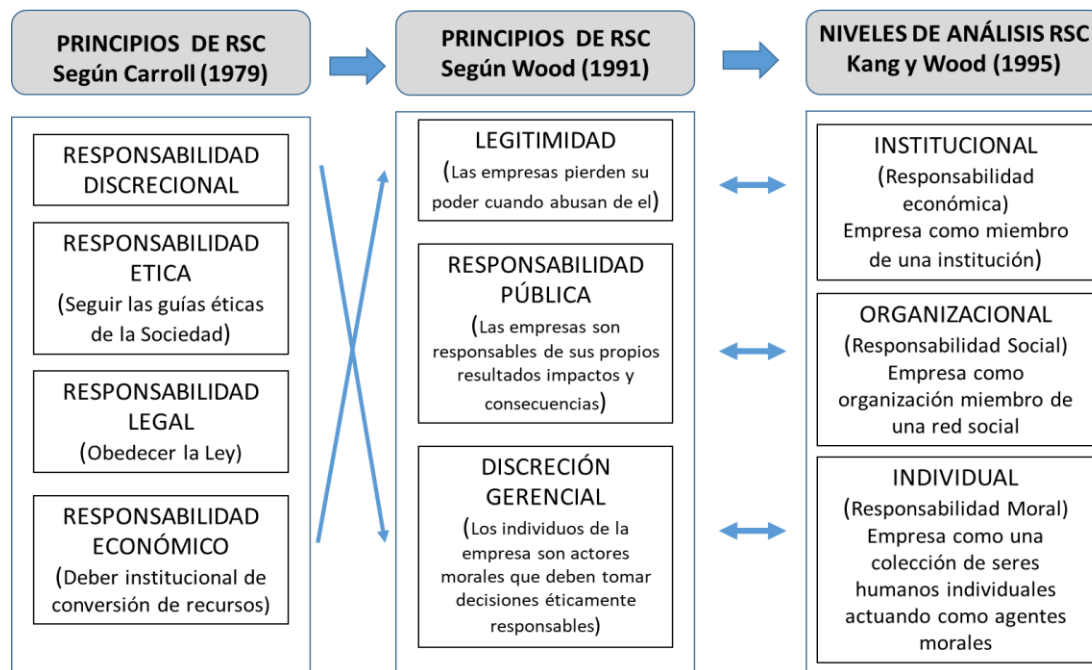
económicas (nivel institucional). De esta manera, la rentabilidad económica no es posible, si no se ha cumplido previamente con las obligaciones morales y legales, en caso contrario, estaría adoptando una actitud engañosa y perdería su legitimidad para existir (González-Masip y Valiño, 2018).

2.3 EL DEBATE SOBRE LA RELACIÓN ENTRE EL RSC Y LOS RESULTADOS EMPRESARIALES

2.3.1 Argumentos teóricos

Aguinis y Glavas (2012), basándose en la revisión de 588 artículos y 102 capítulos de libros sobre temas de RSC desde 1970 al 2011, señalan haber encontrado una literatura fragmentada. Una posible explicación de la fragmentación viene dada por diferentes enfoques disciplinarios y conceptuales como, por ejemplo, marketing (Enderle y Murphy, 2009; Maignan y Ferrell, 2004; Nyarku y Oduro, 2019), comportamiento organizacional, gestión de recursos humanos y

Figura 2.0.9 Evolución de Principios de RSC



Fuente: Basado en Wood (2010) tomado de González-Masip y Valiño (2018:55)

psicología industrial y organizacional, (Aguinis, 2011; González_Masip, Martín de Castro y Hernández, 2019), operaciones (Brammer, Hojmosse y Millington, 2011), y sistemas de información, entre otros (Elliot, 2011). Esta fragmentación de disciplinas imita el desarrollo de un cuerpo común de conocimientos, por lo que se hace necesario, que futuras investigaciones contribuyan a integrar los conocimientos de los diferentes enfoques conceptuales.

Posteriormente, Frynas y Stephen (2015), en un análisis de contenido realizado en 146 artículos académicos, proveniente de 18 revistas del campo de la política y negocios¹, por un periodo de catorce años, entre 2000 y 2013, identificó que el avance en temas de RSC, desde el punto de vista de la dirección de empresas, se ha dado mayoritariamente por la teoría institucional (52 artículos), la teoría de grupos de interés (28 artículos) y en menor medida por la teoría de recursos y capacidades (6 artículos); los resultados se recogen en la tabla 2.4. Para Branco y Rodríguez (2006) la teoría de recursos y capacidades y la teoría de la legitimidad, que se desprende de la teoría institucional (Suddaby, 2010) pueden ser comprendidas como enfoques que, a su vez, se desprenden de la narrativa de la teoría de los grupos de interés. Siguiendo a Campbell et al. (2003, p. 559 citado por Branco y Rodríguez, 2006:126), la teoría de la legitimidad [al igual que la teoría de recursos y capacidades] se concibe como "una teoría subsidiaria de la meta-narrativa de la Teoría de los grupos de interés [partes interesadas] en el sentido de que se reconocen una serie de circunscripciones" que "tienen una visión más descriptiva de cómo una empresa aborda y trata esas circunscripciones"". Por lo tanto, ambos enfoques teóricos, en el caso de la RSC, pueden ser analizados mediante los fundamentos teóricos de la teoría de los grupos de interés.

¹ Las revistas revisadas fueron: Academy of Management Journal (AMJ), Academy of Management Review (AMR), Accounting, Organizations and Society (AOS), Administrative Science Quarterly (ASQ), Business y Politics (ByP), Business y Society (ByS), Business Ethics Quarterly (BEQ), Corporate Governance: an International Review (CGIR), International Affairs (IA), Journal of Business Ethics (JBE), Journal of Economics y Management Strategy (JEMS), Journal of International Business Studies (JIBS), Journal of Management (JM), Journal of Management Studies (JMS), Organization Science (OSci), Organization Studies (OS), Socio-Economic Review (SER) and Strategic Management Journal (SMJ). (Frynas y Stephens, 2015:488)

La relativa poca presencia de importantes enfoques teóricos como la teoría de la agencia o la teoría de los costes de transacción podría estar indicando que el centro de atención de la investigación, en este período, se ha orientado a un nivel macro de análisis, tomando la organización como unidad de análisis, y prestando en cambio poca atención al nivel micro, referido a la dinámica de comportamiento entre actores, o la relación entre las características de los tomadores de decisiones (Frynas y Stephen, 2015).

En la Tabla 2.4 se presentan los artículos académicos relacionados por tipo de enfoque teórico y las revistas por campo de acción que fueron seleccionadas. Cabe aclarar que, si bien la muestra revisada fue de 146 artículos, algunos de ellos usaron más de un enfoque teórico, por lo cual la tabla suma un total de 173 artículos.

Tomando como referencia los enfoques teóricos, de la tabla 2.4, que han realizado mayor aporte a la investigación de RSC, buscamos los aportes y hallazgos significativos que han contribuido a un mayor entendimiento de los efectos de la RSC en los resultados de la empresa. Los hallazgos obtenidos mostraron una falta de consenso en los resultados obtenidos, lo que pone de manifiesto la brecha de investigación aún no resuelta.

En la tabla 2.5 se presenta una síntesis de los principales aportes teóricos bajo el enfoque de negocios y de los tipos de asociaciones que establecen entre la RSC y los resultados financieros de la empresa: relación lineal con efectos positivos (Garay y Font, 2012; Servaes y Tamayo, 2013; Theodoulidis et al, 2017; Franco et al, 2020), negativos (Khan et al, 2020; Kim y Kim, 2014), o no significativos (Lee et al, 2013a; Youn et al, 2015); relación de segundo grado en forma de U (Franco et al, 2020; Park y Lee, 2009) o de U invertida (Barnett y Salomón, 2012; Font y Lynes, 2018). Se pone en evidencia una falta de consenso en el tipo de relación, de manera que los

argumentos teóricos sobre los impactos de la RSC en los resultados de la empresa no son en absoluto concluyentes.

Tabla 2.4 Artículos relacionados a la RSC por enfoque teórico desde el 2000 al 2013

Enfoques Teóricos	Número de artículos	Artículos relacionados del 2000 al 2013
Teorías Relacionales		
• Teoría Institucional	52	Detomasi, 2007; Kang y Moon, 2012; Ungericht y Hirt, 2010
• Teoría de Grupos de interés	28	Crane et al., 2004; Logsdon y Wood, 2002; Gilbert y Rasche, 2008*, Reed, 2002
• Teoría de Legitimidad	5	Blasio, 2007; Cashore et al., 2003
• Otros	20	
Teorías Políticas		
• Rawlsiana	6	Bishop, 2008; Cohen, 2010
• Otras		
Teorías Instrumentales		
• Capacidades y Recursos	6	Chan, 2005; McWilliams et al., 2002
• Otras	18	
Total Teorías	173	

En la Tabla 2.6 presentamos a manera de síntesis las principales contribuciones de las teorías de mayor relevancia bajo el enfoque de negocios. Presentamos las premisas fundamentales de cada teoría, y la visión sobre las prácticas de RSC.

En los siguientes apartados explicaremos cada uno de estos enfoques teóricos, sus premisas básicas y su relación con la relación RSC y resultados de la empresa.

2.3.2 Evidencia empírica

La evidencia empírica sobre la RSC presenta una visión amplia de la empresa como una entidad que debería considerar sus relaciones con los grupos de interés y no solo con los accionistas, como propuso Friedman (1970). Los estudios que han utilizado la teoría de grupos de interés (Freeman, 1984) confirman la presencia de una relación positiva con los resultados empresariales (por ejemplo, Barnett y Salomon, 2012; Lee y col, 2013; Lioui y Sharma, 2012; Ruf et al, 2001; Servaes y Tamayo, 2013; Waddock y Glave, 1997; Van der Laan y col., 2008), y señalan que las prácticas socialmente responsables permiten generar sinergias en sus relaciones con los grupos de interés, atendiendo a sus expectativas y preocupaciones (Adegbite, Guney, Kwabi et al, 2019).

Tabla 2.5 Aportes de los enfoques teóricos a la relación RSC y Resultado de la empresa

ENFOQUE TEORICO	REFERENCIAS EN RSC-RFC	TIPO DE RELACIÓN	PRINCIPAL RESULTADO
TEORIA DE LOS GRUPOS DE INTERÉS	Waddock y Grave (1997) Lee y Park (2009) Garay y Font (2012) Servaes y Tamayo (2013) Theodoulidis et al (2017)	Lineal Positivo Lineal Positivo Lineal Positivo Lineal Positivo Lineal Positivo	Alto resultados de RSC mejoran rendimientos; y mayores beneficios permiten mayores inversiones en RSC
	McWilliams & Siegel (2001, 2010) Kang et al (2010) Lee et al (2013a) Lee et al (2013b) Kim & Kim (2014) Youn et al (2015)	Lineal No significativo Lineal Positivo/ Negativo Lineal No significativo Lineal Positivo Lineal Positivo/ Negativo Lineal No significativo	Diferentes actividades de RSC pueden tener diferentes efectos en los resultados de las empresas
	Inoue & Lee (2011)	Lineal Positivo/ Negativo	Diferentes dimensiones de RSC tienen diferentes impactos en los resultados de las empresas.
	Park & Lee (2009)	Forma de U	Los grupos de interés necesitan tiempo para reconocer los esfuerzos de RSC de las empresas y poder premiar.
	Franco, Caroli, Cappa & Del Chiappa (2020)	Forma de U	
	Barnett & Salomon (2012) Font & Lynes (2018)	Forma de U invertida Forma de U invertida	Los impactos de RSC son positivos hasta un punto , después del cual los costos sobrepasan los beneficios de realizar RSC
	Adegbite, Guney, Kwabi et al (2019)	No lineal (cúbica)	Empresas ajustan periódicamente su compromiso social para cumplir metas
TEORIA INSTITUCIONAL	Scott (1987, 2008, 2013) Scott y Davis (2015) Suchman (1995)	Lineal Positivo/ Negativo	Decisiones empresariales se adaptan a expectativas y requerimiento del entorno. No necesariamente son económicas
	DiMaggio & Powell (1983) Powell & DiMaggio (2012)	Lineal Positivo/ Negativo	Reconocimiento (Legitimidad) del entorno Imitación es un mecanismo de Legitimidad
	Kilksberg (2013) Arminen et al (2018)	Lineal Positivo/ Negativo	RSC generar legitimidad social. RSC dependen del contexto,
TEORIA DE RECURSOS Y CAPACIDADES	Barney (1991) Porter (1980, 1990) Prahalad & Hamel (1990)	Lineal Positivo	RSC capacidad interna difícil de imitar, genera activos intangibles (reputación, imagen, capacidad de influencia).
TEORIA DE LA AGENCIA	Friedman (1970) Fama & Jensen (1983) Bendickson et al (2016)	Lineal Negativo	RSC solo si maximiza beneficios de los inversores.

Fuente: Elaborado tomando como referencia Franco et al (2020); Scott (2008, 2013); DiMaggio y Powell (1983), Porter (1980, 1990); Friedman (1970); Fama y Jensen (1983); Adegbite et al, (2019).

Tabla 2.6 Perspectivas teóricas sobre la RSC

ENFOQUE TEORICO	PRINCIPALES CONTRIBUCIONES A RSC	AUTORES
Teoría de los grupos de interés relevantes (Stakeholders)	Premisa base: La empresa interactúa con diversos grupos de interés (no solo inversores), con los cuales establece una relación bidireccional, es decir; las acciones de la empresa impactan en los grupos de interés; y éstos a su vez impactan en la empresa. La RSC es el nivel de compromiso de la empresa en atender las demandas y necesidades de los diversos grupos de interés claves para que la empresa, para garantizar su éxito.	<i>Freeman (1983, 2010), Waddock y Grave (1997), Carroll (1989), Donaldson y Preston (1995), Berman et al, (1999), Wood (1991, 2010), Barnett (2007, 2014, 2016), Barnett y Salomon (2006, 2012); Servaes y Tamayo (2013); Theodoulidis et al (2017); Font y Lynes (2018), Franco et al, (2020).</i>
Teoría Institucional	Premisa base: Las empresas buscan reconocimiento de su entorno (Legitimidad) para asegurar su continuidad y permanencia en el mercado. La RSC es un medio para obtener reconocimiento social del medio donde operan.	<i>Parsons (1960); Maurer (1971); Weber (1978); DiMaggio y Powell, (1983); Suchman (1995); Scott, (1987, 2008, 2013); Scott y Davis (2015); Powell y DiMaggio (2012); Kilksberg (2013); Arminen et al, (2018)</i>
Teoría de Recursos y Capacidades	Premisa base: Las empresas generan ventajas competitivas sostenidas en el tiempo cuando poseen recursos que son raros, valiosos y no sustituibles, es decir, generan barreras a la imitación. La RSC es un capacidad interna de la empresa, difícil de imitar, que genera activos intangibles como reputación, imagen o valor de marca, que permite generar ventaja competitiva.	<i>Penrose (1959); Chandler (1962); Hofer y Schendel (1978); Fisher y Peterson (1976); Porter (1980, 1990); Barney (1991); Prahalad y Hamel (1990); Hart (1995).</i>
Teoría de la Agencia	Premisa base: Existe una relación contractual entre el principal (propietario) y el agente (directivos, trabajadores), cada uno tiene sus propios intereses, por lo que se establece un posible conflicto de intereses. La presencia de información imperfecta y asimetrías de información, no permite que el principal ejerza un control total sobre el agente. La RSC es un problema de agencia, al distraer recursos de la empresa para fines distintos a la maximización de beneficios del inversor.	<i>Smith (1776); Barnard (1938); Weber (1947); Simons (1965); Arrow (1971); Ross (1973); Fama y Jensen (1983); Friedman (1970); Bendickson et al, (2016)</i>

Fuente: Elaboración propia con base en los artículos referenciados

Los estudios de Brammer y Millington (2008) y Barnett y Salomon (2012) encontraron que las prácticas de RSC tienen efectos ambivalentes, y que en algunas ocasiones pueden ser rentables y en otras no, por ejemplo, empresas con muy bajos o muy altos niveles de RSC registraron mayores beneficios; mientras un bajo nivel de RSC generó beneficios de corto plazo, un alto nivel de RSC generó beneficios de largo plazo. Por su parte, Barnett (2007) encuentra que la variación del impacto de RSC de una empresa a otra depende de la capacidad de influencia sobre los stakeholders que desarrolle y acumule en el tiempo.

Ante la falta de argumentos unívocos, la literatura ha explorado los efectos moderadores que sobre la relación entre la RSC y los resultados de la empresa ejercen una diversidad de variables, las

cuales pueden agruparse en demográficas, como el tamaño y la edad. Así, Van Beurden y Gossling (2008) encontró que las empresas más grandes o maduras, al tener mayores recursos (financieros, visibilidad, reputación), tienen mayor probabilidad de invertir en RSC y tener mayores beneficios (efecto moderación positivo). D'Amato y Falivena (2020) corroboró este hallazgo. Aguinis y Glavas (2012) en la realización de su metaanálisis, encontraron resultados similares en estudios anteriores. Sin embargo, Dixon-Fowler et al (2013) sugirió que las empresas pequeñas son más flexibles y reaccionan rápidamente ante los desafíos del entorno, en comparación con las empresas grandes, lo que les permite tener mayores beneficios de la RSC. Wang y Bansal (2012) observaron que las empresas jóvenes, comparativamente con pocos conocimientos y recursos financieros, son propensas a ver un efecto adverso de RSC, en comparación a las empresas con mayor edad, sin embargo, a largo plazo la orientación estratégica compensa este impacto negativo, al ayudar a generar retornos positivos.

Otros estudios usaron dimensiones estratégicas como innovación. Las investigaciones de McWilliams y Siegel (2000) encontraron que el nivel de I+D, como un indicador del nivel de innovación, es un determinante del desempeño de la empresa. La innovación se ha considerado como mediador (Reverte et al, 2016) y como moderador (Hull y Rothenberg, 2008). Van Beurden y Gossling (2008) encontraron que la inversión en I+D afecta a la relación entre RSC y resultados financieros, mientras que Hull y Rothenberg (2008) hallaron que las empresas con menor inversión en innovación se benefician de mayores niveles de inversión en RSC, que las empresas que realizan mayor nivel de innovación. Lioui y Sharma (2012) observaron que la interacción de RSC e I+D tiene un impacto positivo y significativo en el valor de la empresa. Aguinis y Glavas (2012) concluyeron que los mayores niveles de inversiones en I + D dan como resultado un mayor

beneficio financiero, mientras que Wang y Choi (2013) observaron que la relación entre RSC y resultados financieros es más pronunciada en un entorno de mayor innovación. Wagner (2010) encontró que I+D no debilita ni fortalece el vínculo de RSC y resultado financiero. Lee y col. (2016) corroboraron estos hallazgos.

Finalmente, otras investigaciones utilizaron dimensiones de política social, como cambios en el compromiso de RSC, incertidumbre y complejidad, ritmo, trayectoria y coherencia, consciencia del consumidor). Por ejemplo, Li y Col (2020) encontraron un efecto negativo del compromiso responsable ambiental en el valor de la firma, cuando las empresas adoptan las regulaciones. Las investigaciones han mostrado la importancia de dar a conocer las acciones socialmente responsables a los grupos de interés y la forma en como lo realizan. Servaes y Tamayo (2013) encontraron que la conciencia del consumidor (medida por la intensidad de la publicidad) modera la relación entre RSC y resultado financiero. Por lo tanto, las empresas que mantienen informados a sus clientes al tanto de sus prácticas de RSC se benefician financieramente, a diferencia de las que no lo hacen. Flammer (2015) observó que las empresas con altos niveles de RSC registraron una pequeña reacción positiva en sus resultados, al considerar el compromiso e involucramiento de la empresa en sus políticas de RSC, aspectos que hacen una pequeña diferencia con aquellas otras empresas que realizan RSC, quizás no son niveles muy altos. Tang y Col. (2012) mostraron que las empresas que practican RSC de forma regular obtienen mayores ganancias financieras, que aquellas que no lo hacen. Wang y Choi (2013) hallaron que la consistencia temporal fortalece la relación positiva de RSC y resultados financieros. Van der Laan et al. (2008) encontraron que una mala reputación de RSC ejerce mayor impacto en los resultados, que una buena reputación de RSC. Asimismo, las dimensiones de la RSC referidas a los grupos de interés primarios (clientes,

proveedores, empleados y comunidad) presentan mayor relación con el resultado financiero, en comparación con las dimensiones que se refieren a los grupos de interés secundarios.

Martin de Castro et al (2015) afirma que las empresas han comenzado a considerar con mayor seriedad los problemas “verdes” (ecológicos) y se preocupan por minimizar su impacto negativo en el medio ambiente. Esto, junto con la presión de los diferentes grupos de interés para que las empresas inviertan más en proyectos socialmente responsables, mantiene el interés de seguir investigando cómo se relaciona la RSC y el desempeño financiero de la empresa.

Tabla 2.7 Trabajos empíricos de la RSC

REFERENCIA	TEORIA	VARIABLE DEPENDIENTE	VARIABLE INDEPENDIENTE Y MODERADORA	MUESTRA	RESULTADOS
Russo y Fouts (1997)	Teoría de recursos y capacidades	Rendimiento financiero corporativa (RFC)	Rendimiento ambiental corporativa (RAC); moderado por el crecimiento de la industria	Rating ambiental de FRDC para 243 empresas de 1991 y 1992	RAC influye positivamente en RFC, crecimiento de la industria refuerza relación.
Waddock y Grave (1997)	Teoría de los grupos de interés	Desempeño financiero corporativa (DCF)	Desempeño social corporativa (RSC)	KLD Stats, 500 S&P de 1990 a 1996	RSC impacta positivamente en DFC, y a mayor DFC mayor inversión en RSC.
McWilliams y Siegel (2001)	Teoría de la perspectiva de la firma	Rendimiento financiero corporativa (RFC)	Desempeño social corporativa (RSC)		Nivel ideal de RSC determinado por costo-beneficio. Relación neutral RSC-RFC.
Ruf y col (2001)	Teoría de los grupos de interés	Rendimiento sobre los activos (ROE); Rendimiento sobre las ventas (ROS); crecimiento en ventas.	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por cambios en el compromiso de RSC.	KLD Stats. 1991 a 1995 para 500 empresas S&P	Relación positiva entre RSC e RFC. Perspectiva de los grupos de interés modera positivamente RFC.
Orlitzky y col. (2003)	Teoría de los grupos de interés; Recursos y Capacidades	Contable, Mercado y Perceptual	Responsabilidad Social Corporativa (RSC); moderado por medición de estrategia.	52 estudios y 33,878 observaciones	RSC-RFC asociación positiva bidireccional y simultánea. La estrategia de medición modera esta relación.
Aragón-Correa y Sharma (2003)	Teoría de recursos y capacidades; Contingencias y Capacidades dinámicas	Rendimiento financiero	Responsabilidad ambiental corporativa (RAC); moderado por incertidumbre y complejidad		Ciertas características del ambiente general de negocios, como incertidumbre, complejidad y generosidad moderan positivamente la relación.
Hull y Rothenberg (2008)	Teoría de los grupos de interés; Recursos y Capacidades	Retorno de activos (ROA)	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por innovación y diferenciación industrial	KLD Stats 1998 a 2001	La interacción de la innovación empresarial y la diferenciación con RSC influye positivamente en la RFC.
Brammer y Milington (2008)	Teoría de la Perspectiva de la Firma.	Desempeño financiero	Filantropía (donaciones); moderado por la intensidad de RSC	Data 1990 a 1999	RSC-RFC en forma de U, empresas con RSC con valores muy altos y bajos registran mayores beneficios. Una baja ejecución RSC benefician a corto plazo y los altos a largo plazo.
Wang y col. (2008)	Teoría dependencia de recursos; Stakeholders; de Agencia	Retorno de activos (ROA) y Q de Tobin	Filantropía; moderado por dinamismo ambiental.	Panel data 817 empresas listadas en Taff Corporate Giving Directory 1987 a 1999	Relación RSC-RFC se invierte en forma de U y el entorno dinámico modera positivamente la relación.

Van der Laan y col. (2008)	Teoría Stakeholders; Decisión Prospectiva; Dependencia de recursos	Retorno de activos (ROA) EPS	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por interacción con diferentes stakeholders.	Panel data 1997 a 2002 S&P 500	RSC-RFC asimétrica, interacción con stakeholders primarios tienen mayor recompensa financiera.
Van Beurden y Gossling (2008)	Meta análisis varias teorías	Rendimiento financiero	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por el tamaño de la empresa, I+D, Riesgo.		Relación positiva CSP-CFP, moderada por el tamaño de la empresa, I+D y Riesgo.
Wagner (2010)	Sostenibilidad	Q de Tobin	Sostenibilidad corporativa (SC); moderado por I+D e Intensidad de Publicidad	KLD Stats. Panel data 1992 a 2003.	Relación SC –RFC positiva intensidad publicitaria modera esta relación, pero I+D no.
Lioui y Sharma (2012)	Teoría de los grupos de interés	Retorno de activos (ROA) y Q de Tobin	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por I+D.	Panel Data de 1993 a 2007 17,000 firmas años (KLD).	Relación RSC-RFC negativo y con I+D, RSC influye positivamente en RFC.
Tang et al., (2012)	Teoría de Recursos y Capacidades	Retorno de activo (ROA) y Q de Tobin	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por Ritmo, trayectoria, coherencia y relación de RSC.	Panel data 1995 a 2007 130 empresas.	Relación RSC-RFC positiva, se fortalece cuando esta consistentemente comprometida en RSC y comienza con los aspectos de RSC más interno de la empresa
Wang y Bansal (2012)	Teoría de Recursos y Capacidades	Desempeño global de la firma	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por orientación estratégica	Encuestas a CEO's de 149 empresas nuevas	Relación RSC-RFC negativa y orientación largo plazo modera positivamente.
Aguinis y Glavas (2012)	Meta análisis varias teorías	Resultado organizacional	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por factores a nivel individual, institucional y organizacional.	588 artículos y 102 capítulos de libros	Literatura dispersa RSC-RFC y muchos factores moderan la relación.
Barnett & Salomon (2012)	Teoría de los grupos de interés y de la Agencia	Rendimientos financieros corporativa (RFC)	Rendimiento social corporativa (RSC)	Panel data 1998 a 2006 1214 firmas y 4730 firma año.	Relación no lineal en forma de U no simétrica.
Servaes y Tamayo (2013)	Teoría de Recursos y Capacidades y de los grupos de interés.	Valor de la firma y Q de Tobin,	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por consciencia del consumidor	Panel Data KLD Stats. 1991 a 2005.	Relación RSC-RFC positiva, se refuerza con una alta consciencia del consumidor.
Wang y Choi (2013)	Teoría de los grupos de interés	Q de Tobin	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por consistencia temporal, consistencia interdominio e intensidad del conocimiento	622 firmas y 2365 firmas-años. KLD Stats.	Relación RSC-RFC positiva, se modera positivamente por la consistencia temporal e interdominio y se refuerza con una mayor intensidad de conocimiento

Lee y col. (2013)	Teoría de los grupos de interés, y de Recursos flojos	Q de Tobin	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por condiciones económicas	KLD, panel data 1991 a 2009 US restaurants	Relación positiva RSC no operativo y RFC múltiples implicaciones durante recesión.
Flammer (2015)	Teoría de Recursos y Capacidades	Retorno de las acciones	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por tipo de RSC		Relación RSC-RFC positiva, se modera positivamente por la calidad de RSC
Martin de Castro et al., (2015)	Teoría de Recursos y Capacidades	Desempeño de la empresa	Sistema de gestión medio ambiental (EMS) basado en ISO 14001 y mediado por la imagen corporativa verde.	733 empresas españolas de producción (NACE 24) y transformación (NACE 25) de metales	Relación positiva entre madurez EMS y desempeño financiero, imagen “verde” media relación madurez EMS-desempeño financiero.
Lee y col. (2016)	Teoría de Recursos y Capacidades, y de Stakeholders	Retorno sobre los activos (ROA) Retornos sobre la inversión (ROE)	Desempeño ambiental perceptual, moderado por I+D	Empresas coreanas 2011-2012	Desempeño ambiental influyó positivamente en el desempeño de la empresa, la intensidad de R&D no modera esta relación.
Reverte et al., (2016)	Teoría de Recursos y Capacidades, y de Stakeholders	Desempeño de la empresa (CFP)	Responsabilidad social corporativa (RSC); mediado por innovación	133 PYMES españolas eco responsables	Innovación media relación RSC-CFP en empresas manufactureras. Efectos directos positivos RSC e Innovación.
Adegbite, Guney, Kwabi, et al., (2019)	Teoría de los grupos de interés, y Recursos flojos	Desempeño financiero (DFC)	Desempeño social corporativa (DSC)	Datos de panel 314 empresas de Reino Unido. 2002 al 2015, 3242 años-firmas.	Impacto RSC en DFC no lineal (cúbico) Presencia de un “círculo virtuoso” RSC-DFC. Relación rezagada entre los dos y el nivel óptimo de RSC.
D´Amarato y Falivera (2020)	Teoría de los grupos de interés, y T. Neoclásica.	Valor de la Firma	Responsabilidad social corporativa (RSC); moderado por tamaño de la empresa y antigüedad	Panel Data de 252 empresas cotizan en bolsa europeas 2008 al 2018.	RSC y valor de la firma moderada negativamente por el tamaño y la antigüedad de la firma.
Li, Liao y Albikar (2020)	Teoría de los grupos de interés	Valor de la Firma	Compromiso responsabilidad ambiental (CER); mediado por innovación	496 empresas cotizan acciones tipo A en bolsa de China, 2008 al 2016.	Efecto negativo en CER, valor de la firma al adoptar regulaciones, luego en un nivel específico CER tiene efecto positivo, innovación media la relación.

Peifer y Newman (2020)	Teoría de los grupos de interés	Integridad percibida	Comunicación de RSC	Experimento en línea, dos grupos separados	La justificación del caso de negocio de RSC reducir la confiabilidad de la benevolencia entre los empleados, aumenta la confiabilidad de la capacidad entre los inversores, y no tiene ningún efecto sobre la confianza percibida entre los consumidores.
------------------------	---------------------------------	----------------------	---------------------	--	---

CAPÍTULO 3
MARCO TEÓRICO E HIPÓTESIS DE
INVESTIGACIÓN

3.1 LAS DINÁMICAS DE LA RSC, LA CAPACIDAD DE INFLUENCIA SOBRE LOS GRUPOS DE INTERÉS Y LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA

3.1.1 La gestión de los grupos de interés como fundamento de la RSC

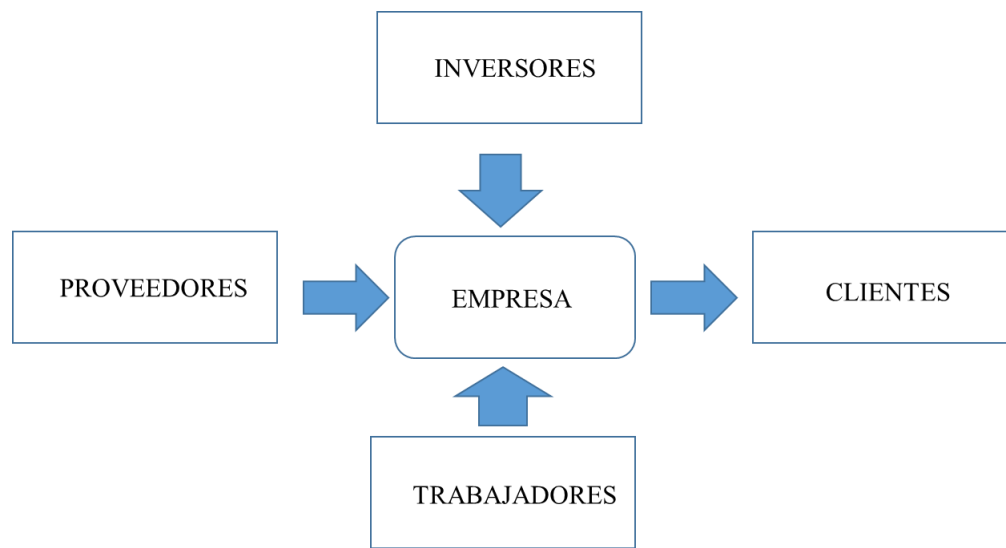
La teoría de los grupos de interés (stakeholders en inglés) fue propuesta por Freeman quien establece los grupos de interés como “cualquier grupo o individuo que puede afectar o se ve afectado por el logro de los objetivos de la empresa” (1984:46). El término “afectar” señala la posibilidad de generar impactos, tanto positivos como negativos, y crear sinergias con los grupos de interés. Posteriormente se da mayor precisión al concepto, determinando dos tipos de grupos de interés: i) estratégicos, aquellos que afectan a la empresa; ii) morales, aquellos grupos que son afectados por la empresa (Goodpaster, 1991). Carroll (1979) distingue entre grupos de interés primarios y secundarios. Los primeros son aquellas partes interesadas que influyen directamente en las actividades y supervivencia de la empresa, como, por ejemplo, accionistas, empleados, clientes, proveedores, gobierno. Los grupos de interés secundarios influyen o son afectados por la empresa, pero no tienen transacciones directas, ni son esenciales para su supervivencia, por ejemplo, medios de comunicación, ONGs, parte de la comunidad. La literatura de RSC se ha centrado especialmente en analizar los grupos de interés estratégicos y el grado en que pueden afectar a la empresa, determinando tres atributos primordiales de relación entre la dirección de la empresa y los grupos de interés (Mitchell, Agles y Wood, 1997). En ese sentido, Clackson (1995) tomando la aportación de Mitchell et al (1997) precisa que la dirección de la empresa considera tres atributos para evaluar el impacto de los grupos de interés, estos tributos son : i) Poder, entendido como la capacidad que un actor A, pueda influir en otro actor B, a través de la persuasión (Weber, 1947); ii) Legitimidad, reconocimiento [por parte de la empresa] del derecho de uso del poder por aquellos grupos que realicen reclamos a la empresa, se vincula con la institucionalidad organizativa dentro de un conjunto de creencias, valores y definiciones (Schuman, 1995); y iii)

Urgencia, grado de criticidad para atender demandas o reclamos de un grupo de interés (Frynas y Yamahaki, 2016; Mitchell, Agles y Wood, 1997). Estos tres atributos están presentes de forma consciente en la relación de la dirección de la empresa y los grupos de interés.

Según la perspectiva de la teoría de los grupos de interés, la empresa no puede considerarse meramente como una caja negra en la cual ingresan materiales facilitado por proveedores, para ser transformados por los trabajadores en productos (bienes o servicios). Por el contrario, se contempla a la empresa como una organización que se interrelaciona de manera recíproca con varios grupos de interés, tales como entes supervisores o reguladores, localidad, gobiernos o grupos políticos (Freeman, 1984; Donaldson y Preston, 1995) más allá de los mencionados anteriormente. Todos estos colectivos, que se relacionan con las empresas de manera individual o agrupada son los llamados grupos de interés.

Así, el enfoque de los grupos de interés surge como respuesta al modelo clásico de negocio, que coloca a la empresa como el centro del modelo de entrada – salida (ver Figura 3.1). La empresa elabora las “entradas” –las flechas indican relación unidireccional- que recibe de los inversores (capital), de sus proveedores (insumos) y empleados (mano de obra), para transformar en una “salida” (bienes o servicios) que crea valor para sus clientes. A cambio, la empresa captura parte del valor creado para los clientes, lo cual genera un retorno financiero para los inversores, quienes aportaron el capital para que la empresa opere. Bajo este modelo, el objetivo de la empresa se orienta exclusivamente a maximizar el retorno sobre la inversión realizada por los inversores, como titulares de la empresa (Friedman, 1970); los demás grupos que participan en la actividad de la empresa (como empleados, proveedores y clientes) se consideran meramente instrumentales en la obtención de dichos retornos (Donaldson y Preston, 1995).

Figura 3.0.1 Modelo Entrada – Salida (Input-Output)

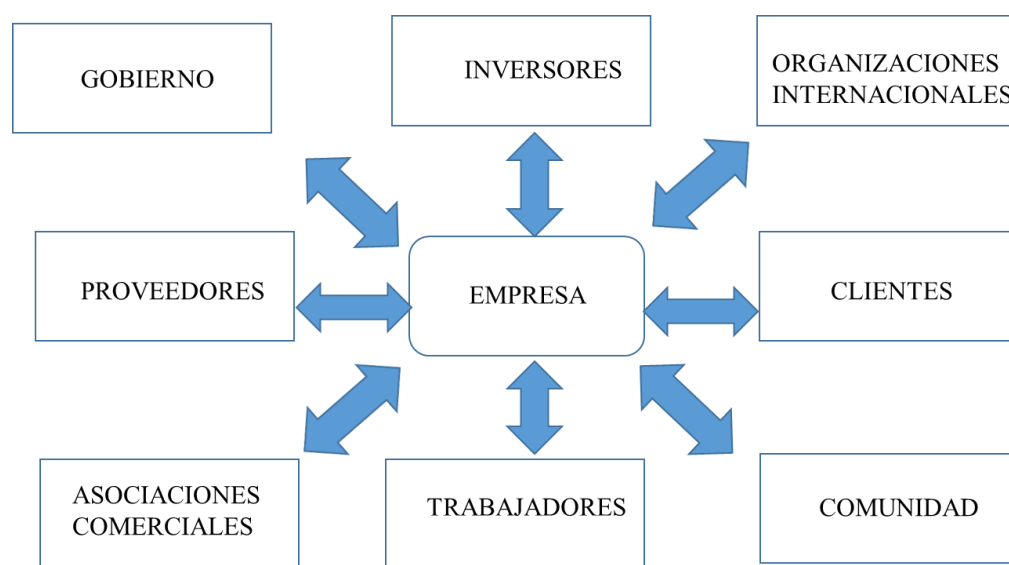


Fuente: Donaldson y Preston (1995: 68)

La teoría de grupos de interés (ver figura 3.2) incorpora dos cambios fundamentales en el modelo clásico de entrada-salida: Primero, reconoce la presencia de otros grupos que interactúan con la empresa y que tienen legítimos intereses en ella, y sobre los cuales tiene responsabilidad. Estos otros grupos, adicionales a los ya considerados en el modelo clásico de entrada-salida, son las entidades gubernamentales, organizaciones internacionales y asociaciones comerciales, cuyo objetivo principal es supervisar el buen funcionamiento de la empresa, acorde con la legislación y normatividad vigente en el país y sector industrial al que corresponde; asimismo, la comunidad constituye otro grupo de interés, por cuanto la empresa interactúa y opera dentro de un determinado contexto geográfico y cultural. Segundo, la relación contractual que se establece entre la empresa y cada grupo de interés es bidireccional y equidistante; es decir, la empresa afecta a los grupos de interés, y los grupos afectan, a la empresa en igual medida, por lo que se hace necesario atender sus demandas y requerimientos. Freeman y Evan lo expresan de la siguiente manera: “los gerentes administran contratos entre empleados, propietarios, proveedores, clientes y la comunidad. Dado que cada uno de estos grupos puede invertir en transacciones específicas de activos que afectan a

los otros grupos, se deben encontrar métodos de resolución de conflictos o salvaguardas” (Freeman y Evan, 1990: 352). La empresa no solo recibe “entradas”, sino que reconoce explícitamente que las actividades son afectadas por el entorno en el cual operan (interrelación mutua) (Freedman, 1984; Donaldson y Preston, 1995). Los intereses de los diferentes grupos no son meramente instrumentales para la empresa, sino que tienen un valor intrínseco y merecen consideración en sí mismos, no solo por el simple hecho de que puedan favorecer los intereses de otro grupo, como los inversionistas (Donaldson y Preston, 1995).

Figura3.0.2 Modelo de grupos de interés (Stakeholders Model)



Fuente: Donaldson y Preston (1995: 69)

El enfoque de los grupos de interés, por lo tanto, pone de manifiesto que existe un conjunto amplio de partes interesadas con intereses diversos con los cuales la empresa interactúa y que pueden aportar beneficio a la empresa (Freeman y Phillips, 2002). Desde el punto de vista de esta teoría, la diferencia entre un comportamiento apropiado o inapropiado de la empresa está en función de cómo administra sus relaciones con cada uno de los grupos de interés (Campbell, 2007).

El concepto de grupo de interés nos permite tener una mayor comprensión de la naturaleza de la responsabilidad social corporativa, por formar parte del entorno donde operan las empresas y

condicionan su comportamiento social. Los grupos de interés o *stakeholders* permiten responder a la pregunta “¿ante quién es responsable la empresa?” (Maignan et al.,1999:457) e influyen en la manera en que las empresas desarrollan sus estrategias de responsabilidad social y medioambiental. La RSC se relaciona con el nivel de compromiso de la empresa con el entorno donde interactúa y su ámbito social (Bansal y Roth, 2000). De esta forma, ambos conceptos — RSC y grupos de interés— están interrelacionados entre sí, y resalta el interés de la empresa por obtener un beneficio que va más allá de lo económico, y que se expresa en atender las necesidades y demandas de los diversos grupos (Bansal y Roth, 2000).

Aguilera et al (2007) afirmó que los grupos de interés tienen tres motivos principales para demandar a las empresas el desarrollo de políticas socialmente responsables: i) por intereses propios (instrumental); ii) preocupación por relaciones con los miembros de un grupo, como consumidores o empleados, entre otros (relacional); iii) preocupación por las normas éticas y principios morales (moral). La RSC puede incidir en los grupos de interés de diversas formas. Por ejemplo, Sen y Bhattacharya (2001) encontraron que los clientes influyen en las empresas a través de sus evaluaciones y compra de productos. Godfrey, Merrill y Hansen (2009) determinaron que la RSC favorece las relaciones de intercambio, al generar confianza en los grupos de interés primarios, quienes ven con buenos ojos a las empresas que consideran a otros y no actúan solo por interés propio. Barnett (2016) explica cómo y qué tan bien los grupos de interés toman decisiones para premiar la RSC, o castigar por falta del mismos. Además, Greening y Gray (1994) descubrieron que los grupos de interés usan las declaraciones públicas, como un mecanismo para que las empresas, atiendan los problemas sociales que les atañen. En resumen, los grupos de interés ejercen presión, al impactar sobre los ingresos y reputación de la empresa.

De este enfoque se fundamenta la dirección de los grupos de interés, incluyendo prácticas, enfoques y organización, y se relaciona dicha gestión con la obtención de ciertos beneficios para la empresa (Donaldson y Preston, 1995). No resulta sorprendente, por tanto, que la teoría de los grupos de interés sustente buena parte de la literatura de gestión sobre el desempeño social de la empresa en las últimas décadas (Stieb, 2009). Wood (1991) afirma que esta teoría ofrece un marco conceptual para ayudar a las empresas a pensar concretamente sobre su responsabilidad con cada grupo de interés. Más tarde, Rowley y Berman (2000) sugirieron reemplazar RSC por gestión de grupos de interés (stakeholders); por cuanto, bajo su visión, gestionar RSC implica gestionar las demandas de los grupos de interés.

De lo expuesto, se desprende, por una parte, que la empresa debe crear valor económico (Friedman, 1970) con responsabilidad y compromiso social (Kliksberg, 2013); y por otra, que la RSC permite construir y mantener relaciones beneficiosas con los grupos de interés que contribuyen al reconocimiento y aceptación de la empresa (Barnett, 2007, 2016; Freeman et al, 2010; Kliksberg, 2013).

En la Tabla 3.1 presentamos una síntesis de las aportaciones teóricas de la teoría de grupos de interés al RSC. Partimos de la definición de grupo de interés, distinguiendo los grupos de interés cuya respuesta afecta a la empresa (denominado “estratégico”, “primario”, “claves”), como, por ejemplo, los clientes, de aquellos que no se ven afectados directamente por la empresa (“moral”, “secundario”, “indirecto”), al no tener una relación de intercambio con la empresa (Clarkson, 1995; Donaldson y Preston, 1995; Goodpaster, 1991; Mitchell, 1997). La RSC es susceptible de contribuir a los resultados de la empresa en la medida en que genere y fortalezca la confianza con los grupos de interés claves, lo que retribuye en beneficios a la empresa mediante las relaciones de intercambio (Berman et al, 1999; Servaes y Tamayo, 2013; Van der Laan et al, 2008). Sin embargo,

los beneficios de desarrollar políticas responsables no son directos ni inmediatos, de forma que las empresas deben desarrollar capacidad de influencia para poder impactar en los resultados (Barnett, 2007, 2016; Barnett y Salomon, 2012; Franco et al, 2020).

Tabla 3.1 Aportaciones teóricas de la teoría de grupos de interés al RSC

PRINCIPALES ARTÍCULOS	PRINCIPALES APORTES TEÓRICOS
Freeman (1984)	Un grupo de interés es cualquier grupo o individuo que puede afectar o se ve afectado por la empresa.
Goodpaster (1991); Donaldson y Preston (1995)	Distingue entre grupos de interés estratégico, aquel que afecta a la empresa; y, grupo de interés moral, aquel que es afectado por el actuar de la empresa.
Carroll (1979); Clarkson (1995); Mitchell (1997)	Distingue stakeholders primarios, los que mantienen relaciones de intercambio con la empresa; y stakeholders secundarios o indirectos, no tienen relación de intercambio con la empresa. Precisa que stakeholders secundarios carecen de urgencia, poder y legitimidad.
Berman, Wicks, Kotha y Jones (1999); Servaes y Tamayo (2013)	Encontraron relación positiva entre RSC y resultados al tener apoyo de los empleados y clientes por bienes que percibieron más seguros y de calidad.
Hillmas y Klein (2001); Van der Laan, Van Ees y Van Witteloostuijn (2008)	Encontró relación positiva de RSC con resultados, cuando se atendieron demandas de stakeholders primarios, mientras que encontró relación negativa cuando se atendieron demandas de stakeholders secundarios.
Barnett (2007, 2016), Barnett y Salomon (2012); Font y Lynes (2018); Franco et al., (2020)	Stakeholders observan comportamiento RSC de la empresa, genera confianza y mejora relación, impacta resultados hasta un punto de quiebre, donde los costos de RSC superan los beneficios que generan.

Fuente: Elaboración propia en base a los artículos referenciados

3.1.2 La capacidad de influencia sobre los grupos de interés

La capacidad de influencia sobre los grupos de interés (*Stakeholder Influence Capacity, o SIC*, de acuerdo con sus siglas en inglés) es un constructo creado por Barnett (2007) para explicar el mecanismo por el cual la RSC se traduce en mejores relaciones con los grupos de interés de la empresa. Para elaborar este constructo, Barnett (2007) tomó como referencia el caso de las inversiones en I+D y sus efectos en los resultados de la empresa, relación que pone de manifiesto el vínculo entre el aprendizaje organizacional y la innovación.

Hasta hace unas décadas la literatura en innovación se cuestionaba el por qué tantas empresas invierten en determinados programas de I+D a pesar de que los resultados de tales esfuerzos, al menos parcialmente, son bienes públicos (Adams, 1990; Arora, Belenzon, y Sheer, 2017; Sheen, 2020). La respuesta a esta inquietud fue dada por Cohen y Levinthal (1990) a través del constructo

"capacidad de absorción", que definieron como "la capacidad de una empresa para reconocer el valor de la información externa nueva, asimilar y aplicarla a fines comerciales" (1992: 128). Esta aportación permitió comprender cómo la investigación básica puede servir como una forma de aprendizaje organizacional que medie y modere los retornos financieros. Para Lane, Koka y Pathak (2002) la capacidad de absorción aclaró la naturaleza acumulativa y dependiente de la ruta del aprendizaje organizacional, mostrando que cuanto más fuerte es la base del conocimiento en el aprendizaje, mayor es la recompensa para futuras inversiones en el aprendizaje. Para Cohen y Levinthal, (1990) "El conocimiento previo permite la asimilación y la explotación del nuevo conocimiento ...La acumulación de capacidad de absorción en un período permitirá su acumulación más eficiente en el próximo" (acumulación de activo) (135–136). Sin capacidad de absorción, el nuevo conocimiento no tiene contexto, no hay forma de asociarse e integrarse.

Para Barnett (2007) y Barnett y Salomon (2006, 2012) la relación entre el RSC y los resultados de la empresa es similar a la relación entre el aprendizaje organizacional y la innovación; y, en la forma como se aborda en la literatura sobre capacidad de absorción. Así, el problema de la RSC es análogo al de la I+D: "una de las cuestiones fundamentales en la literatura de RSC es explicar por qué tantas empresas dedican recursos al RSC dado que los beneficios son públicos y los costos privados" (Barnett, 2007:802). La capacidad de influencia se presenta como una respuesta a ese dilema, en la medida en que representa "la capacidad de una empresa para identificar, actuar y aprovechar las oportunidades para mejorar las relaciones con los grupos de interés a través de la RSC. Similar a la forma en que la capacidad de una empresa para notar, asimilar y explotar nuevos conocimientos depende de su conocimiento previo, la capacidad de una empresa para notar y explotar de manera rentable las oportunidades para mejorar las relaciones con los grupos de interés

a través del RSC depende de sus relaciones anteriores con los grupos de interés” (Barnett, 2007:803).

En resumen, el desempeño social de una empresa y las respuestas de sus grupos de interés con respecto a un nivel determinado de RSC, producto de sus historias pasadas por cuanto los efectos de la RSC son *path dependent*, es lo que explica que diferentes empresas puedan obtener diferentes resultados de iniciativas sociales similares. La capacidad de influencia de grupos de interés (SIC) es un constructo que da cuenta de los factores que forjan esta historia y que influyen en la forma en que los interesados reaccionan a las nuevas iniciativas de RSC, además de limitar el rango de iniciativas de RSC que una empresa llevará a cabo.

Pese a lo avanzado por la literatura, en relación a los efectos de RSC en los resultados empresariales, existe la necesidad de una mayor evidencia empírica que analice los efectos de las dinámicas internas y externas de RSC que subyacen en el proceso mismo de su ejecución a lo largo del tiempo. En efecto, RSC es un concepto aún en construcción, debido que no se sabe que otras variables constituyen antecedentes o consecuentes, cuando se analiza su desarrollo en el tiempo. La falta de una definición única de RSC no ha permitido determinar la naturaleza de sus componentes e identificar todas sus dimensiones, que facilite su operacionalización de forma consistente. En otras palabras, la falta de especificación respecto a la naturaleza misma del constructo de RSC, ha limitado la identificación de todos sus componentes, mecanismos y dinámicas para generar activos intangibles (por ejemplo, capacidad de influencia, legitimidad, reputación, innovaciones exitosas), como mecanismos mediadores que influyen en los resultados empresariales. Esta situación evidencia un vacío teórico que hasta el momento ha sido muy poco estudiado. Por eso en este estudio se elabora un modelo para explicar los efectos de las dinámicas internas y externas de la RSC en los resultados de la empresa. Dado la complejidad del tema, se

abordará tres efectos por separado. Los dos primeros corresponden a la dinámica interna, y el tercero a la dinámica externa de la empresa.

En el siguiente epígrafe se analiza un primer efecto de la dinámica interna de la RSC, que corresponde al nivel de cambio y la estabilidad en el tiempo de las prácticas de RSC. Las teorías de grupos de interés y recursos y capacidades determinan que la RSC permite construir activos relacionales, como la capacidad de influencia, los cuales se desarrollan paulatinamente en el tiempo, por lo que se hace necesario conocer como afecta a los resultados el aumentar o disminuir las prácticas de RSC (nivel de cambio), así como su permanencia (estabilidad) en un período de tiempo. Para explicar lo expuesto en el párrafo precedente, a continuación, presentamos las bases teóricas que soportan las hipótesis de investigación.

3.1.3 Efectos de las dinámicas de Responsabilidad Social Corporativa: Hipótesis de Investigación

En el proceso de interacción entre la empresa y los grupos de interés, éstos percibirán y evaluarán el comportamiento de la empresa, incluyendo sus iniciativas de RSC, y adaptarán su comportamiento en consecuencia. Desde esta perspectiva, resulta evidente que, para que dichas iniciativas puedan generar reacciones positivas en los grupos de interés, y con ellas un efecto favorable en los resultados, han de ser conocidas por los mismos (Battacharyay Sankar, 2004). No es posible reaccionar a algo que no se percibe. Barnett (2007) afirma que, si una empresa desea generar un cambio en la relación con sus grupos de interés, ellos deben primero notar el cambio por la información que reciben sobre ellos, esto es, información sobre la nueva actuación e RSC, interpretarla y actuar según esa nueva información de RSC. Todo ello han de disponer de información suficiente.

La noción de “intensidad de la información” fue introducida por Schuler y Cording (2006), quienes exploraron los factores que influyen en la probabilidad de que los consumidores (como actores clave) tomen consciencia de la información sobre las políticas sociales (léase RSC) de la empresa y adapten su comportamiento de compra como consecuencia de ello. En particular, los autores afirman que la credibilidad de la información es una condición necesaria para desencadenar una reacción positiva. Los consumidores evalúan los mensajes y acciones conocidas con el fin de discernir si las empresas son fiables o actúan por motivos de interés propio. Es decir, con base en la información recibida de la RSC, atribuyen si la motivación percibida se centra en valores u obedecen a razones egoístas, por presión externa o por temas estratégicos del negocio (Vlachos et al, 2009). Este argumento se puede aplicar por analogía a los restantes grupos de interés.

A este respecto, Servaes y Tamayo (2013) encontraron que la consciencia del consumidor, en relación a la RSC, modera positivamente la relación entre la misma y los resultados financieros de la empresa. Es decir, mantener a los consumidores informados de la RSC genera beneficios financieros al desarrollar mayor confianza porque perciben a la empresa comprometida con su actuar social. En otras palabras, para tener efectos positivos en los resultados de la empresa, la RSC debe contribuir a la creación de un vínculo basado en la confianza y la credibilidad entre la organización y sus grupos de interés (Peifer y Newman, 2020). Este proceso puede venir soportado por una creciente exposición a diversos medios de comunicación, lo que ha permitido lograr mayor eficiencia en el flujo de información (Wang y Chio; 2013),

Los grupos de interés perciben e interpretan la RSC empresarial en función del historial de experiencias pasadas (path dependent); es decir, de cómo la empresa los ha tratado antes (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012), o en su defecto, por cómo han visto que han tratado a otros grupos de interés (referente). Por ejemplo, un proveedor tomará como referencia el cumplimiento en el

pago que la empresa realice a otro proveedor (referente) para inferir un comportamiento futuro. Las actitudes de confianza, credibilidad, e identificación que puede desarrollar cada grupo de interés están en función de la evaluación que realicen de la RSC (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012; Wang y Choi, 2013). Sin embargo, predecir el comportamiento social futuro de la empresa, en base a experiencias individuales o de motivación (Mitchell, Agle y Wood, 1997), puede no ser tarea fácil, por lo que conlleva evaluar el nivel de cambio y estabilidad de su actuar social.

Con base en todo lo expuesto, examinamos el nivel de cambio del RSC respecto a su desempeño medio de los últimos tres años, para evaluar como impactan en los resultados financieros de la empresa. Wang y Chio (2013) afirma que el nivel de cambio en el RSC, al igual que la consistencia del RSC, son nuevos constructos, que han sido poco estudiados, e inciden en la relación RSC y resultados financieros.

En esta investigación planteamos las mejoras en la RSC -nivel de cambio de la RSC mayor al RSC promedio de los últimos tres años-, que generen notoriedad (intensidad de información) estimulará comportamiento deseable de los grupos de interés, al tomar consciencia del cambio favorable, quienes premiarán a las empresas por dicha mejora (Barnett, 2014). Caso contrario, si hubiese un deterioro del RSC (nivel de cambio del RSC menor al RSC promedio), los grupos de interés podrían desarrollar un comportamiento poco favorable para la empresa. El comportamiento favorable de los grupos de interés, basado en la confianza y credibilidad del compromiso social de la empresa, fortalecerá sus relaciones de forma que no se puedan replicar fácilmente, lo que permitiría lograr mayor SIC (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012). A través de un nivel de SIC es como una empresa puede transformar su inversión social en mayores beneficios, y a la vez reforzar e influir en cómo los grupos de interés reaccionan a nuevas iniciativas de RSC (Barnett, 2007); es decir, se generará un “círculo virtuoso” que se retroalimenta a medida que el RSC mejora

en el tiempo. Por todo ello, esperamos que cuanto mayor sean las mejoras en el RSC, todo ello dentro del desempeño global de la empresa, tendrá mejores resultados financieros.

En función de estos argumentos, proponemos la siguiente hipótesis:

H₁: El nivel de cambio en las prácticas de la responsabilidad social corporativa tiene un efecto directo sobre sus resultados financieros. De esta forma, la mejora o el deterioro de las prácticas sociales tendrán un impacto positivo o negativo, respectivamente, sobre los resultados financieros de la empresa.

Sin embargo, la reacción de los diversos grupos de interés con respecto a las iniciativas que mejoran el RSC, presenta rendimientos marginales decrecientes. Los grupos de interés reducirán el grado de respuesta, en empresas cuya reputación social está establecida, cuando se generen mejoras sucesivas en el RSC, en razón que la notoriedad (intensidad de información) se reduce, por tanto, es menor la reacción de los grupos de interés a las nuevas iniciativas que mejoran el RSC (Schuler y Cording, 2006). En contraste, cuando las nuevas iniciativas sociales impliquen un deterioro en el RSC (menor nivel de cambio), el impacto en los resultados financieros será mayor, por cuanto la menor iniciativa de RSC se hará notar frente a un comportamiento ya establecido de la empresa, y, por ende, la reacción de los diversos grupos de interés será mayor. Cuando las empresas tienen un elevado nivel de RSC, la dinámica de sucesivas mejoras se hace algo más complejo y se necesita de un período de tiempo para poder absorber el conocimiento que genera el vínculo empresa – grupos de interés. Revisemos algunos conceptos de la capacidad de absorción.

Vermeulen y Barkema (2002) indicaron que la manera en que una empresa realiza nuevas actividades de RSC puede afectar significativamente a la cantidad de conocimiento que se puede obtener y absorber de estas actividades, y eventualmente afectar al beneficio generado. Cualquier actividad destinada a acumular conocimiento está sujeta a dos fuerzas principales: eficiencias de

masa de activos y deseconomías de compresión de tiempo (Dierickx y Cool, 1989; Pacheco-de-Almeida y Zemsky, 2007; Vermeulen y Barkema, 2002). La eficiencia masiva de activos enfatiza la importancia de los puntos de partida del proceso de RSC, es decir, es más fácil agregar incrementos a un conocimiento existente o stock de activos cuando una empresa tiene un punto de partida exitoso. Mientras que, las deseconomías de compresión de tiempo ponen de manifiesto la importancia del ritmo y la consistencia [de dicho ritmo], es decir, 'ley de rendimientos decrecientes' (Dierickx y Cool, 1989). Las deseconomías de compresión temporal afirma que a mayor celeridad en desarrollar un recurso, mayor será el costo del mismo (Pacheco-de-Almeida y Zemsky, 2007; Scherer, 1967).

La aplicación de estas dos fuerzas al RSC, sugieren que las empresas pueden obtener mayor beneficio de la RSC que se acumula lenta y gradualmente, en comparación con aquel que se acumula rápidamente, ya que acortar tiempos conlleva mayores costos financieros. Además, una pausa larga en la RSC puede interrumpir la capacidad de la empresa para absorber y comprender completamente eficiencia de los comportamientos relacionados (credibilidad y compromiso social).

En consecuencia, la teoría de dependencia de ruta refuerza lo anterior al señalar que se obtiene mayor beneficio de las experiencias de RSC, cuando la empresa ha ganado ya una reputación social, al permitir absorber y acumular conocimiento de los grupos de interés de forma secuencial “...cuanto más grande es la acumulación de conocimiento, mayor beneficio se obtendrá [de inversiones de RSC futuras], dado que el conocimiento previo permite la asimilación y explotación de nuevos conocimientos...acumular capacidad de absorción en un período, permitirá acumular mayor eficiencia en el siguiente” (Cohen y Levinthal, 1990: 135-136); generar aprendizajes, construir recursos complementarios (como SIC, confianza, credibilidad, identidad

entre otros) de una forma sistemática, lenta y consistentemente, brindar a los diversos grupos de interés la imagen de seriedad y compromiso con lo social y medioambiental. Por el contrario, las nuevas experiencias de RSC que realicen las empresas con una reputación social en construcción (realicen de forma irregular o aceleradas en el tiempo) no permiten absorber y adquirir conocimiento de forma estable, y no llegan a generar una imagen de seriedad y compromiso a sus grupos de interés (Husted y Salazar, 2006; Vergne y Durand, 2010).

Resumiendo, vemos que el impacto en los resultados financieros, como resultado de su nivel de cambio en el RSC, depende de las iniciativas de RSC previas para generar y fortalecer la capacidad de influencia e impulsar un comportamiento deseable en los grupos de interés.

A partir de lo expuesto proponemos las siguientes hipótesis:

H₂: El nivel previo de responsabilidad social modera negativamente la relación entre los cambios subsiguientes en dicha responsabilidad social y los resultados financieros de la empresa. De esta manera, el impacto de dichos cambios será menor cuanto mayor sea la responsabilidad social previa de la empresa.

La literatura reconoce que las empresas que mantienen un ritmo gradual en el nivel de cambio (mejora continua) del RSC, es decir, no registran picos o quiebres importantes en su RSC en el tiempo, dan señales a los grupos de interés de estabilidad y coherencia temporal (Wang y Choi, 2013). La percepción de estabilidad, permite que los grupos de interés desarrollen confianza y credibilidad, elementos básicos para construir y acumular SIC (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012), mejorar reputación (Fombrun, 2005; Pérez, 2015) y lograr mayor compromiso de éstos (Tang et al., 2012) para impactar favorablemente en los resultados financieros. Peifer y Newman (2020) sostienen que la fiabilidad es un mecanismo clave que explica porque las empresas que realizan RSC tienen mayor rentabilidad en comparación con las que no lo hacen.

En contraste, un ritmo acelerado en el nivel de cambio del RSC, es percibido por los grupos de interés como inestabilidad, y podría reducir la credibilidad del actuar social. Asimismo, puede ser costoso para la empresa. Por ejemplo, las tecnologías de control y los sistemas de gestión de la contaminación, suelen requerir grandes inversiones para actualizar los sistemas operativos y la infraestructura relacionada (Klassen y Whybark, 1999 citado en Tang et al., 2012). En consecuencia, acelerar el nivel de cambio de RSC puede hacer que la empresa no tenga tiempo suficiente para desarrollar tecnologías complementarias que le permitan tener las mejores prácticas en temas ambientales (Christmann, 2000). Por lo tanto, si una empresa desea desarrollar un activo con rapidez, tendrá que incurrir en mayores costos para acortar los tiempos de aprendizajes (Pacheco-de-Almeida y Zemsky, 2007).

En la dinámica externa, las reacciones de los grupos de interés varían en función a sus percepciones y los motivos que atribuyen a la empresa, por los cuales realizan acciones de RSC (Ellen et al. 2006). Por ejemplo, es probable que los consumidores no tengan en cuenta acciones responsables aisladas, sin evidencia previa (historia) que demuestre de forma consistente y estable una preocupación social real de la empresa (Barnett, 2007); o desconfíen de los motivos reales de la empresa cuando las acciones de RSC son incompatibles con las operaciones diarias del negocio y cuando la propia empresa los publica, sobre todo si exagera su importancia (Yoon, Gürhan-Canlin y Schwarz, 2006; 2003).

El grado de ajuste o coherencia y estabilidad percibida, entre las acciones de RSC que la empresa realiza y la imagen de marca, línea de producto o mercado objetivo, va a determinar el grado de atribución que realizan los grupos de interés (Menon y Kahn, 2003). Así, por ejemplo, un alto grado de ajuste, se atribuye a una motivación de valores o de índole estratégico. Para los grupos de interés es importante identificar la motivación del actuar de la empresa, ya que reduce el nivel

de suspicacias y genera credibilidad en el actuar de la empresa. En contraste, acciones de RSC que manifiestan un cambio brusco en el actuar social (falta coherencia temporal), generan un bajo nivel de ajuste e incrementarían la suspicacia y pueden llegar a crear dudas sobre los motivos reales de la realización de las acciones sociales (Yang, Lai, y Kao, 2015).

El tiempo también un elemento determinante de atribución. Las acciones de RSC desarrolladas gradualmente a lo largo del tiempo (largo plazo), se perciben como estables y consistentes, y generan compromiso con el bienestar social. El compromiso con el bienestar social proporciona un mayor nivel de evidencia que genera un mayor SIC (Barnett y Salomon, 2012; Barnett, 2007), lo que se atribuye a drivers de valor y de índole estratégico. Las acciones de RSC que se realizan por cortos periodos de tiempo, o de forma inmediata que obedecen a cambios extremos en el actuar social, se perciben cómo inestables y poco consistentes; por lo que no proporcionan evidencia de un interés social real por parte de la empresa, sino que obedece a un mero interés en aumentar ventas (driver egoísta) o de responder a la presión de los grupos de interés (Yang et al., 2015). Por ejemplo, para Schuler y Cording (2006) los consumidores—grupo de interés clave—son propensos a creer y aceptar información que es coherente con sus valores morales y creencias previas (sesgo de confirmación), los cuales pueden influir en sus actitudes y decisiones al optar por un comportamiento que apoye o perjudique su acción de compra.

En este sentido, las acciones de RSC sostenidas en el tiempo de forma gradual (estables) que responde asertivamente a las crecientes demandas sociales y que se orientan esencialmente a preservar el bienestar de la persona y la sociedad en su conjunto (consistente), logran mayor aceptación individual y social (Weaver, Treviño, y Cochran, 1999; Palazzo y Richter, 2005), y por ende fortalecen SIC. Un SIC fortalecido, determina cuánto beneficio puede obtener la empresa por realizar nuevas acciones de RSC. En contraste, tenemos aquellas empresas que no se esfuerzan por

atender las exigentes demandas de sus grupos de interés o que han reducido o generan cambios bruscos en sus acciones de RSC por períodos prolongados de tiempo, reduciendo su nivel de consistencia y estabilidad, por lo que interrumpen su capacidad de absorber nuevos beneficios generados por la comprensión de nuevos conocimientos adquiridos (Tang et al., 2012).

A partir de lo expuesto proponemos las siguientes hipótesis:

H₃: La estabilidad de las prácticas de responsabilidad social a lo largo del tiempo tiene un efecto positivo sobre los resultados financieros de la empresa.

A nivel de dinámica interna, el proceso de aprendizaje es relevante en la construcción de activos estratégicos o complementarios, como, por ejemplo, SIC, reputación, conocimiento (know how), identidad. Activos que no se pueden comprar, sino que se desarrollan a lo largo del tiempo, como resultado de una acumulación de inversiones (Barney, 2001). Es por ello, que el nivel de cambio y la estabilidad del mismo es condición necesaria para que se logre un aprendizaje social, que incremente los niveles de SIC y mejore las relaciones con los diversos grupos de interés, permitiendo ganar eficiencia en el manejo de sus recursos (Garud et al, 2010; Vergne y Durand, 2010). Generar niveles de cambio de RSC acelerados, implica el uso de mayores recursos financieros durante un período corto de tiempo, con una recuperación lenta de la inversión. Por lo cual, el resultado financiero, especialmente en el corto plazo, se verá afectado.

La perspectiva dinámica de la teoría de recursos y capacidades señala que niveles de cambios de RSC acelerados (inestables), pueden exceder la capacidad de absorción (Cohen y Levinthal, 1990) o capacidad de aprendizaje (Hull y Covin, 2010). No obstante, si una iniciativa de RSC se interrumpe antes de generar un aprendizaje confiable, se transfiere poco conocimiento al siguiente paso (Harlow, 1959 citado en Tang et al., 2012). De esta forma, un actuar inestable del nivel de cambios de RSC (alta volatilidad en un periodo corto de tiempo), pueden superar la capacidad de

utilizar y comprender plenamente estos cambios, al no poder obtener beneficios completos del compromiso RSC o incluso no lograr ser absorbido. Graves (1989) señala que el comprender, y usar el conocimiento generado por el nivel de cambio de RSC en un período de tiempo, no puede ser igualado por otra empresa en un menor tiempo (no pueden replicarse de un momento a otro). Por lo tanto, el ritmo del nivel de cambio del RSC (estabilidad o inestabilidad) está limitado por la capacidad de absorción de la empresa (Tang et al, 2012).

En resumen, un nivel de cambio de RSC acelerado (inestable) puede causar costos elevados y un bajo nivel de absorción del conocimiento generado por el cambio de RSC, por lo cual es poco probable que se beneficie de sus iniciativas de RSC. En consecuencia, proponemos la siguiente hipótesis:

A partir de lo expuesto proponemos las siguientes hipótesis:

H₄: La estabilidad de las prácticas de responsabilidad social modera positivamente la relación entre el nivel de cambio en la responsabilidad social y los resultados financieros de la empresa.

3.2 EL AJUSTE ENTRE LAS PRÁCTICAS DE RSC DE LA EMPRESA Y DEL SECTOR INDUSTRIAL

3.2.1 La RSC desde la perspectiva de la teoría institucional

La teoría institucional es vista como una macro teoría de las organizaciones, y ha sido utilizada frecuentemente en el ámbito académico para obtener una visión sociológica de cómo las empresas operan, se estructuran y relacionan con su entorno (Greenwood, Oliver, Sahlin y Suddaby, 2008). Suddaby (2010:14) dice que su “propósito central es: comprender cómo las estructuras y procesos organizacionales adquieren significado y continuidad más allá de sus objetivos técnicos”. Por lo cual, su visión central gira en torno que toda acción está inserta en una estructura institucional, que, en simultáneo, produce, se reproduce y transforma (Lawrence, Suddaby y Lecca, 2010).

La teoría institucional surge como respuesta a la teoría económica neoclásica, la cual enfatiza que el proceso de toma de decisiones se orienta a satisfacer objetivos meramente técnicos o económicos. Para los seguidores de esta teoría, la toma de decisiones empresariales considera, por lo menos, uno de los siguientes elementos identificados por Scott (2008) como los pilares institucionales:

- i) *Normativo*, considera el cumplimiento de las normas, estándares y leyes. Por ejemplo, Chatterji y Toffel (2010) encontró que una mayor regulación fortalece la relación entre RSC y resultados financieros
- ii) *Cultural-cognitivo*, referido al conjunto de creencias, valores, símbolos de la sociedad en su conjunto y de los grupos de interés. Por ejemplo, los consumidores pueden evaluar favorablemente a las empresas que realizan RSC, al considerar que, si la empresa se preocupa por los temas sociales, es honesta y confiable (Brown y Dacin, 1997; Ellen, Mohr y Webb, 2000; Sen y Bhattacharya, 2001). Además, Maignan, Ferrell y Hult (1999) encontró como efecto mayor lealtad de los consumidores, que se desprende de la confianza generada.
- iii) *Regulatorio*, referido a presiones del entorno. Por ejemplo, Chiu y Sharfman (2011) encontraron que la relación entre RSC y resultados financieros es más fuerte en las industrias que mostraron mayor visibilidad a los grupos de interés, y Russo y Fouts (1997) encontró que la relación se fortalece con el crecimiento de la industria.

Una perspectiva del enfoque institucional se centra en la necesidad de las empresas de ser legitimadas por su entorno, en el cual interactúan. Es la denominada teoría de la legitimidad (Deegan, 2006; Powell y DiMaggio, 2012). La legitimación puede ser entendida como un proceso de reconocimiento, por el cual una organización justifica su derecho a existir ante sus pares o

sistema dentro del cual opera, (Lindblom, 1994; Suchman, 1995, Maurer, 1971). Una definición amplia de este concepto la presenta como la percepción generalizada de los actores sociales (consumidores, trabajadores, proveedores, entidades públicas entre otros) respecto a las acciones que realizan las empresas; y, si las mismas son deseables y apropiadas dentro del sistema social en el cual operan, conformado por normas, valores y creencias, (Diez, Blanco-Gonzalez, y Prado-Román, 2010). Es decir, refleja el nivel de congruencia entre el comportamiento de la empresa legitimada, y las creencias y valores compartidos por la sociedad o grupo social (Diez et al, 2010; Kliksberg, 2013). En otras palabras, podemos decir que es la búsqueda por parte de la empresa de crear valor material (resultados tangibles financieros, entre otros) y no material (capacidad de influencia, reconocimiento, confianza, imagen, reputación entre otros).

La necesidad de legitimación de la empresa se pone de manifiesto, en la toma de decisiones de la dirección de la empresa, cuando es orientada a crear valor económico con responsabilidad y compromiso social; y, evitar comportamientos de los directivos de la empresales que, si bien pueden tener aparentemente una racionalidad económica (maximizar beneficios), puedan generar malestar entre los actores sociales (por prácticas empresariales deshonestas o abusivas que buscan incrementar ingresos o reducir costos) y erosionar la legitimidad de la empresa (Lanis y Richardson, 2013; Kliksberg, 2013). Es decir, muchas de las decisiones que toman las empresas pueden no obedecer estrictamente a una racionalidad técnica o económica—al menos no directamente—sino que se adaptan a las expectativas o requerimientos del entorno donde interactúan, teniendo como objetivo principal sobrevivir y legitimar la existencia de la organización (Lanis y Richardson, 2013; Scott, 1987; Powell y DiMaggio, 2012). Se ponen así de manifiesto los motivos reales del comportamiento humano, los cuales no se ajustan del todo a los del homo economicus (Suddaby, Seidl, y Lê, 2013; Meyer y Rowan, 1977), sino que también se

orientan en un sentido interpretativo de lo percibido por los sentidos, se contrasta con los valores éticos, creencias personales y del entorno en la búsqueda del bien común, en el cual es importante ser aceptado y reconocido por el entorno local, nacional e internacional. (Diez-Marin, Blanco-González, y Prado-Roman, 2013; Scott, 2008; Meyer y Rowan, 1977).

La teoría institucional permite comprender “por qué las organizaciones adoptan comportamientos que se adaptan a demandas normativas, pero chocan con la consecución racional de objetivos económicos, o cómo objetos puramente técnicos o productivos se ven infundidos con sentidos y significados más allá de su valor de utilidad” (Suddaby, 2010: 15). Desde el punto de vista institucional, la aparente dicotomía entre la naturaleza económica de la empresa como ente productivo y su responsabilidad social no es tal, sino que responde a sus necesidades de legitimación institucional como organización.

Parsons (1960) y Weber (1978) en sus trabajos seminales mostraron como la legitimación es un elemento central que empodera a los diversos actores sociales. La dinámica diaria de interrelación recíproca entre empresa y actores sociales genera y construye colaboración. En este proceso, no solo las empresas se ven afectadas por cómo el público responde a sus acciones, sino también por cómo las empresas perciben y empatizan con los intereses y preocupaciones de la sociedad y dan respuesta a ellos.

Las presiones institucionales son una parte esencial de la interacción dinámica entre la empresa y su entorno, y se convierte en una fuerza que impulsa a las organizaciones a realizar ajustes en sus diseños, estrategias y procesos internos (Miranda, 2015). Estos ajustes pueden comprenderse mediante la búsqueda de legitimidad y los procesos de homogenización mediante los cuales las empresas bajo las mismas condiciones se parecen unas a otras (isomorfismo) (DiMaggio y Powell, 1999; Lanis y Richardson, 2013; Meyer y Rowan, 1999).

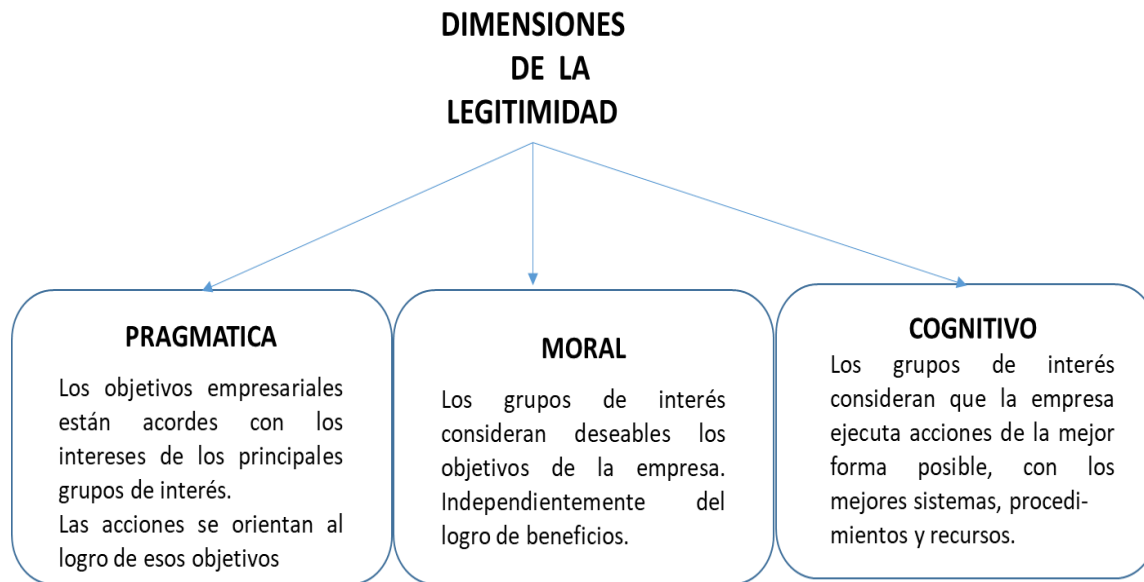
DiMaggio y Powell (1983) en su artículo seminal señalan tres procesos por los cuales se genera isomorfismo, los cuales son: i) Coercitivo, se asume un comportamiento como respuesta a las normas o leyes vigentes, como por ejemplo, las empresas que generan beneficios en un período deben pagar impuestos, por ser una obligación legal; ii) Mimético, se copia o imita lo que se considera aceptado por el entorno, por ejemplo, financiar la adquisición de maquinaria con arrendamiento financiero; y, iii) Normativo, las autoridades académicas y profesionales fijan las normas directas o indirectamente para legitimar, por ejemplo, contratar colaboradores con grado académico de maestría. Como resultado de los procesos de isomorfismo, las organizaciones que están sujetas a las normativas, presiones y expectativas similares por parte de sus entornos institucionales, tenderán a adoptar políticas, estructuras y prácticas igualmente similares (dependencia del contexto) (Jones, 1999), y en otros casos, tenderán a dar forma y cambiar los arreglos de su entorno institucional (Dacin et al, 2002; Greenwood y Suddaby, 2006; Lawrence et al, 2011).

El enfoque institucional de la RSC se basa, por tanto, en que las empresas deben velar por el bienestar de la sociedad (Lanis y Richardson, 2013; Lindgreen et al., 2009), o ésta, en el largo plazo, le retira su apoyo y reconocimiento (legitimidad). La RSC está relacionada con el nivel de compromiso y el comportamiento social y medio ambiental de las empresas dentro del entorno donde operan (Bansal y Roth, 2000). Las empresas para poder legitimizar sus actos deben mantener un comportamiento responsable (Campbell, 2007).

La legitimidad presenta tres dimensiones, se presentan en la figura 3.3, las cuales permiten a las organizaciones identificar elementos socialmente legitimados, que, “al incorporarlo en sus estructuras formales, les permite maximizar su legitimidad y aumentar sus recursos y capacidades de supervivencia” (Meyer y Rowan, 1999: 93), así como mejorar la comprensión por parte de la

sociedad de las actividades de la empresa, dentro de un sistema institucionalizado de creencias y valores (Aldrich y Fiol, 1994; Cruz-Suárez, Diez-Martín, Blanco-González, y Prado Román, 2014; Parsons, 1960).

Figura 3.0.3 Dimensiones de la Legitimidad



Fuente: Elaboración Propia tomando el artículo de Meyer y Rowan (1999)

En resumen, la teoría institucional pone de manifiesto que las decisiones y comportamiento de las empresas, no obedecen solo a criterios técnicos de maximizar beneficios, sino que también responden a un conjunto de valores y creencias del entorno y de los diversos grupos de interés propios de cada sector donde operan (dependencia del contexto). El comportamiento de la empresa es contrastado con un nivel ético social esperado que impera en su entorno. Si la empresa no obtiene un nivel mínimo de aceptación, se le retira el apoyo y su continuidad en el mercado se ve afectada. Por el contrario, un comportamiento ético y responsable de la empresa, le da reconocimiento (legitimada) y le permite continuidad en el mercado.

A pesar de lo avanzado por la literatura de la teoría institucional en relación a RSC, la cual complementa los avances realizados por la teoría de grupos de interés y recursos y capacidades

revisadas en los epígrafes anteriores (véase epígrafe 3.1 en pág. 90), existe la necesidad de una mayor evidencia empírica. En efecto, no se conoce los impactos de imitar o no las prácticas sociales aceptadas en su sector industrial y los efectos que genera según el tipo de industria o por categorías que conforman los indicadores de RSC (políticas sociales orientadas a empleados, comunidad, ambiente y gobierno corporativa). En otras palabras, existe un vacío teórico que permita conocer en que contexto es favorable la imitación de las prácticas sociales del sector industrial (pertenecer al rango medio), explicar que pasa con las empresas que destacan socialmente (están sobre el rango promedio), y que ocurre con aquellas empresas cuyas prácticas de RSC se encuentran por debajo de lo esperado por los grupos de interés de su sector industrial. Para cubrir este vacío, se presenta un modelo que explica estas inquietudes.

En el siguiente epígrafe se analiza un segundo efecto de la dinámica interna de la RSC, que corresponde a la distancia con respecto a la media del sector (grado de similitud de las prácticas de RSC del sector industrial). A continuación, presentamos las bases teóricas que soportan las hipótesis de investigación.

3.2.2 Efectos de la distancia con respecto a la media del sector: Hipótesis de Investigación

Las políticas de RSC que realicen las empresas en diferentes sectores industriales tendrán un impacto distinto a nivel social y ambiental, debido a que satisfacen diversas expectativas y demandas que provienen de diferentes grupos de interés (Arminen et al., 2018). La actividad de los diferentes sectores se enmarca dentro de sus propios sistemas de creencias y valores (Arminen et al., 2018), que condicionarán las expectativas de los grupos de interés. Por ejemplo, los sectores que producen bienes de consumo tienden a ser más sensibles a factores medioambientales y de seguridad del producto que aquellos que producen bienes industriales (Jones, 1999). El sector de alimentos tiende a verse afectado por problemas sociales y las expectativas de sus consumidores

son altas respecto la RSC (Wiese y Toporowski, 2013), debido a la naturaleza misma de los productos y a la complejidad de la cadena de suministros (Maloni y Brown, 2006 citado en Tupura y col, 2016). Las prácticas de seguridad alimentaria generan preocupación, y hay una creciente exigencia porque estas empresas rindan cuenta y compartan responsabilidad sobre temas como obesidad, bienestar animal y uso de ingredientes genéticamente modificados (Deblonde et al, 2007; Lamberti y Lettiere, 2009 citados en Tupura et al.,2016).

Tal y como hemos mencionado anteriormente (ver pág. 64-67), el constructo de RSC es multidimensional (por ejemplo, CSRHub incluye categorías como empleados, comunidad, ambiente y gobernanza). Como se explicó en los párrafos precedentes, cada sector involucra una diversidad de prácticas orientadas a diferentes valores, grupos de interés, y objetivos sociales. Por lo cual, no sólo el nivel de exigencia social difiere entre sectores, sino que también lo hace la importancia que se otorga a las distintas dimensiones de la RSC. En determinados sectores, como la extracción y refinamiento del petróleo y la minería, la seguridad y la salud de los trabajadores, la aceptación de la comunidad donde operan, así como el impacto ambiental, son aspectos claves (Jones, 1999) para obtener y mantener la legitimidad. Por ejemplo, para las empresas mineras peruanas tener la aprobación de la comunidad donde operan (licencia social) es crucial para la sostenibilidad de sus operaciones y continuidad del negocio, sin licencia social de la población la empresa minera podría enfrentar fuertes conflictos sociales, e incluso cerrar sus operaciones en la localidad (Saenz, 2019); En otras industrias, como por ejemplo la moda y la producción textil, se pone atención en el impacto social y el bienestar de los trabajadores (Belz y Schmidt-Riediger, 2010), aunque la sostenibilidad medioambiental también a cobrado relevancia.

Utilizando la terminología institucional planteada inicialmente por DiMaggio y Powell (1983), las empresas de un mismo sector industrial se enfrentan generalmente a similares retos sociales

(Jackson y Apostolakou, 2010) y se encuentran sujetas a procesos de isomorfismo que favorecen que respondan con políticas sociales igualmente análogas para ser legitimadas; en este sentido, y a modo de ejemplo, cabe considerar las prácticas de compensación de emisiones de CO₂ que las aerolíneas, impulsadas por IATA, están poniendo en marcha como presunta respuesta a la creciente preocupación social por los efectos del transporte aéreo sobre el cambio climático. Sin embargo, también podrían coexistir un cierto grado de disimilitud en las políticas sociales, debido a la percepción ética de la dirección de la empresa (Schlegelmilch y Robertson, 1995). De esta forma la RSC es una forma de hacer visible los diversos grados de recursos, objetivos y motivaciones de las empresas de un mismo sector industrial (Fellnhofer, 2017; Chiu y Sharfman, 2011).

Por lo que respecta a los efectos de la RSC sobre los resultados empresariales, la teoría institucional aporta una visión diferente, en la que lo relevante no es simplemente en qué medida la empresa es socialmente responsable o qué nivel de RSC ha desarrollado (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012) de acuerdo con criterios éticos supuestamente objetivos, sino si su perfil social se adecúa a las presiones y demandas institucionales de su sector. Dichas presiones serían condicionadas por las expectativas, creencias, y sistemas de valores de los diversos grupos de interés de la industria donde opera y, en última instancia, de la sociedad del país donde tenga una filial (Campbell, 2007). En otras palabras, serán esas mismas expectativas, creencias, y valores las que determinen los criterios éticos y sociales con los que los grupos de interés y la sociedad juzgará el comportamiento de la empresa y los que determinarán aquello que se considera socialmente responsable (dependencia del contexto) (Tuppura et al, 2016) y, en última instancia, la reacción de los distintos grupos de interés.

Abreu y Badii (2007) define la RSC como “el estado de conciencia de la empresa en el cual para su toma de decisiones se compromete a hacer lo correcto, en el momento correcto, en el lugar

correcto y con los medios correctos para obtener resultados correctos dentro de un marco de desarrollo sostenible que respete el equilibrio entre la sociedad, naturaleza y rentabilidad empresarial.” (2007: 967). La definición de lo que se considera ‘correcto’ en cada contexto, no pueden desvincularse del entorno institucional en el que la empresa opera. Díez et al. (2010) afirman que “los grupos de interés desean que las empresas se ajusten a determinadas normas de comportamiento socialmente aceptadas” (p.131). Dichas normas de comportamiento, y las expectativas que generan en los diversos grupos de interés, vienen condicionadas por el sector donde opera la empresa. Será, por tanto, la adecuación de la empresa al perfil de desempeño social que los diversos grupos de interés propios del sector, esperan de ella, la que permitirá crear legitimidad y reputación y, como resultado de las anteriores, ventaja competitiva (Fombrun, 1996; Baird y col., 2012).

De lo expuesto anteriormente, podemos inferir dos conclusiones: primero, que, como resultado de los procesos de isomorfismo, las empresas que operan en un mismo sector industrial tenderán a desarrollar políticas sociales semejantes—y, a su vez, diferentes de otros sectores sujetos a diferentes presiones institucionales. Dichas políticas serán un reflejo de las expectativas y demandas de los grupos de interés. Segundo, como corolario de lo anterior, las empresas cuyas políticas de RSC se ajusten a aquellas que se consideran comúnmente como deseables en su sector, logran ser aceptadas y reconocidas por su entorno (legitimadas) en mayor medida que aquellas que se distancian de las prácticas sectoriales. Para un mismo nivel de compromiso social, las empresas legitimadas generan mayor confianza y credibilidad en sus grupos de interés, por lo que pueden obtener mejores resultados.

Por lo tanto, se formulan las siguientes hipótesis:

H₅: El sector industrial en el que opera una empresa explica parcialmente sus políticas de responsabilidad social, de forma que se encuentran diferencias intersectoriales significativas en las prácticas de RSC.

H₆: La similitud entre las prácticas de responsabilidad social de la empresa y lo comúnmente aceptado en su sector, medido por la menor distancia de las diferentes dimensiones con respecto a la media sectorial, tendrá un impacto positivo en los resultados financieros.

Si bien las empresas requieren ser rentables para atender las demandas de sus accionistas, también es cierto que los grupos de interés exigen que las empresas sean responsables y cuiden el medio ambiente (Patäri et al, 2014). Por lo que las empresas que invierten en políticas de RSC, incurren en un coste o inversión para mejorar su desempeño social, con el objetivo de ser reconocidas (legitimadas) por su entorno, y en particular, por sus diversos grupos de interés, para así poder obtener retornos positivos de dicha inversión social. La percepción de los grupos de interés sobre la ética corporativa es un elemento clave que conforma la imagen de la organización (Siltaoja, 2006) y su identidad social, ambos constituyen aspectos relevantes y generan un elemento diferenciador que influyen en los resultados financieros de la empresa. Sin embargo, no todas las empresas logran obtener reconocimiento social (legitimidad), lo que pone de manifiesto la coexistencia dentro de un mismo sector de diferentes niveles de recursos, motivaciones sociales y ética de los directivos (Schlegelmilch y Robertson, 1995; Fellnhofer, 2017).

La incertidumbre y cambios constantes del entorno también fuerzan a las empresas a buscar reconocimiento social como una forma de tejer una red de seguridad, por lo que se ven motivadas a adecuar su perfil social a las normas y demandas propias del sector industrial en el que operan (Arminen 2018; Diez, 2010). En este sentido, el isomorfismo refuerza el efecto legitimador del RSC. Por su parte, las empresas que invierten en su RSC, pero no se ajustan a las expectativas y demandas institucionales de su sector, obtienen un menor retorno en términos de legitimidad

(resultan menos creíbles); y, consiguientemente menor capacidad de influencia y menores resultados financieros. Es decir, las empresas que no satisfacen las expectativas de los grupos de interés de su sector, no optimizan su inversión (Malgastan recursos), al no obtener máximos retornos. En contraste, aquellas empresas que no invierten en RSC, no persiguen ser reconocidas, por lo que no resulta relevante su reconocimiento en el sector. Sin embargo, el coste de no ser responsable (“ser malo”) es mucho mayor al coste de realizar prácticas de RSC. Barnett (2016:5) afirma “...RSC muestra que se paga para ser bueno [“ser bueno” cuesta], pero mucho más, cuesta ser malo [ser “malo” cuesta más que ser bueno]”. Como ejemplo de la afirmación de Barnett podemos citar las empresas que operan de forma informal con situaciones inseguras e insalubres para sus trabajadores que no solo incurren en mayores gastos cuando ocurre un accidente, sino que pierden valor de mercado, y generan rechazo en la población (Barnett y King, 2008). Estas empresas generalmente desembolsan mayor cantidad de recursos para “apagar incendios”, e incurren en altos costes de transacción, reduciendo sus resultados. Las empresas aprenden a ser buenas por prueba y error. En la medida que sus grupos de interés castigan los actos de mala conducta, las empresas las extinguen y se vuelven responsables con el tiempo. Las empresas que no han aprendido a ser responsables es porque no han recibido premio o castigo de sus grupos de interés (Barnett, 2016).

En resumen, las empresas que invierten en RSC es necesario obtener reconocimiento (legitimidad) social de sus grupos de interés, para impactar positivamente en sus resultados financieros. Mientras que, para las empresas de alto desempeño social, acercarse a las prácticas del sector no solo permite obtener legitimidad, sino también consolidar su identidad social en el sector. En contraste, para las empresas que no han aprendido a ser responsables, “apagar incendios” resulta ser más costoso que realizar acciones sociales.

De lo expuesto, formulamos la siguiente hipótesis:

H7: La similitud entre las prácticas de responsabilidad social de la empresa y lo comúnmente aceptado en su sector modera positivamente la relación entre el nivel de RSC y los resultados financieros de la empresa, sensu contrario, la distancia a la media del sector modera negativamente dicha relación.

3.3 LA COMPLEMENTARIEDAD ENTRE LA RSC Y LAS INVERSIONES EN TECNOLOGÍA EN LAS ESTRATEGIAS DE INNOVACIÓN DE LA EMPRESA

3.3.1 La RSC desde la perspectiva del enfoque basado en los recursos

La teoría de la empresa basada en los recursos, conocida por sus siglas en inglés RBT (resource-based theory) tomó forma como tal en las décadas de los ochenta y, principalmente, los noventa del siglo XX (Barney, Ketchen y Wright, 2011). Trabajos anteriores (por ejemplo, Penrose, 1959) reconocieron la importancia de los recursos en el crecimiento de la empresa. El argumento central de esta teoría señala que los desempeños heterogéneos de las empresas están influenciados por recursos y capacidades internas que la empresa puede explotar para obtener una ventaja competitiva sostenible (Barney, 1991, 1997). En contraste, con el enfoque anterior de la gestión estratégica donde la empresa debía adaptarse al ambiente externo. Barney (1997) ayudo a comprender como se puede configurar una ventaja competitiva sostenible cuando la empresa posee recursos o capacidades que son valiosos, raros, no se pueden imitar (inimitables) y puede explotarlos.

El argumento principal de RBT que se relaciona con la RSC lo encontramos en el estudio teórico de Hart (1995) quién propone una visión de la empresa basada en recursos naturales (NRBT), el artículo desarrolla las condiciones bajo las cual las empresas pueden desarrollar competencias sociales y ambientales específicas con referencia a la gestión ambiental. Su argumento principal fue que los modelos de ventaja competitiva sostenible deben incluir las limitaciones y desafíos que

impone el medioambiente a la empresa; y cómo los recursos y capacidades generados de la interacción de la empresa con su medio ambiente puede conducir a una ventaja competitiva (fundamento de la visión basada en recursos naturales). Es decir, la RSC actúa como una habilidad o capacidad que permite generar una ventaja competitiva.

Russo y Fouts (1997) usando los ratings ambientales de 243 empresas mostró que el desempeño ambiental y el desempeño económico están vinculados positivamente y que los rendimientos económicos son más altos en las industrias de alto crecimiento. De esta forma, la inversión en RSC puede justificarse como el desarrollo de capacidades internas que permite a la empresa diferenciarse de sus competidores y mejorar su desempeño. Dichas capacidades internas pueden incluir innovaciones ecológicas (Chen et al, 2006), gestión de stakeholders y proactividad estratégica (Barnett, 2006; Barnett y Salomon, 2012; Torugsa, O'Donohue, y Hecker, 2012) o reputación para liderazgo en sostenibilidad (Lourenço, Callen, Branco, y Curto, 2014).

La evolución de este marco teórico facilitó a McWilliams y Siegel (2001, 2011) analizar la captura de valor social por parte de las empresas que adoptan estrategias de RSC, las mismas que se dan mediante la generación de recursos y capacidades internas y externas como innovación (Klassen y Whybark, 1999), recursos humanos (Russo y Harrinson, 2005), reputación (Strong, Ringer y Taylor, 2001) y cultura organizativa (Howard, Grenville y Hoffman, 2003). McWilliams y Siegel integraron la RBT y los modelos económicos de la provisión privada de bienes públicos para determinar el valor estratégico del RSC y discutir las condiciones que permiten que el RSC contribuya a la ventaja competitiva de una empresa, así como también aludir a las posibles desventajas que se desprenden de un comportamiento irresponsable (Barney et al, 2011).

Barney et al (2011) señala como derrotero de la RBT respecto al RSC, la necesidad de comprender los mecanismos que garanticen un comportamiento positivo del RSC de socios contractuales por

alianzas o subcontratas, que escapan del control de la empresa. Por ejemplo, en Perú muchas empresas contratistas se han visto afectadas por haber establecido alianzas y ser subcontratadas por la empresa Odebrecht, empresa brasileña que se benefició de licitaciones mediante pagos a las autoridades políticas del país.

Otra aportación significativa de esta teoría es el reconocimiento de los activos intangibles, como la capacidad de influencia en stakeholders, la reputación (Barnett, 2007, 2016; Barnett y Salomon, 2012; Fombrum, 2000), como parte de los activos estratégicos de la empresa (Amit y Schoemaker, 1993; Branco y Rodríguez, 2006). Hess et al (2002) afirman que “el nuevo factor del mercado moral [asociado a una mayor percepción de moralidad empresarial]...constituye una nueva fuente de ventaja competitiva” (citado en Branco y Rodríguez, 2006:126). Se ha demostrado que los activos intangibles pueden llegar a ser de mayor valor que los activos tangibles dentro de la empresa, si son escasos (raros), no se pueden imitar ni sustituir (Barney, 1991; Hulten y Hao, 2008; Surroca et al, 2011). Se puede decir que cuanto más activos intangibles posee una empresa, mayor capacidad de creación de ventaja competitiva tiene (Barney, 1991; Drucker, 1999).

Branco y Rodríguez (2006) proponen que invertir en actividades de RSC tiene consecuencias importantes en la creación o el agotamiento de recursos intangibles fundamentales, como aquellos asociados con los empleados o la reputación. Surroca et al (2010) encontró, en una muestra de 599 empresas pertenecientes a 28 países, que la relación entre RSC y los resultados financieros estaba mediados en ambas direcciones causales por recursos intangibles como innovación, recursos humanos, reputación y cultura organizacional. Estos mismos autores afirman “Invertir en RSC mejora los activos intangibles que conducen a niveles superiores de resultados financieros, que a su vez deben reinvertirse en intangibles para mejorar RSC” (Surroca et al, 2010: 464).

Para Frynas y Yamahaki (2016) si bien los estudios que han usado RBT, para probar que las capacidades sociales y ambientales pueden mejorar el desempeño de la empresa, son ambiguos sobre si la RSC puede generar “rendimientos anormales” y conducir a una ventaja competitiva sostenible frente a los competidores. Asimismo, los autores señalan que si bien los estudios de McWilliams y Siegel (2001, 2011) sugieren que la RSC genera ventajas competitivas (como diferenciando productos o creando barreras de entrada para competidores), es poco probable que sean ventajas competitivas sostenibles, a diferencia por ejemplo de las capacidades tecnológicas (Huang et al, 2015), porque las prácticas de RSC son visibles y pueden ser imitables.

En resumen, el impacto de la RSC en el resultado financiero se puede comprender a través del análisis de los activos intangibles, como conocimiento, reputación entre otros. El RSC crea o agota los activos intangibles, los cuales permiten obtener niveles mayores de ingresos. En la medida que estos recursos intangibles se caractericen por ser escasos (raros), no se pueden imitar ni sustituir, van a ser una fuente de creación de valor que pueden generar ventajas competitivas sostenibles.

A pesar de lo avanzado por la literatura, de la teoría de recursos y capacidades, en relación a las capacidades de RSC de crear o agotar activos intangibles, existe la necesidad de una mayor evidencia empírica que analice los efectos de la dinámica externas de RSC en la creación de innovaciones exitosas. En efecto, existe un vacío teórico sobre el rol de la RSC en la relación innovación – resultados, y como la empresa puede hacer un mejor uso de sus prácticas sociales para generar nuevos productos o procesos exitosos.

En el siguiente epígrafe se analiza la relación entre el capital tecnológico de la empresa y su impacto en los resultados, así como el rol moderador de RSC en esta relación. A continuación, presentamos las bases teóricas que soportan las hipótesis de investigación.

3.3.2 La RSC como moderadora de los efectos del capital tecnológico sobre los resultados de la empresa: Hipótesis de Investigación

El capital tecnológico se define como la capacidad para emplear diversas tecnologías (Afuah, 2002), promover el aprendizaje y generar innovación (Cohen y Levinthal, 1990; Moorman y Slotgroaf, 1999) que tiene impacto importante en los resultados de la empresa (Abazi-Alili et al. 2014; Fritsch y Franke 2004; Ramadani et al. 2013a, b; Ratten 2016). La literatura ha identificado que se relaciona con la productividad y los resultados de la empresa (Burgelman, 1991; Revilla y Fernández, 2012), a la que proporciona una mayor capacidad de absorción (Cohen y Levinthal, 1990; Zahra y George, 2002), lo que brinda mayores oportunidades para aprender y generar nuevos conocimientos que a su vez redunden en nuevas innovaciones, generando un “círculo virtuoso” que se retroalimenta a sí mismo. El mecanismo por el cual opera se manifiesta cuando las empresas generan mayores beneficios de sus acciones de innovación, al reconocer el valor del conocimiento, lo internalizan, acumulan y explotan con fines comerciales (capacidad de absorción) (Cohen y Levinthal, 1990). La capacidad de absorción facilita el desarrollo de nuevos aprendizajes y modifica las prácticas y conocimientos ya existentes (Kostoupolos et al., 2011), lo que permite a la empresa buscar nuevos productos y/o extender sus líneas de productos (Kazanjian, 2002), generando mayor retorno financiero y ayudando a la creación de ventajas competitivas (Lane, Koka y Pathak, 2006; Zahra y George, 2002).

Al examinar la relación entre capital tecnológico y los resultados financieros de la empresa, la literatura sugiere que la innovación está endógenamente relacionada con los resultados; y, los resultados están influenciados por el conocimiento y la innovación (Ramadani et al., 2017). Asimismo, el capital tecnológico tiene un rol central en la innovación, al fomentar la explotación de innovación (referido al uso y refinamiento de conocimientos y habilidades existentes) a un ritmo

acelerado, mientras que un alto nivel de capacidad tecnológica impide las actividades exploratorias de innovación (búsqueda de conocimientos y habilidades completamente nuevos) (relación en forma de U invertida) (Zhou y Wu, 2010; March, 1991). Pocas investigaciones abordan los mecanismos detrás de estos efectos y las condiciones bajo las cuales son más fuertes o propensos a ocurrir.

Cuando el nivel de capital tecnológico aumenta de bajo a moderado, esperamos que aumenten los resultados. Las empresas que acumulan experiencia técnica valoran, tener mayor acceso a la tecnología, conocimiento y capacidad de aprendizaje (Cohen y Levinthal, 1990), así como el desarrollo de habilidades empresariales y la estructura flexible logran un mejor desempeño (Castany et al, 2005; Pagés, 2010). Cuantas más actividades de innovación realice una empresa, mayor será la creación de conocimiento nuevo, y adquirirá mayor competencia en un dominio específico debido a la dinámica de retroalimentación entre experiencia y aprendizaje (Levinthal y March, 1993; Ramadani et al, 2017). La aplicación de conocimientos similares en dominios ya existentes, permiten refinar los productos y procesos organizacionales actuales, por lo que el capital tecnológico facilita la mayor explotación de los conocimientos existentes (Stuart y Podolny, 1996) y fomenta el desarrollo de habilidades empresariales. El conocimiento y la capacidad de aprendizaje tienen un rol importante en el desempeño de la empresa y constituye una fuente de ventaja competitiva (Bascavusoglu-Moreau y Li, 2013; Fernades et al. 2013; Rexhepi, 2015), por lo que las empresas están motivadas a gestionarlo para asegurar un proceso continuo de obtención. Esta gestión del conocimiento (referidas a inversiones en I+D) mejoraría la eficiencia de sus procesos de negocio, productividad y calidad de producción (Donate y Sánchez de Pablo, 2015), y su desempeño en innovación (Alegrem et al. 2011).

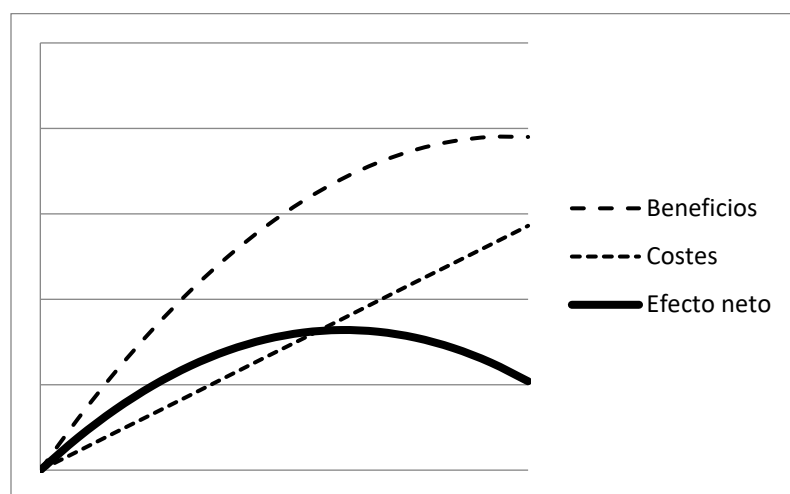
Sin embargo, asimilar nuevos conocimientos tecnológicos es difícil cuando se ha adquirido una sólida experiencia tecnológica, por lo que se hace necesario desaprender lo ya aprendido, para asimilar nuevos conocimientos (Levinthal y March, 1993). Los altos costos fijos asociados al aprendizaje de los nuevos conocimientos, la revisión y reestructuración de los ya existentes, podrían reducir las acciones exploratorias (March, 2006). La RSC puede ayudar a reducir los costos asociados a la actividad exploratoria, a través de la construcción de recursos intangibles de tipo relacional y reputacional, lo que Barnett (2007, 2016) denominó capacidad de influir en los grupos de interés (SIC), por ejemplo, el mantener una buena relación con los consumidores facilita el obtener información de primera fuente y a bajo costo sobre necesidades y deseos de potenciales consumidores. De otro lado, aplicar conocimientos totalmente nuevos a fines comerciales es difícil para empresas con una sólida base tecnológica existente. Debido a los altos costos asociados a la inversión en tecnología y el alto riesgo que conlleva la elección de un nuevo diseño dominante, los beneficios de la exploración son mucho menos seguros en comparación con los beneficios de la explotación (Zhou y Wu, 2010). A modo de ejemplo, podemos citar la industria farmacéutica, la cual se beneficia más de la explotación de sus recursos complementarios de tipo reputacional (Novartis en productos de cardiología), que de la exploración misma de nuevas tecnologías (Rothaermel, 2001). A manera de resumen, las inversiones en I+D que generan nuevo capital tecnológico son costosas para la empresa y detraen recursos que podrían usarse para otras actividades. Las prácticas de RSC que generan recursos intangibles como SIC, pueden reducir costos que beneficien en la adquisición de nuevos conocimientos y en generar innovaciones exitosas. Por tanto, su efecto neto será positivo si y sólo si los beneficios obtenidos superan a los costos de los mismos (Lokshin, Belderbos, y Carree, 2008; Cohen y Levinthal, 1990).

A medida que aumenta el capital tecnológico más allá del umbral, debemos esperar que también aumenten sus costes y la complejidad de los mecanismos de aprendizaje. Primero, la capacidad de transformar nuevos conocimientos en oportunidades de negocio implica desarrollar un conjunto de habilidades, aptitudes, circunstancias determinadas que no se encuentran generalizadas en la población (Acs et al, 2009), y que influyen en el desarrollo de la capacidad de absorción (Aghion y Jaravel, 2015). A nivel interno, contar con trabajadores calificados es clave en este proceso (Benjamin 1961; Acs et al, 2009; Fernandes et al, 2011). Segundo, el proceso de aprendizaje de nuevos conocimientos se desarrolla de forma acumulativa con base en los conocimientos previos que provienen de fuentes internas (Knowhow, procesos sistemáticos) o externos (alianzas con universidades, buenas relaciones con consumidores) a la empresa (dependencia de la ruta) (Levinthal y March, 1993; Mowery, Oxley y Silverman, 1996), por lo que desarrollar e integrar el conocimiento nuevo que llega de diversas fuentes (interno como externo) toma tiempo y genera costos (Cassiman y Venglers, 2001). Mucha información podría ralentizar el proceso o desviar el proceso de aprendizaje de sus rutas actuales (Bettis, Bradley y Hamel, 1992). A nivel externo, ser el primero en llevar al mercado y comercializar un producto nuevo, también toma tiempo y genera costos de aceptación, maniobrabilidad y uso por parte de los consumidores. Por lo tanto, un aumento adicional en el nivel de capital tecnológico más allá de un umbral eventualmente se asociará negativamente con la eficiencia en la asignación y uso de recursos, y se podrá ver afectado por la existencia de rendimientos marginales decrecientes (Ahuja y Katila, 2001; Leiponen y Helfat, 2010). Es decir, no se puede invertir en I+D y esperar que los resultados obtenidos crezcan de forma lineal. Existe un punto en que el coste de generar nuevo conocimiento se eleva, (o, en sentido opuesto, se reduce el nuevo capital tecnológico efectivamente generado por unidad de I+D), es decir, los costes superan los beneficios, dando lugar a una U invertida (e.g. Acs y Isberg,

1991; Lokshin, 2008; Ugur, 2016;). En este sentido, existe evidencia en la literatura de los efectos potencialmente negativos de la I+D sobre el rendimiento empresarial, lo cual sugiere que niveles muy elevados de inversión en I+D pueden resultar contraproducentes (Yeh et al., 2010), cuando la empresa invierte en exceso en nuevo capital tecnológico, a costa de los beneficios obtenidos y de los retornos para el accionista (Mank y Nynstrom, 2001).

En la Figura 3.4, presentamos los efectos esperados de las inversiones en capital tecnológico sobre los resultados financieros de la empresa.

Figura 3.0.4 Efecto esperado de las inversiones en capital tecnológico sobre los resultados



Tomados en conjunto, los argumentos anteriores sugieren una relación invertida en forma de U entre el nivel de capital tecnológico y los resultados de la empresa. De forma que los beneficios de introducir innovaciones exitosas en el mercado, en el tiempo van a ir decreciendo, por los altos costes asociados a la obtención de nuevos conocimientos y adopción de nuevos productos, por lo que hace necesario apoyarse en recursos complementarios como activos relacionales o reputacionales que reduzca el costo de una nueva innovación. Así, planteamos la siguiente hipótesis:

H₈: La inversión en capital tecnológico tiene un efecto no lineal, en forma de U invertida, sobre los resultados financiero de la empresa.

Los estudios académicos en el ámbito estratégico han mostrado que aprovechar el capital tecnológico tiene efectos diferenciados en los rendimientos en empresas con alto nivel de desempeño social (en comparación con las que no tienen alto nivel de desempeño social) (por ejemplo, McWilliams y Siegel, 2000; Husted y Allen, 2007; Trebucq y Ervaert, 2008). Siguiendo esta lógica, examinamos cómo la relación propuesta en forma de U invertida entre el capital tecnológico y los resultados se modera en las empresas con alto nivel de RSC.

Creemos que la RSC mejora el efecto positivo del capital tecnológico en los rendimientos, al actuar como una capacidad esencial para generar activos intangibles de tipo relacional y reputacional (McWilliams y Siegel, 2011; Ruso y Fouts, 1997). Es decir, cuando RSC es alta, un fuerte capital tecnológico conduce a mayor rendimiento para la empresa (en comparación con las empresas con bajos niveles de responsabilidad social). En este sentido, la RSC es una capacidad complementaria que puede ayudar a la empresa a potenciar los efectos positivos de las inversiones en el desarrollo de capital tecnológico y de innovación cuando ambas se usan en combinación (Barney, 1997; Zhou et al., 2008). La razón fundamental es que la RSC crea diferentes contextos para obtener y crear conocimiento (Baisal, 2005; Gallegos Álvarez et al., 2011; Siegel, 2001), detectar necesidades y oportunidades de mejora (“señales débiles”) para innovar (Austin, 2000; Bessant y von Stamm, 2007;) y reducir costos de transacción al facilitar obtención de conocimiento externo y la aceptación y adopción de nuevos productos (Gallegos Álvarez et al., 2011; Miles, 2002). En cierto sentido, la RSC genera una organización más “alerta” y conectada con su entorno, lo que ofrece fuentes de información complementarias del conocimiento tecnológico y permite detectar e identificar oportunidades (cambio en las preferencias, necesidades o tendencias) para la innovación que mejoran el buen vivir de las personas.

Segundo, la RSC crea vínculos con sus grupos de interés que generan confianza y compromiso, facilita cooperación e intercambio de información para obtener diferentes conocimientos y habilidades que agilizan la innovación (Pittaway et al., 2004). La confianza y compromiso de y con los grupos de interés es un mecanismo esencial para buscar “señales débiles” (detectar oportunidades de mejora, necesidades implícitas o poco evidentes a simple vista de los grupos de interés, pero que a mediano plazo pueden resultar en productos o servicios innovadores) de cambio (Haeckel, 2004) que impulsen la creación de nuevos productos y/o procesos que conlleven a mejorar el bienestar de la sociedad. Detectar “señales débiles” de cambio se asocia con las acciones de exploración para innovar, las cuales permiten obtener nuevos conocimientos y desarrollar nuevos aprendizajes (Bessant y von Stamm, 2007). La RSC al construir activo intangible de tipo relacional, genera mayor confianza y compromiso de los grupos de interés, lo que facilita una actitud de cooperación entre las partes, y permite la obtención de nuevos conocimientos, a la vez que genera condiciones para innovar (Austin, 2000). Una estrecha relación con sus grupos de interés crea una red activa de socios externos, permite tomar consciencia de las competencias y conocimientos únicos de cada uno, motivando a construir mayor capacidad de absorción (Cohen y Levinthal, 1990). Para Van Wijk y col. (2001) las empresas que colaboran de forma intensiva en la obtención de conocimiento tienen mayor probabilidad de aumentar la amplitud y profundidad de sus competencias internas y habilidades de procesamiento de conocimientos (Kumar y Nti, 1998).

Tercero, las buenas relaciones con los grupos de interés permiten generar una actitud positiva, y una mayor aceptación de los nuevos productos que se lancen al mercado (Lin y Hsiu-Fen, 2011), superar las reticencias o las dudas que muchos consumidores sienten hacia los productos nuevos (García et al., 2007; Ram, Sundaresan y Sheth, 1989), en particular aquellos productos que

introducen cambios radicales (Laukkanen et al., 2007). La RSC al facilitar la construcción de vínculos basados en la confianza mutua entre la empresa y sus grupos de interés, promueve un aprendizaje experiencial que se genera a partir del intercambio de los mayores flujos de información (Fosfuri y Tribó, 2008). Todo ello ayuda a la empresa a identificar cambios en las preferencias de sus clientes, para adecuar sus productos y/o procesos, logrando una mayor satisfacción, fidelidad y respuesta rápida a las necesidades de los consumidores para evitar “efectos de bloqueo” y/o “trampas de la competencia” (Zahra y George, 2002). El vínculo basado en la confianza actúa, así como una red de seguridad para aceptar nuevos productos y/o procesos como resultados exitosos del proceso de innovación, y protege a la empresa de las acciones de la competencia (Fombrun, Gardberg y Sever, 2000). Brown y Dacin (1997) demostraron que las empresas que invierten en RSC reciben evaluaciones positivas de parte de los consumidores, la misma que incide en la aceptación de sus productos, al generar una predisposición favorable hacia las actividades que realizan (Eller, 2000). Este efecto positivo resulta tanto más importante cuanto más énfasis ponga la empresa en la introducción de innovaciones en el mercado.

Tomados en conjunto, con los argumentos anteriores proponemos la siguiente hipótesis:

<i>H₉: La responsabilidad social modera positivamente la relación entre el capital tecnológico y los resultados financieros de la empresa.</i>

3.3.3 RESUMEN DE LAS HIPÓTESIS: PROPUESTA DE MODELO DE ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE LA RSC Y LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA

Tomando como referencia los marcos teóricos presentados en los acápites anteriores, proponemos un modelo teórico (ver figura 3. 5), basado en la Teoría de los grupos de interés. De acuerdo con Aguinis y Glavas (2012) el modelo propuesto corresponde a un nivel de análisis institucional, que se apoya en construcciones culturales-cognitivas (Scott, 1995) como confianza, compromiso, fidelidad y colaboración. Construcciones cognitivas elaboradas por los grupos de interés por

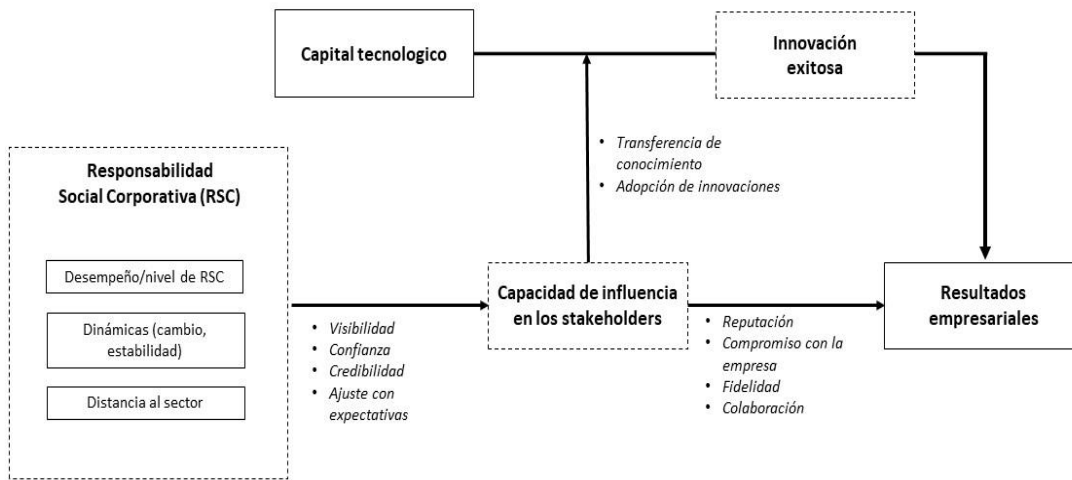
motivos relacionales, como por ejemplo, la reacción favorable por parte de los consumidores a la RSC (Sen y Bhattacharya, 2001), evaluaciones favorables de la empresa y sus productos (Brown y Dacin, 1997; Ellen, Mohr y Webb, 2000; Sen y Bhattacharya, 2001), o mayor lealtad (Maignan, Ferrell y Hult, 1999), que facilitan la obtención de mayores beneficios para la empresa, al tener impacto directo en los ingresos o mediante reducción costos (fácil acceso a recursos financieros, aceptación de nuevos productos entre otros).

El meta análisis de Orlitzky, Schmidt y Rynes (2003) puso de manifiesto que la RSC mejora la reputación y genera buena voluntad de los grupos de interés. Sin embargo, no se sabe mucho sobre los mecanismos internos de la RSC. Al respecto, Aguinis y Glavas (2012) como resultado de su meta análisis señala "...parece haber una "caja negra" con respecto a la relación entre los predictores y los resultados de la RSC a nivel de análisis institucional, (...) rara vez, o nunca, se investiga en este nivel particular de análisis" (2012: 940).

El modelo que proponemos intenta explicar, en parte, como las políticas de RSC que se realizan de forma estable, permanente, y guardan similitud con las prácticas sociales aceptadas por el sector, pueden facilitar la acumulación de capacidad de influencia sobre los grupos de interés (Barnett, 2007), al generar visibilidad, credibilidad y ajuste con respecto a las expectativas. Una mayor capacidad de influencia permitiría lograr mayor compromiso, fidelidad y colaboración de los grupos de interés, se esperaría un impacto positivo en los resultados. Asimismo, planteamos un efecto indirecto (moderación) de la RSC, en la relación entre innovación—medida por las inversiones de la empresa en I+D y la consiguiente acumulación de capital de conocimiento tecnológico—y resultados financieros. Específicamente, las empresas que realizan mayor RSC pueden beneficiarse, por un lado, de relaciones de confianza con su entorno que les otorguen una mayor capacidad para adquirir conocimiento externo, (saber de primera fuente que necesitan sus

clientes, proveedores, reguladores) para mejorar sus procesos o productos. De otro lado, se facilita la adopción de nuevos productos o procesos, generando un ahorro de costos, lo que redundaría en mayores beneficios. La figura 3.5 recoge y sintetiza de manera gráfica los argumentos teóricos que sustentan el modelo de análisis que subyace a la presente tesis doctoral.

Figura 3.0.5 Resumen del marco conceptual

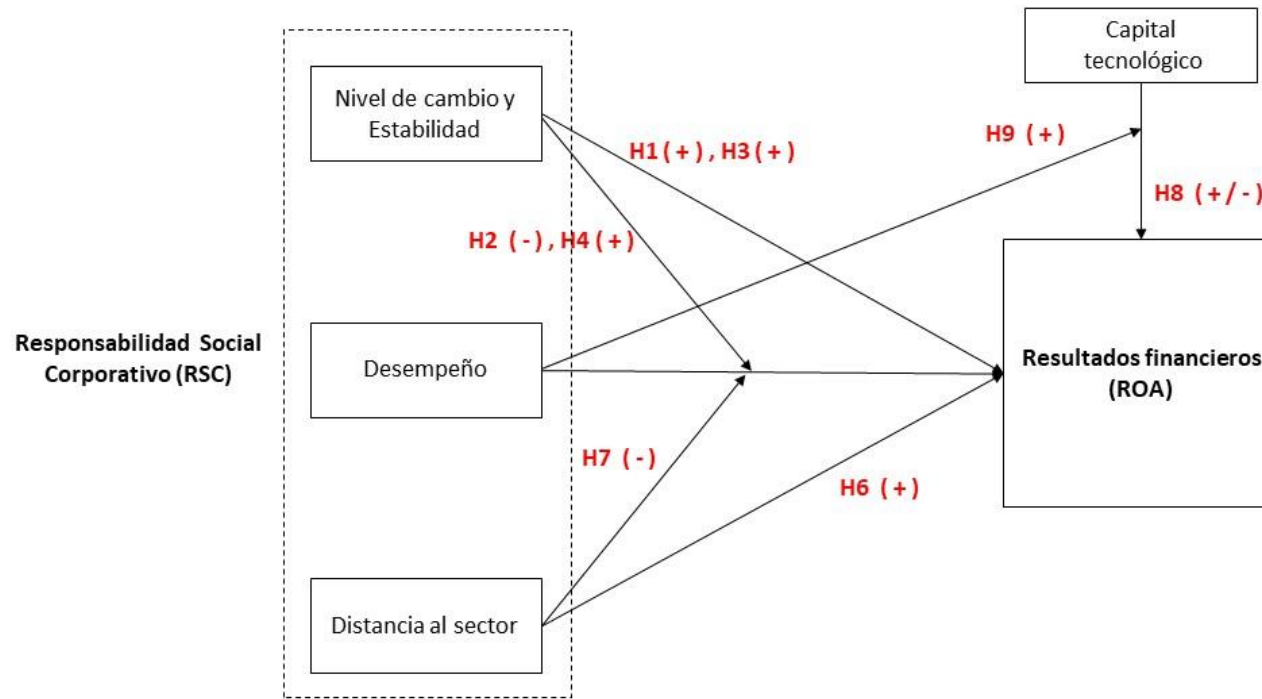


Asimismo, como propuesta empírica de investigación, a continuación, se presenta el modelo que se propone analizar (ver Figura 3.6) y una tabla resumen de las hipótesis (Tabla 3.2). Este modelo empírico de investigación recoge las hipótesis planteadas, que conectan mediante relaciones directas e indirectas (efecto moderador) las prácticas de responsabilidad social corporativa con los fenómenos de consistencia y estabilidad, similitud con las prácticas de RSC del sector, y los procesos de innovación de las empresas.

Tabla 3.2 Hipótesis de la investigación

H	HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN	EFECTO	SIGNO
H1	El nivel de cambio en las prácticas de la responsabilidad social de la empresa tiene un efecto directo sobre sus resultados financieros. De esta forma, la mejora o el deterioro de las prácticas sociales tendrá un impacto positivo o negativo, respectivamente, sobre los resultados financieros de la empresa.	Directo	Positivo
H2	El nivel previo de la responsabilidad social modera negativamente la relación entre los cambios subsiguientes en dicho desempeño y los resultados financieros de la empresa. De esta manera, el impacto de dichos cambios será menor cuanto mayor sea la responsabilidad social previo de la empresa.	Moderación	Negativo
H3	La estabilidad de las prácticas de responsabilidad social a los largo del tiempo tiene un efecto positivo sobre los resultados financieros de la empresa.	Directo	Positivo
H4	La estabilidad de las prácticas de la responsabilidad social modera positivamente la relación entre el nivel de cambio de la responsabilidad social y el rendimiento financiero de la empresa.	Moderación	Positivo
H5	El sector industrial en el que opera una empresa explica parcialmente sus políticas de responsabilidad social, de forma que, se encuentran diferencias intersectoriales significativas en las diferentes dimensiones de la responsabilidad social.	Directo	
H6	La similitud entre las prácticas de responsabilidad social de una empresa y el comúnmente aceptado en el sector, medido por la menor distancia de las diferentes dimensiones con respecto a la media sectorial, tendrá un impacto positivo en los resultados financieros.	Directo	Positivo
H7	La similitud entre las prácticas de responsabilidad social de la empresa y el comúnmente aceptado en su sector modera positivamente la relación entre el nivel de responsabilidad social y los resultados financiero de la empresa, sensus contrario, la distancia a la media del sector modera negativamente dicha relación.	Moderación	Negativo
H8	La inversión en capital tecnológico tiene un efecto no lineal, en forma de U invertida, sobre los resultados financieros de la empresa. Los beneficios de introducir innovaciones exitosas al mercado, en el tiempo van a ir decreciendo por los altos costos asociados a la obtención de nuevos conocimientos y la adopción de nuevos productos, por lo que se hace necesario apoyarse en activos complementarios como activos relacionales y reputacionales que ayuden a reducir el costo de una nueva innovación	Directo	Positivo Negativo
H9	La responsabilidad social corporativa de la empresa modera positivamente la relación entre el capital tecnológico y los resultados financieros de la empresa.	Moderación	Positivo

Figura 3.0.6 Modelo empírico de investigación



**CAPÍTULO 4.
METODOLOGÍA DE LA
INVESTIGACIÓN**

4.1 DISEÑO GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN

Para lograr los objetivos de esta tesis doctoral y contrastar las hipótesis establecidas, se plantea un estudio de naturaleza cuantitativa estructurado en dos aspectos. El primer aspecto explora los efectos de las dinámicas de la responsabilidad social empresarial y la similitud de dichas prácticas con aquellas comúnmente aceptadas por el sector industrial al cual pertenece la empresa, como características del desempeño social, y los efectos que podría tener en los resultados financieros. El segundo aspecto, examina el efecto de la RSC en la relación de innovación exitosa y los resultados empresariales.

Para proceder al contraste de las hipótesis planteadas en este estudio se adopta el método hipotético-deductivo que es el procedimiento establecido para la prueba empírica de teorías, es decir, para evaluar la correspondencia entre la teoría y la realidad (Eisend y Kuss, 2019). Se reconoce las debilidades en relación con la validez interna de los estudios de corte longitudinal. Por esa razón se incluyeron variables de control pertinentes de acuerdo con la literatura como se explica adelante. La validez interna se refiere al grado en que las variaciones observadas en la variable dependiente resultan de las variaciones en las variables independientes y no de otros factores, es decir, poder tener confianza en las conclusiones respecto de la relación causal (Creswell, 2009; Straits y Singleton, 2011; Trochim y Donnelly, 2008). Siguiendo las recomendaciones de Brewer y Crano (2000), se ha diseñado un estudio que puede ser replicado en el futuro; se utilizan bases de datos secundarias de acceso público, y los métodos de análisis empleados se reportan con suficiente detalle para asegurar que otros investigadores puedan replicarlos.

Para contrastar el modelo y las hipótesis formuladas, se utilizan un conjunto de datos panel cuantitativo longitudinal incompleto o no balanceado (*unbalanced*, según terminología empleada en inglés). Los paneles son estudios longitudinales, donde se registra el comportamiento de la

muestra a lo largo del tiempo, y la característica clave es la recopilación de medidas repetidas de la misma muestra en diferentes momentos. Sus bondades residen en que permite trabajar con varios periodos de tiempo, incorporar los efectos individuales, y a su vez, tratar la endogeneidad (Labras y Torrecillas, 2018).

La ventaja del uso de paneles es tener varias mediciones de la misma unidad de análisis, en este caso la empresa a lo largo del tiempo, y permite determinar si estas son variaciones aisladas o permanecen en el tiempo. La principal ventaja de esta técnica para la investigación es ayudar a encontrar patrones que pueden ocurrir durante largos períodos de tiempo. Los cambios se pueden rastrear de manera que se pueden descubrir las relaciones de causa y efecto (Straits y Singleton, 2011).

La validez externa de este estudio está limitada por la población de la cual se tomó la muestra y se refiere al grado que los resultados y conclusiones de la investigación son generalizables a otros individuos y geografías. Una de las fuentes más frecuentes de falta de validez externa se refiere a errores en la definición y selección de la muestra (Creswell, 2009; Straits y Singleton, 2011; Trochim y Donnelly, 2008). El presente estudio fue realizado tomando como empresas que cotizan en el ranking Standard and Poor's 500 (S&P 500); se trata, por tanto, de empresas de gran tamaño, cotizadas en mercados de valores en Estados Unidos—donde la mayoría tienen su sede—y con implantación internacional; en 2017, último año de nuestra muestra, el 70,9% de la facturación de las empresas del S&P500 provenía del mercado doméstico de Estados Unidos, correspondiendo el 29,1% restante a otros mercados internacionales (Brzenk, 2018).

La presente investigación utilizó el periodo anual para suavizar las variaciones en los registros de las firmas, las cuales ocurren en el corto plazo, y se denominan cambios idiosincrásicos. Esta

práctica es común en las investigaciones donde se utilizan variables financieras y de responsabilidad social (Katsikeas et al., 2016).

4.2 MUESTRA, MEDICIÓN Y DEFINICIÓN DE VARIABLES

4.2.1 Muestra y datos seleccionados

La unidad de análisis del presente estudio corresponde a empresas que cotizan acciones en el mercado financiero estadounidense. El marco muestral utilizado fue un panel representativo de esta población provienen de las quinientas empresas pertenecientes al índice S&P 500 de EE.UU. (ver Anexo A), cuya característica principal de las empresas que conforman la muestra consiste en cotizar acciones en bolsa, tener mayor visibilidad en el gasto de RSC e I+D al ser información pública proporcionada a la Bolsa de Valores de New York (New York Stock Exchange), y la muestra contiene todas las empresas para las cuales hay información completa disponible. El uso de muestras basadas en el índice S&P500 es práctica habitual en la literatura sobre RSC; así, por ejemplo, cabe citar los trabajos de Servaes y Tamayo (2013), Sun y Rakhman (2013), Gutsche, Schulz, y Gratwohl (2017), o Alareni y Hamdan (2020), entre otros. Al tratarse de empresas cotizadas de gran tamaño, sus políticas de RSC son susceptibles de generar una mayor visibilidad entre los grupos de interés (Servaes y Tamayo, 2013), y por ello la muestra se adapta a los argumentos y objetivos de este estudio. Por otra parte, la disponibilidad de información facilita la evaluación externa de las políticas de RSC por parte de analistas e inversores, lo que constituye un factor clave de cara a la elaboración de *ratings* fiables que midan el desempeño social de la empresa, lo cual es un factor clave en la medición de nuestra variable independiente, tal y como se explica más adelante.

La revisión de la literatura de RSC mostró que es una práctica común el uso de bases de datos secundarias para la obtención de información que permita el análisis y respectiva validación de

hipótesis. En la tabla 4.1 se presenta una breve revisión de los estudios empíricos y la fuente de información utilizada. Como se puede apreciar, la base de datos de RSC más usada hasta el año 2012, fue KLD Stat., posteriormente se han usado otras bases de datos como CSRHub y el índice de sostenibilidad Dow Jones (cuyas siglas en inglés son DJSI).

Los datos financieros se recopilaron manualmente del sitio web de la bolsa de valores de New York a través de la plataforma en línea de Bloomberg de acceso vía conexión privada, y la información financiera se cruzó con los estados financieros publicados en los sitios web de las empresas cuando estaban disponibles. Los datos de responsabilidad social se recopilaron manualmente de la base de datos en línea CSRHub. Se eligió CSRHub por ser la herramienta de agregación de información de RSC más completa que se identificó. Se trata de una base de datos relativamente novedosa en este campo, que está siendo adoptada rápidamente por la investigación académica (por ejemplo, Vaia et al, 2017; Mohamed y Salah, 2016; Bouvain et al., 2013; Gidwani, 2013). Esta base de datos presenta como mínimo cuatro fortalezas distintivas:

Se trata de la base de datos más amplia a nivel global en materia de RSC, proveyendo información de más de 7,000 empresas con sede en 91 países y que corresponden a más de 135 industrias (Cruz, Larraza-Kintana, Garcés-Galdeano, y Berrone, 2014).

Cada una de las cuatro áreas mencionadas anteriormente se divide en tres subcategorías; de esta forma, se ofrecen datos para un total de doce subcategorías, las cuales se describen en la tabla 1, lo cual permite llevar a cabo un análisis más detallado del perfil social de cada empresa.

A diferencia de KLD Stats, las puntuaciones de cada categoría y subcategoría se calculan como variables continuas, en un rango de 0 a 100. Es decir, se pueden interpretar como porcentajes relativos de desempeño social. Se trata de una ventaja clave para este estudio, puesto que permite

la realización de los diversos análisis empíricos cuyos resultados se presentan en el presente capítulo.

Las puntuaciones para cada una de las categorías, así como la global, se obtienen a partir de la media ponderada de las diferentes subcategorías. Las ponderaciones se calculan a partir de la importancia otorgada a cada elemento por el usuario promedio de la base de datos. Se relaja así el supuesto restrictivo de otorgar el mismo peso a las diversas dimensiones de RSC.

La metodología de las calificaciones de CSRHub utiliza 125 fuentes de información de RSC, con la mayor contribución de datos provenientes de la agregación de cinco de las ocho principales empresas de investigación en Gobernanza (ESG). CSRhub es una base de datos que proporciona ratings de desempeño social en cuatro áreas: empleados, medioambiente, comunidad y gobierno corporativa (Ver Anexo B).

La recopilación de los datos, en ambas bases de datos, se realizó desde julio del 2018 hasta abril del 2019. Los datos provienen de nueve años, específicamente se tomó información del 2009 al 2017, con cuya información se construyó un panel de datos para la investigación. Adicionalmente, los modelos se probaron con un panel data de 20 años, del 1990 a 2009, conformado con datos tomados de las bases de datos proporcionado por la firma Kinder, Lydenberg, Domini (KLD Stats) y Compustat, lo cual incrementa la validez externa del estudio en el contexto de la investigación.

En la conformación del panel de datos se incluyeron las compañías que cumplían dos condiciones. Primero, las empresas debían haber realizado e informado datos de sus prácticas de RSC durante al menos siete años consecutivos para obtener estimaciones sólidas. Segundo, las empresas que cotizan sus acciones en el mercado de capitales debían haber informado los datos de I+D por separado de los gastos operativos. Estas dos condiciones limitaron el tamaño de la muestra 2758 observaciones al 61.41% de todas las empresas comprendidas en el índice S&P.

Tabla 4.1 Fuentes de información para la investigación de RSC

AUTOR	FUENTE DE DATOS	DETALLE DE LA FUENTE DE DATOS
Graves y Waddock (1994)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Turban y Greening (1997)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Russo y Fouts (1997)	índices y estándares	Puntuación asignada por Franklin Research and Development Corp. (asesor para inversiones responsables y sostenibles)
Waddock y Grave (1997)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Aragón-Correa (1998)	Encuestas	Encuestas a directores generales de empresas españolas
Agle et al. (1999)	Encuestas Base de datos	Encuestas a CEO's para evaluar importancia otorgada a grupos de interés. Base de datos KLD stast.
Christmann (2000)	Encuestas	Encuestas a directivos con capacidad de decisión estratégica en unidades de negocio
Sharma (2000)	Encuestas	Encuesta a altos directivos de empresas canadienses
Bansal (2005)	Informes y reportes voluntarios	Informes anuales publicados por las compañías en varios períodos
Sharma y Henriques (2005)	Informes y reportes voluntarios	Análisis del contenido de informes anuales y portales corporativas (entrevistas previas exploratorias).
Clarkson et al (2008)	Informes y reportes voluntarios	Global Report Initiative (GRI)
Delmas y Toffel (2008)	Base de datos índices y estándares Encuestas	Base de datos TRI de la US Environmental Protection Agency (EPA) Protection Agency (EPA). Tenencia de la certificación ISO 14001. Encuestas a directivos sobre prácticas de medioambiente y motivos de adopción.
Van der Laan et al (2008)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Barnett y Salomon (2012)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Hughey y Sulkowski (2012)	Base de datos	Base de datos en línea CSRHub
Lee et al. (2013)	Encuestas	Encuestas a empleados sobre la percepción de su empresa.
Servaes y Tamayo (2013)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Baumann, Hamin, Bouvain,y Lundmark (2013)	Base de datos	Base de datos en línea CSRHub
Cai y He (2014)	Base de datos	Base de datos KLD stast.
Jones et al. (2014)	Encuestas	Encuestas a estudiantes sobre su percepción sobre prácticas de RSC
Rodríguez-Fernández (2016)	Índices y estándares Informes y reportes voluntarios	Dow Jones Sustainability Index (DJSI), Cumplimiento de Recomendaciones de Buen Gobierno Corporativa, UN Global Compact (GC). Global Report Initiative (GRI)
Lin, Hung, Chou, & Lai (2019)	Base de datos	Base de datos en línea CSRHub
González (2019)	Base de datos	Base de datos en línea CSRHub
Conway (2019)	Base de datos	Base de datos en línea CSRHub
Adegbite, Guney, Kwabi, et al (2019)	Base de datos	Thomson Reuters Datastream y Thomson Reuters modulo "Asset"
D'Amato y Falivena (2020)	Base de datos	Los índices de la familia DJSI Europeo
Li, Liao y Albikar (2020)	Base de datos	Bolsa de valores de China, como Shenzhen y Shanghai.
Peifer y Newman (2020)	Experimento en línea	Dos grupos separados,

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, construimos un panel de datos longitudinales de 2,758 años-empresas. Las empresas de la muestra conformada por un total de 4, 491 observaciones pertenecen a una amplia gama de sectores En la tabla 4.2 se presenta el número de observaciones por tipo de sector y porcentaje. Los sectores con mayor porcentaje fueron tecnología de la información e industriales con 14%, seguido de consumo discrecional y servicios Financieros 13%, salud 12%, productos básicos de consumo (7%), energía, bienes raíces, y servicios públicos con 6%; y, finalmente, materiales con 5% y servicios de comunicación (4%).

Tabla 4.2 Datos por tipo de sector industrial

SECTOR (GICS)	OBSERVACIONES	%
Industria	630	14%
Tecnología de la Información	612	14%
Financiero	603	13%
Consumo Discrecional	567	13%
Cuidado de la Salud	558	12%
Consumo de Productos Básicos	297	7%
Bienes Raíces	288	6%
Energía	261	6%
Servicios	252	6%
Materiales	225	5%
Servicios de Comunicación	198	4%
Total	4,491	100%

4.2.2 Medición y definición de las variables del modelo

En esta sección se presenta el proceso utilizado para la operacionalización de las variables incluidas en este estudio, las cuales se resumen en la tabla 4.3: las medidas se basan todas ellas en fuentes de información secundarias, están soportadas por la literatura y han sido ya utilizadas con

anterioridad en contextos similares (ver tabla 4.3, literatura de soporte), con lo cual se garantiza la validez y la confiabilidad de las mediciones.

Tabla 4.3 Definiciones, Medidas y Literatura de soporte de las variables del modelo

VARIABLES	DEFINICIONES	MEDIDAS	LITERATURA DE SOPORTE
Nivel de Cambio (NCAMBIO)	Refleja si los cambios en las prácticas de RSC son sistemáticos, regulares y coherentes, en diferentes situaciones a lo largo del tiempo	(RSCt - PROM (RSC de los tres años anteriores)	Harrinson y Klein, 2007; Wang y Choi, 2013; Tang, Hull y Rothenberg, 2012
Estabilidad (ESTABIL)	Refleja si los cambios en las prácticas de RSC se separan del patrón de respuesta en el tiempo	Desviación estándar	Harrinson y Klein, 2007; Wang y Choi, 2013
Distancia (DISTANC)	Mide la distancia entre la RSC de una empresa y el promedio de RSC de la industria, por cada categoría que conforma el ranking global de CSRHub	Distancia euclidea de RSC respecto a la media de RSC del sector por cada dimensión de RSC	Harrinson y Klein, 2007; Kurki, Boyle y Aladjem, 2006; Muafi, 2016; Wang, Lee y Sun, 2012
Capital Tecnológico (Ki)	Cantidad de conocimiento acumulado en un año, ajustado por la tasa de obsolescencia	Stock de capital tecnológico ajustado por la tasa de obsolescencia	Kwon & Inui, 2003; Revilla y Fernández, 2012
Responsabilidad Social Corporativa (RSC)	Indicador multidimensional, agrega de forma ponderada cuatro categorías: Comunidad, Empleados, Gobierno corporativa y Ambiente	Ranking global de CSRHub	Baumann, Hamin, Bouvain y Lundmark, 2013; Lin, Hung, Chou y Lai, 2019; González, 2019; Conway, 2019
Resultado financiero de la empresa (RFC)	Los beneficios antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización son una medida del desempeño operativo de las empresas, sin considerar los costos de financiamiento, contabilidad o impuestos.	EBITDA escalado por activos totales	Barnett y Salomon ,2012; Hull y Rothenberg, 2008; Lee et al, 2016; Lioui y Sharma, 2012; Tang, Hull y Rothenberg, 2012; Waddock y Grave, 1997
Tamaño de la empresa (SIZE)	Dimensión de la firma	Logaritmo Número de empleados	Barnett y Salomon, 2012; Menne, Winata y Hossain, 2016; Waddock y Graves, 1997.
Industria (SECTOR)	VARIABLES FICTICIAS (DUMMY)	Valores 0, 1	
Año (AÑO)	VARIABLES FICTICIAS (DUMMY)	Valores 0, 1	

Fuente: Elaboración propia

Con el objetivo de proporcionar mayor claridad al rol de cada variable considerada en el modelo propuesto, a continuación, se presentan las definiciones conceptuales y su operacionalización de la variable dependiente, de las variables independientes, variables moderadoras y de las variables de control.

Variable dependiente

Resultado financiero de la empresa (ROA)

La medición del rendimiento de la empresa es un concepto multidimensional, cuyos indicadores pueden ser relacionados con la producción, las finanzas o el marketing (Katsikeas et al., 2016; Sohn, Joo y Han, 2007; Murphy et al., 1996). Wolff y Pett (2006) sugirieron que los indicadores de desempeño son consecuentes, relacionados con el crecimiento y las ganancias, por esta razón se propone utilizar una medida en la que los accionistas consideren una fuente de valor de la empresa. Siguiendo a Barnett y Salomon (2012) y Waddock y Graves (1997) usamos el retorno sobre los activos (Return on Assets, o ROA, según las siglas en inglés, comúnmente aceptadas) como una medida contable de rendimiento de la empresa, que sirve a los accionistas para formarse expectativas de retornos futuros (Mizik y Jacobson, 2008). Esta medida es muy utilizada en los trabajos de RSC y estrategia (Barnett y Salomon, 2012; Derfus y col., 2008; Hull y Rothemberg, 2008; King y Zeithaml, 2001; Lavie, 2007; Lee et al, 2016; Lioui y Sharma, 2012; McNamara, Luce y Tompson, 2002; McNamara, Halebian y Dykes, 2008; Waddock y Graves, 1997; Wan y Hoskisson, 2003). ROA se mide la ratio entre el beneficio operativo antes de intereses, amortización, impuestos y depreciación, para el cual se emplea habitualmente el acrónimo inglés EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)) y los activos totales de la empresa, tal y como se recogen en los estados contables de la empresa:

$$ROA_t = EBITDA_t / ACTIVO\ TOTAL_t$$

Variables independientes

Responsabilidad social corporativa (RSC)

La literatura afirma que la mejor forma de medir la RSC es a través de indicadores multidimensionales (McWilliams y Siegel, 2011; Waddock and Graves 1997). Como lo sugieren Sheehy (2015) y Siegel y Vitaliano (2007), existe una necesidad de una medida multidimensional

que se pueda aplicar en una muestra grande de empresas y una gama amplia de industrias. Adegbite et al, (2019) destaca que tener una medida general de RSC es difícil por su complejidad y porque una medida única límite el conocimiento de cómo se desempeña socialmente una empresa. Para la presente investigación tomamos el ranking global proporcionado por CSRHub, por ser un indicador utilizado desde 2013 en estudios de investigación (Cruz et al, 2014; Conway, 2019; González, 2019; Lin, et al, 2019; Yasser, Al-Mamun, y Ahmed, 2017; Yeh y Hsieh, 2017;).

CSRHub considera cuatro dimensiones o categorías principales: Comunidad, Ambiente, Empleados y Gobernanza, las cuales, utilizando un esquema de ponderación, se agregan formando un ranking total por compañía por mes. Cada dimensión se mide utilizando un "puntaje de realización de acciones sociales", basado en el desempeño social de un total de doce subcategorías (tres subcategorías para cada dimensión).

Para evaluar cada subcategoría, CSRHub considera entre dos a seis fuentes diferentes de información (bases de datos, compañías que preparan sus índices, información pública, entre otras), compara las puntuaciones de diferentes fuentes de datos para las mismas empresas, y sus sesgos se determinan mediante el análisis de las variaciones entre las fuentes según el tema. Todas las puntuaciones de una fuente se ajustan para eliminar el sesgo y crear una puntuación más consistente. CSRHub normaliza la información en una escala de 100, por lo tanto, el ranking de RSC está entre 0% (menor compromiso con RSC) y 100% (mayor compromiso con RSC). Cada fuente se pondera de acuerdo con una estimación de su credibilidad y valor asignado por la empresa CSRHub. CSRHub publica puntuaciones con periodicidad mensual; en el presente estudio, se obtiene un valor anual a partir de la media de los doce meses para cada año natural.

Nivel de Cambio de RSC (NCAMBIOt)

Dado que el nivel de cambio es un constructo nuevo en la literatura de la RSC (Wang y Choi, 2013), y se carece de una terminología compartida por los académicos, la definición de diversidad es poco clara (Harrison y Klein, 2007).

Definimos el nivel de cambio, como la variación del nivel de RSC de un año t con respecto a la media de RSC de los últimos tres años (de t-3 a t-1 años), medidos por el valor global del índice CSRHub. Valores mayores que uno indicarían que en el año t la empresa mejoras en el desempeño de RSC de la empresa mientras que valores menores a uno, indicarían que, en dicho año, hubo un deterioro de la RSC respecto al promedio de los tres últimos años. La métrica fue construida en base al ranking global de CRSHub. Operativamente se define como:

$$NCAMBIO_t = (RSC_t - MRSC_{t-3, a t-1})$$

Donde MRSCt-3 es la media de los valores acumulados en los últimos tres años.

Estabilidad de la RSC (ESTABILt)

La estabilidad es un constructo relativamente en la literatura de la RSC (Wang y Choi, 2013). Suiendo a Harrison y Klein (2007) identificamos que la naturaleza de la estabilidad del nivel de cambio de RSC es de separación, dado que la respuesta de RSC, en una misma unidad empresarial, pueden variar en el tiempo (Diener y Larsen, 1984; Kirchner et al, 2010). La estabilidad de la RSC se evidencia mediante el desarrollo gradual de las mismas, lo que permite generar lentamente confianza y aprendizaje por parte de los stakeholders; es decir, para un determinado cambio.

Para medir la estabilidad se generó un indicador que determina el nivel de volatilidad o dispersión de los valores del nivel de cambio de RSC. De acuerdo a lo sugerido por Harrison y Klein (2007) la desviación estándar (SD) refleja mejor las distancias acumulativas, y a diferencia de otras medidas de diversidad, la SD máxima no aumenta con el tamaño de la muestra. Esta medición es similar a como se mide el riesgo o la volatilidad de los precios de los activos financieros, en un año t. Operativamente la estabilidad fue definida como:

$$ESTABIL_t = Desv. Stand. RSC_t * (-1)$$

Donde valores bajos de desviación estándar indicarían un desarrollo y acumulación gradual del nivel de cambio de RSC, que permitiría desarrollar confianza y aprendizaje y manifestar una fuerte capacidad de influencia de stakeholders (Barnett y Salomon, 2012); mientras que valores altos, indicarían niveles de cambio de RSC irregulares (inestable) en el tiempo. La inestabilidad dificulta mostrar credibilidad y compromiso a sus stakeholders. La percepción de un bajo nivel de compromiso, no permite desarrollar confianza. Asimismo, la inestabilidad del nivel de cambio de RSC no permiten absorber y adquirir conocimientos de forma confiable, lo que limita el aprendizaje externo (Husted y Salazar, 2006; Vergne y Durand, 2010).

Distancia de las acciones sociales (DISTANC_i):

El objetivo es medir la distancia de las prácticas sociales de la empresa con respecto a las prácticas comunes en el sector. Siguiendo a Harrison y Klein (2007), se generó un indicador DISTANC_t que compara el RSC de la empresa respecto a las prácticas aceptadas de RSC del sector correspondiente en un determinado año, mediante la distancia euclidiana al promedio del sector (variabilidad de separación). Para ello, creamos un indicador que mide la distancia euclidiana del desempeño social por categoría (Comunidad, Empleados, Ambiente y Gobernabilidad) de la compañía *i* en un año *t* respecto al promedio del desempeño social del sector organizado en las mismas cuatro categorías. La métrica fue construida con base en el ranking de las categorías de CRSHub. Operativamente se define como:

$$DISTANC_{it} = \frac{1}{4} * \sqrt{(COM_{it} - \overline{COM})^2 + (EMP_{it} - \overline{EMP})^2 + (ENV_{it} - \overline{ENV})^2 + (GOV_{it} - \overline{GOV})^2}$$

Valores altos de DISTANC indicarían que el RSC de la empresa es diferente al promedio del sector (disimilitud o máxima separación), mientras que, valores pequeños indicarían que RSC de la empresa son similares a las prácticas sociales de la industria (mínima separación).

Para efectos de la formulación del modelo dinámico se consideró el valor rezago de la variable, es decir, D_{it-1} , por ser una variable endógena (Evans y Honkapohja, 2001).

Capital Tecnológico (Kit):

Para operacionalizar el capital tecnológico, utilizamos una variable de stock obtenida mediante un método de inventario continuo, propuesto originalmente por Griliches (1979). La literatura de innovación acepta como un proxy de medición, las inversiones pasadas en $I+D_t$, por constituir una forma de cuantificar la cantidad de conocimiento tecnológico acumulado, por una empresa en el tiempo y de aplicación vigente. Es decir, no solo mide grado de acumulación sino también de retiro del conocimiento obsoleto (Burgelman, 1991), para ello las inversiones en $I+D_{t-1}$ tienen que ser amortizadas por pérdida de su valor en el tiempo (fenómeno de obsolescencia). De acuerdo a la literatura de innovación, los resultados del conocimiento se pueden manifestar en años posterior (hasta tres años) a la inversión realizada (Kostopoulos, et al., 2011). Para incluir el efecto del tiempo en la acumulación de conocimiento usamos el retardo de K_i en un año (Revilla y Fernández, 2012). Partimos del modelo de inventario permanente, para medir el capital tecnológico, en el cual el stock de capital tecnológico de la empresa i en el tiempo t se obtiene de la siguiente ecuación:

$$K_{it} = (1-d) K_{it-1} + R_{it-1}$$

donde K_{it-1} representa el stock de capital tecnológico de la empresa i en el año anterior, R_{it-1} las inversiones en $I + D$ en $t-1$ y d la tasa de amortización. La reserva inicial de K_i , es decir la contabilización de todos los gastos en $I + D$ anteriores al periodo muestreado, se estimó como R_{i1-d-1} (e.g. Goel, 1990). El modelo ampliado sería:

$$K_{it} = R_{it} d^{-1}$$

Una suposición implícita de este modelo es que las inversiones en $I + D$ son constantes antes del período observado; d^{-1} también podría ser sustituido en la expresión por $(d-g)^{-1}$, suponiendo una tasa de crecimiento g constante de $I+D$ previa a $t = 0$ (Kwon y Inui, 2003). Esta suposición, puede

ser arbitraria si existe suficiente información que no está disponible. Sin embargo, $I+D$ pierde valor rápidamente y el impacto en las estimaciones de capital tecnológico actual y las inversiones anteriores es limitado.

Un segundo aspecto a considerar es el valor de d , la tasa de obsolescencia del capital tecnológico. Si bien se han realizado algunos estudios para estimar las tasas específicas a partir de datos empíricos, como las renovaciones de patentes (Bosworth, 1978; Pakes y Schankerman, 1984) o encuestas específicas orientadas a la tecnología (Goto y Suzuki, 1989). Estos enfoques son limitativos al apoyarse en una vasta información que generalmente no está disponible (Revilla y Fernández, 2012). La mayoría de los investigadores han adoptado una tasa de obsolescencia convencional y ampliamente aceptado de 15% (e.g. Griliches, 1979; Jaffe, 1988; Revilla y Fernández, 2012). En el presente estudio, de forma coherente con esta literatura, se asume una tasa de depreciación del 15%. Para efecto del presente estudio, el stock de capital tecnológico se mide en millones de dólares.

Variables moderadoras

Una variable moderadora es una variable que afecta la dirección o fuerza de la relación entre una variable independiente y la dependiente (Baron y Kenny, 1986; Holmbeck, 1997; James y Brett, 1984). La moderación ocurre si una tercera variable, Z , afecta la relación entre X e Y de tal manera que cambia para valores variables de Z (Haans, Pieters, y He, 2016).

Las fuerzas latentes que impulsan la relación observada vuelven a ocupar un lugar central cuando se quiere teorizar sobre la moderación, especialmente en una relación en forma de U . El moderador puede afectar uno o ambos mecanismos latentes y, a su vez, la relación observada en forma de U . Las relaciones en forma de U pueden ser moderadas por Z de dos maneras distintas: puede cambiar el punto de inflexión de la curva hacia la izquierda o hacia la derecha, y puede aplanar o inclinar la curva (Haans, Pieters, y He, 2016).

La hipótesis de moderación es comprobada, si el coeficiente de la interacción es significativo. Puede haber efectos directos significativo para los predictores ($DISTANC_{it}$, Ki_{it} y Ki^2_{it}) y el moderador (RSE_{t-1}), pero estos no son conceptualmente relevantes para probar la hipótesis del moderador (t). Además de estas consideraciones principales, es deseable que la variable moderadora no esté correlacionada con el predictor y la variable dependiente para poder interpretar el efecto de la interacción. Otra propiedad de la variable moderadora es que están al mismo nivel que los predictores, como variables independientes. A continuación, presentamos las interacciones generadas para probar el efecto de moderación.

Interacción entre el Nivel de Cambio y Estabilidad del nivel de cambio con el RSC del año previo.

Operativamente la interacción fue definida como el producto del efecto retardado del desempeño social (RSC_{t-1}) por los indicadores de Nivel de cambio (NCAMBIO) y estabilidad (ESTABIL).

$$NCAMBIO_LagRSC_t = NCAMBIO_t * LagRSC$$

$$ESTABIL_LagRSC_t = ESTABIL * LagRSC$$

Interacción entre la distancia de las prácticas sociales y el desempeño social corporativa

Operativamente la interacción fue definida como el producto del efecto retardado del desempeño social (RSC_{t-1}) por el retardo de la distancia de las acciones sociales ($DISTANC_{t-1}$).

$$INTER_t = RSE_{t-1} * DISTANC_{t-1}$$

Interacción entre el capital tecnológico y el desempeño social corporativa

Operativamente la interacción fue definida como el producto del efecto retardado del desempeño social (RSC_{t-1}) por el retardo del capital tecnológico (Ki_{t-1}).

$$LagKi_LagRSC_t = LagKi * LagRSC$$

$$LagKi^2_LagRSC_t = LagKi^2 * LagRSC$$

Variables de control

Las variables de control son un tipo especial de variable independiente que se considera en el modelo por su potencial influencia en la variable dependiente. Se "controlan" para conocer su influencia y así determinar de manera más confiable la relación entre la(s) variable(s) independiente(s) sobre la(s) dependiente(s) (Creswell, 2009), incrementando la validez interna.

Utilizamos variables extraídas de la literatura, que han demostrado tener efectos en la relación RSC y RFC. Primero, se considera el retardo de los ingresos obtenido (medido por ROA_{it-1}) por considerar que las empresas que tengan mejor RFC, pueden tener mayor capacidad de ser socialmente responsables (Preston y O'Bannon (1997). Shahzad y Sharfman (2015), quienes sugieren que la dirección de la causalidad puede ir de RFC a RSC. Segundo, el tamaño de la empresa (TAMAÑO) tiene efectos significativos en el RSC como en RFC (Pava y Krausz, 1996; Waddock y Graves, 1997). Por lo cual, utilizamos el logaritmo natural del número de empleados para controlar por tamaño. Short et al (2016) afirma que RSC está asociada con las características de la industria. Considerando esto, empleamos once dummy de la industria (INDUSTRIA) y nueve de los años (AÑO) según la clasificación proporcionada en la Tabla 4.4 y 4.5.

Variable dependiente retardada (LagROA)

Los resultados son un elemento relevante en la obtención de legitimidad (Deephouse, 1996). Los resultados mejoran al mostrar mayor eficiencia en el manejo de los recursos, ya que se transforman en bienes y servicios que la sociedad valora (Meyer y Rowan, 1977). Las empresas que presentan mejor desempeño financiero en años anteriores disponen de mayor cantidad de recursos para destinarlo a actividades sociales y filantrópicas, lo que les permite establecer una estrategia de amplia visibilidad pública, lo que redundará en fortalecer de manera positiva sus políticas sociales y los resultados financieros (Barnett y Salomon, 2012; Wang, Dou, y Jia, 2016). Adicionalmente, las políticas sociales ayudan a las empresas a obtener legitimidad sociopolítica, permitiendo obtener respuestas positivas de los grupos de interés y obtener acceso político (como ejemplo

podemos citar el caso de las empresas chinas que no son propiedad del gobierno ni están políticamente bien conectadas) (Wang, Dou, y Jia, 2016).

Tabla 4.4 Tabla Dummy por Sector

SECTOR (GICS)	DUMMY (S)
<i>Servicios de Comunicación</i>	<i>S1</i>
<i>Consumo Discrecional</i>	<i>S2</i>
<i>Consumo de productos básicos</i>	<i>S3</i>
<i>Energía</i>	<i>S4</i>
<i>Financiero</i>	<i>S5</i>
<i>Cuidado de la salud</i>	<i>S6</i>
<i>Industrial</i>	<i>S7</i>
<i>Tecnología de la Información</i>	<i>S8</i>
<i>Material</i>	<i>S9</i>
<i>Bienes Raíces</i>	<i>S10</i>
<i>Servicios</i>	<i>S11</i>

Tabla 4.5 Dummy por Año

AÑO	DUMMY (A)
<i>2009</i>	<i>A1</i>
<i>2010</i>	<i>A2</i>
<i>2011</i>	<i>A3</i>
<i>2012</i>	<i>A4</i>
<i>2013</i>	<i>A5</i>
<i>2014</i>	<i>A6</i>
<i>2015</i>	<i>A7</i>
<i>2016</i>	<i>A8</i>
<i>2017</i>	<i>A9</i>

La introducción de la variable dependiente retardada en el modelo permite controlar por multitud de posibles efectos que impactan en los resultados de la empresa, minimizando el riesgo de relaciones espurias al tiempo que se mantiene la parsimonia del modelo. De este modo, se permite controlar por efectos fijos de empresa (Roodman, 2009); es decir, por todas aquellas variables que no cambian a lo largo del periodo de análisis. Adicionalmente, la introducción de un retardo de la variable dependiente, junto con la utilización de técnicas econométricas de panel dinámico (tal y como se explica en el apartado siguiente), permite considerar la posible simultaneidad de las

variables. Los coeficientes de regresión se deben interpretar, por tanto, como el efecto adicional de las variables en el resultado financiero de un año determinado, controlando por la parte de los resultados del año anterior que persiste en el tiempo (Mueller y Cubbin, 2005).

Sector industrial (S) y Año (Ao)

El sector es un elemento relevante en la obtención de legitimidad (Deephouse, 1996). Campbell (2007) afirma que existe una mayor propensión a actuar socialmente responsable si las empresas encuentran fuerte regulación estatal, autorregulación industrial colectiva, ONG y organismos independientes que los controlan y entorno institucional normativo que fomente el RSC. Por consiguiente, el comportamiento empresarial socialmente responsable es probable en la medida que la empresa pertenezca a una industria (sector) y establezcan diálogo institucional con sus grupos de interés. Desde el punto de vista institucional, la literatura considera que los entornos sociales con mayor número de empresas jóvenes y pequeñas, al crear más empleo que las empresas grandes y establecidas en el tiempo (Kirchhoff, 1994 citado en LiPuma, Scott, y Doh, 2013) son más dinámicas y permiten generar mayor bienestar social a largo plazo (LiPuma, Scott, y Doh, 2013). Para controlar el efecto industria creamos 11 variables ficticias (S). Asimismo, controlamos por el efecto año, para lo cual se crearon 9 variables ficticias de Año. El detalle de las variables ficticias (*dummy*) se encuentran en la tabla 4.4.

Tamaño (Log_Employ)

El tamaño de una empresa es un determinante de RSC, legitimidad (Deephouse, 1996) y el capital tecnológico (Zhou y Wu, 2010). Las empresas de mayor tamaño tienen mayor probabilidad de aprobación al establecer lazos sociales con su entorno externo (Galaskiewicz, 1985), factor potencialmente relevante en su desempeño financiero. Con el fin de controlar el tamaño de la

empresa, usamos el logaritmo del número de empleados (Asimakopoulos, Revilla y Slavova, 2020; Menne, Winata, y Hossain, 2016; Barnett y Salomon, 2012; Waddock y Graves, 1997).

4.3 DESCRIPCIÓN DE LA TÉCNICA Y ESTIMACIÓN DE LOS MODELOS

4.3.1 Descripción de la técnica

Para estimar y probar los modelos, utilizamos como técnica los datos de panel y modelamiento dinámico, conocido también como datos de panel dinámicos. De acuerdo a la literatura econométrica el trabajar con datos de panel facilita i) reducir la multicolinealidad, la variación de la data se puede descomponer en variación individual (between) y variación dentro de cada individuo (within); ii) Facilita el estudio de los fenómenos dinámicos, al permitir identificar diferentes efectos temporales y analizar su evolución dinámica; iii) Mayores posibilidades de modelamientos, por ejemplo trabajar modelos con retardo al haber variabilidad permite trabajar con menos restricciones y mejorar el análisis; iv) Eliminar sesgo de agregación, por lo general los datos que se agregan individualmente presentan sesgos importantes. Sin embargo, también existen dificultades y limitaciones. Por ejemplo, un problema es el diseño y recolección de datos (falta de respuesta, missing values, errores de medición), otro problema puede ser el sesgo de medición (muestral, autoselección, pérdidas de individuos entre otros). Otro aspecto importante a tener en consideración son las dimensiones del panel, lo que influye en las propiedades asintóticas de los estimadores. (Wooldridge, 2016).

Existen dos tipos de datos de panel: estáticos y dinámicos. Los paneles estáticos, a diferencia de los paneles dinámicos, no consideran los efectos de las variaciones en el tiempo (conocido como endogeneidad), son usados para la estimación de modelos estáticos, y se clasifican en modelos con efectos fijos o aleatorios, según como se consideren los efectos individuales (en ambos casos el supuesto es que los efectos son constantes en el tiempo). En contraste, el beneficio principal de los paneles dinámicos es tratar la endogeneidad del modelo y las variables independientes con

variables instrumentales, así como también, tratar la heterogeneidad de las prácticas de RSC de las empresas a lo largo del tiempo (Greene, 2008).

Si bien los paneles dinámicos son beneficiosos para tratar la endogeneidad, presentan también limitaciones. La principal limitación es el análisis por periodos largos de tiempo (típicamente $t > 15$) y pocos individuos ($n < 100$), lo que podría llevar a la sobreidentificación del modelo (Labra y Torrecilla, 2018; Roodman, 2009a, b; Wooldridge 2013). En estos casos, Pesaran (2006) sugiere usar un sistema de ecuaciones de regresión aparentemente no relacionadas (siglas en inglés de system of seemingly unrelated regression equations SURE) y luego estimar el sistema mediante técnicas de mínimos cuadrados generalizados (GLS). Sin embargo, se recomienda usar datos de panel dinámicos para una gran cantidad de individuos ($n > 100$) y períodos pequeños de tiempo ($t < 15$ e idealmente $t < 10$), para tener grados adecuados de libertad y evitar la sobreidentificación (Roodman, 2009). El presente estudio cumple con lo recomendado sobre el uso de datos de panel dinámicos al estar conformado por 434 empresas ($n > 100$) y un período de 9 años ($t < 15$).

La endogeneidad se define como la presencia de correlación entre la variable dependiente (Y_{it}) y el término de error (Mileva, 2007; Wooldridge 2013). Desde una óptica económica, la endogeneidad se puede interpretar como el efecto del pasado sobre el presente, tanto sobre el modelo (variable dependiente ROA_{it-1}) como sobre las variables independientes. Es decir, se hace referencia a una relación causal entre las variables, las cuales quedan explicadas dentro del modelo. Es decir, Y_{it} depende de X_{it} , y simultáneamente X_{it} depende de Y_{it} (Dosi, 1988). Por ejemplo, en el caso de negocios de RSC, el resultado financiero (ROA) depende del RSC e innovación (K_i), pero a la vez la realización de RSC e innovación dependen de la asignación de recursos generados en un período anterior (ROA_{it-1}) para su respectiva realización; es decir, se establece una relación biunívoca donde ambas variables dependen una de otra.

En sus inicios esta relación bidireccional se trató de resolver con variables instrumentales (proxys), las cuales no llegaron a dar una respuesta completa al problema (Cameron, 2009). Por lo que, un primer paso en la solución de este problema, fue incluir directamente el retardo de la variable dependiente (Y_{it-n}) como variable explicativa (la cual puede tomar la forma de una variable independiente X_{it} , o de control).

Estadísticamente, el incluir directamente Y_{it} en el modelo puede presentar un problema mayor como es la presencia de correlación. Arellano y Bond (1991) desarrollo un primer método para tratar el problema de endogeneidad, el cual utiliza las variables instrumentales obtenidas a través de los rezagos de las variables endógenas en las diferencias y se le conoce como Diferencia GMM (Difference GMM). Posteriormente, Arellano y Bowen (1995) desarrollaron un estimador que utiliza como variables instrumentales los rezagos tanto en diferencias como en niveles, por lo que se le llamo Sistema GMM (System GMM). Este método permitió trabajar con paneles formados por pequeños periodos de tiempo y, por tanto, con un reducido número de instrumentos. Un tercer método fue desarrollado por Roodman (2006, 2009), conocido como xtabond2, sigue la lógica de Sistema GMM, pero incluye mayores opciones en el uso de los instrumentos y permite trabajar por separado la endogeneidad de las variables dependientes e independientes.

Con la incorporación del retardo de la variable dependiente (Y_{it-n}) como una variable explicativa más, dado que afectamos temporalmente la causalidad. La función lineal puede expresarse entonces como:

$$Y_{it} = \alpha Y_{it-n} + \beta_i X_{it} + u_{it}$$

Donde, Y_{it} es la variable dependiente del individuo i en el tiempo t ; Y_{it-n} , es la variable dependiente del individuo i en tiempo $t-1$. Observe que ahora es un regresor; Alfa (α) es la constante del

modelo; Beta (β_i) es el coeficiente de la variable i ; y, X_{it} es la variable dependiente o regresor de i en el tiempo t (Arellano y Bond, 1991; Arellano y Bover, 1995; Blunder y Bond, 1998).

De acuerdo con la teoría econométrica, una variable exógena, es aquella que se determina fuera del modelo; y, por lo tanto, no tiene relación con los otros regresores (X_{it}). Estadísticamente, no existe correlación entre los errores de la variable y los errores del modelo (Greene, 2008). A diferencia de una variable endógena, que sí está determinada dentro del modelo. Es decir, existe relación de causalidad en ambos sentidos (X_i explica o es regresor de Y_i ; y, Y_i explica X_i) (Wooldridge, 2016).

Lo anterior nos permite considerar dos tipos de endogeneidad: Uno, la endogeneidad del modelo, el cual considera el efecto de la variable dependiente (Y_{it}) sobre sí misma. En otras palabras, el modelo está determinado por su pasado (Y_{it-1}), por ejemplo, en el caso de RSC, los resultados financieros (ROA_t) de un período están determinados por los resultados obtenidos en períodos previos, ya que de ello depende la asignación de recursos para la realización de RSC y de sus operaciones varias. Dos, la endogeneidad de las variables independientes (X_{it}), ocurre cuando el regresor está determinado por su condición pasada (X_{it-n}), por ejemplo, en el caso que presentamos, el resultado financiero (ROA_{it}) depende de la estabilidad del RSC ($STABIL_{it-1}$), y esta mejora a su vez depende de la asignación de recursos obtenido en periodos previos. Cabe indicar, que también puede existir relación entre las variables independientes, lo que podría dar lugar a multicolinealidad que se reflejaría a través de un alto coeficiente de correlación entre las variables (Wooldridge, 2016).

4.3.2 Estimación del modelo estadístico

Para analizar empíricamente nuestras hipótesis, empleamos tres modelo dinámico y estocástico (EGDE) dado el carácter endógeno de los modelos y de las variables independientes. Nelson y

Winter (1982) y Dosi (1988) indicaron que los modelos endógenos son altamente dependientes del pasado y de su proceso acumulativo. La inclusión de la variable dependiente como regresora (Y_{it-1}) se realiza, de acuerdo a los trabajos de Arellano y Bond (1991), Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998), para evitar problemas de correlación entre variables. Usamos un enfoque de regresión jerárquica gradual en cada uno de los modelos para evaluar el poder explicativo de cada conjunto de variables (Aiken y West, 1991).

Para probar las hipótesis y modelo propuesto empleamos estimadores GMM (Wooldridge 2016), a través del comando `Xtabond2` STATA (StataCorp 2012) para obtener estimaciones válidas. Dado que la utilización de GMM en la estimación puede presentar dos tipos de problemas: Uno, la proliferación de instrumentos; y, dos, la auto correlación en serie de errores. El primero, la proliferación de instrumentos se refiere a la presencia de un nivel mayor de instrumentos, lo que provocaría sobreidentificación en los modelos como consecuencia de la generación de variables instrumentales. Para comprobar que el número de instrumentos sean los adecuados, verificamos la prueba de Hansen, cuyo uso es recomendado cuando se trabaja con matrices heterocedastica y la opción `Twostep` de `Xtabond2` (Roodman, 2009). Para tratar el segundo problema, autocorrelación en serie de errores, lo que indica que los instrumentos no son consistentes. Se usó las pruebas de Arellano y Bond (1991) proporcionada por la opción `xtabond2` de forma predeterminada como orden 1 y 2 ($Ar(1)$ y $Ar(2)$). Ambas pruebas se verificaron en cada uno de los modelos y se reportan en cada tabla donde se presentan los resultados.

En la tabla 4.6 se presenta un resumen de las variables dependiente, independiente, moderadora de los modelos propuestos, así como su respectivo tratamiento como endógena o instrumental.

Tabla 4.6 Resumen de las variables usados en los modelos

REGRESIÓN	VARIABLE			ENDÓGENAS	INSTRUMENTAL
	DEPENDIENTE	INDEPENDIENTE	MODERADOR		
Lineal	ROA	NCAMBIO, ESTABIL	RSC	ROA, RSC, ESTABIL	Log Emp, dummy Sector y Año
Lineal	ROA	DISTANC	RSC	ROA,RSC, DISTANC	Log Emp, dummy Sector y Año
Cuadrática	ROA	Ki Ki2	RSC	ROA, RSC, Ki, Ki2	Log Emp, dummy Sector y Año

En el siguiente capítulo, Resultados de la investigación, de acuerdo con el marco conceptual, se formalizan las hipótesis con las respectivas ecuaciones econométricas.

**CAPÍTULO 5.
RESULTADOS DE LA
INVESTIGACIÓN**

5.1 RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LAS DINÁMICAS DE LA RSC

Se presenta los resultados luego de contrastar las hipótesis 1, 2, 3 y 4, las cuales tiene como propósito explicar como el nivel de cambio y estabilidad de RSC en el tiempo impactan en los resultados empresariales (Objetivo 1). A continuación, mostramos para cada hipótesis, la estimación del modelo, seguido de los descriptivos estadísticos y correlación, y finalmente el análisis y discusión de los resultados obtenidos de los modelos.

5.1.1 Estimación del modelo estadístico (I)

A continuación, presentamos las ecuaciones de los modelos estadísticos para cada una de las hipótesis:

Hipótesis 1 y 3:

H1: El nivel de cambio en el desempeño social de la empresa tiene un efecto directo sobre sus resultados financieros. De esta forma, la mejora o el deterioro del desempeño social tendrá un impacto positivo o negativo, respectivamente, sobre los resultados financieros de la empresa.

H3: La estabilidad del desempeño social a lo largo del tiempo tiene un efecto positivo sobre los resultados financieros de la empresa.

$$ROA_{it} = \text{Paso 1 (M1): } \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it}$$

$$\text{Paso 2 (M2): } + \beta_{22} NCAMBIO_{it} + \beta_{23} ESTABIL_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Hipótesis 2:

H2: El nivel previo de desempeño social modera negativamente la relación entre los cambios subsiguientes en dicho desempeño y los resultados financieros de la empresa. De esta manera, el impacto de dichos cambios será menor cuanto mayor sea el desempeño social previo de la empresa.

$$ROA_{it} = (M3): \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} NCAMBIO_{it} + \beta_{23} ESTABIL_{it-1} + \beta_{24} (NCAMBIO_{it} * RSC_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Hipótesis 4:

H4: La estabilidad del desempeño social modera positivamente la relación entre el nivel de cambio en el desempeño social y el rendimiento financiero de la empresa.

$$ROA_{it} = \text{Paso 1 (M4): } \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} NCAMBIO_{it} + \beta_{23} ESTABIL_{it-1} + \beta_{24} (ESTABIL_{it-1} * RSC_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

$$\text{Paso 2 (M5): } + \beta_{25} (NCAMBIO_{it} * RSC_{it-1}) + \beta_{26} (ESTABIL_{it-1} * RSC_{it-1}) + \epsilon_{it}$$

Donde para cada empresa i y año t , ROA_{it} representa el resultado financiero de la empresa, RSC_{it} es el indicador de responsabilidad social; $NCAMBIO_{it}$ es el nivel de cambio del RSC; $ESTABIL_{it-1}$ es la estabilidad de RSC; $(NCAMBIO_{it} * RSC_{it-1})$, $(ESTABIL_{it-1} * RSC_{it-1})$ son las interacciones del RSC respecto al nivel de cambio y la estabilidad respectivamente, y ϵ_{it} es el error de las variaciones de las variables no incluidas en el modelo. Los coeficientes β_{22} a β_{26} son las pendientes de los parámetros de las principales variables, y β_0 es la constante de la ecuación.

Las variables de control son Log_Employ_{it} , ROA_{it-1} , $A2_{it}$, $A3_{it}$, $A4_{it}$, $A5_{it}$, $A6_{it}$, $A7_{it}$, $A8_{it}$, $A9_{it}$, $S2_{it}$, $S3_{it}$, $S4_{it}$, $S5_{it}$, $S6_{it}$, $S7_{it}$, $S8_{it}$, $S9_{it}$, $S10_{it}$, $S11_{it}$, que corresponden al tamaño de la empresa, el valor rezagado de los resultados financieros, y las variables ficticias de año, y sector respectivamente y ϵ_{it} es el error, y representa las variaciones en otras variables no incluidas en el modelo.

Los coeficientes $\beta_1, \beta_2, \beta_4, \beta_5, \beta_6, \beta_7, \beta_8, \beta_9, \beta_{10}, \beta_{11}, \beta_{12}, \beta_{13}, \beta_{14}, \beta_{15}, \beta_{16}, \beta_{17}, \beta_{18}, \beta_{19}, \beta_{20}, \beta_{21}$, son los parámetros de las pendientes de cada variable de control. Las hipótesis se respaldarán si los coeficientes son significativos y con el signo propuesto. Las hipótesis y los respectivos signos de los coeficientes de las ecuaciones se muestran en la Tabla 5.1.

Tabla 5.1 Resumen de las hipótesis del modelo de investigación (I)

HIPOTESIS	EFEECTO	SIGNO
H1	Directo	+
H2	Moderación	-
H3	Directo	+
H4	Moderación	+

5.1.2 Descriptivos y correlaciones

Los descriptivos y la matriz de correlación de las variables independientes y de control aparece en la Tabla 5.2. El RSC tienen un valor medio de 52.54, y una desviación estándar de 6.54. El nivel de cambio y la estabilidad del RSC tienen un valor medio de 0.05 y 1.66 respectivamente, y una desviación estándar de 3.47 y 1.23 respectivamente.

Las asociaciones positivas más altas se presentan entre RSC con el tamaño de la empresa (0.21) y nivel de cambio (0.19); así como, resultado financiero con RSC (0.07) y la estabilidad (0.04), lo que confirma la teoría que resultados sociales estables en el tiempo y económicos altos en un período anterior tienen impacto directo sobre el desempeño actual. Asimismo, el desempeño social alto tendría un impacto directo en las empresas de mayor tamaño.

De acuerdo con la Tabla 5.2 de correlaciones, los modelos muestran una relación positiva entre la variable dependiente (ROA), y el nivel de cambio (NCAMBIO). El RSC registra relación positiva con el nivel de cambio (NCAMBIO), y las interacciones de moderación. Lo que es consistente con la literatura (Barnett y Salomon, 2012, McWilliams y Siegel, 2001, 2011; Waddock y Grave, 1997; Van Beurden y Gossling, 2008), las empresas que generan mayores rendimientos económicos

asignan más recursos para sus acciones sociales, lo que se refuerza si el DSR de un período anterior fue mayor (mejora en el RSC por niveles de cambio mayor a 0), ya que deben mantener el mismo nivel de desempeño del período anterior o mejorarlo. El tamaño de la empresa muestra una relación positiva con el rendimiento financiero (ROA) y el desempeño social (RSC), lo que es consistente con una mayor asignación de recursos por parte de las empresas más grandes. La estabilidad del RSC presenta una relación negativa con el nivel de cambio, las interacciones de moderación y el tamaño de la empresa, lo que mostraría que las empresas más grandes tenderían a presentar menor estabilidad (mayor volatilidad) por cuanto deben responder a la cada vez más exigente demanda del entorno.

Tabla 5.2 Descriptivos y Correlación del modelo de investigación (I)

	ROA	RSC	ESTABIL	NCAMBIO	NCAMBIO _LagRSC	ESTABIL _LagRSC	Log_Employ
ROA	1.00						
RSC	0.07	1.00					
ESTABIL	0.04	-0.02	1.00				
NCAMBIO	0.01	0.19	-0.09	1.00			
NCAMBIO_x _LagRSC	0.01	0.19	-0.13	0.99	1.00		
ESTABIL_x _LagRSC	0.00	0.15	-0.14	0.79	0.81	1.00	
Log_Employ	0.01	0.21	-0.02	-0.01	-0.01	-0.01	1.00
OBS	3,704	3,704	3,704	3,269	3,269	3,269	3,548
MEDIA	6.28	52.54	1.67	0.05	-5.08	-1.08	9.76
STD DESV	6.75	6.55	1.23	3.48	188.19	14.32	1.50
MINIMUM	-61.82	27.56	0.16	-21.43	-1,440.38	-218.78	4.37
MAXIMUN	42.28	77.33	12.38	16.93	736.38	104.63	14.65

La tabla 5.3 presenta de forma comparativa los resultados de la regresión. Los tres modelos planteados utilizaron el rezago de los resultados financieros (ROA_{it-1}) y el RSC (RSC_{it-1}) como instrumentos de la variable dependiente (GMM). El modelo 1 es un modelo de control. El modelo 2 mide el efecto directo de las variables NCAMBIO y ESTABIL. El modelo 3 prueba el efecto moderador de la variable RSC. La prueba de Hansen mostró que los instrumentos utilizados son

válidos y no existen sobre identificación y se encuentran dentro del rango óptimo de instrumentos (Roodman, 2009). La consistencia de las estimaciones de cada uno de los modelos se verificó con la prueba de Arellano-Bond (1995), confirmándose que no existe auto correlación. Realizamos la prueba de factor de inflación de varianza (VIF) y $1 / VIF$ y no encontramos evidencia de que la multicolinealidad sea un problema en nuestros modelos ($VIF < 10$). La Tabla 5.4 muestra los valores de factor de inflación de varianza (VIF) (Hair et al, 1999). De acuerdo a la teoría econométrica los modelos reúnen las condiciones requeridas para ser válidos (Wooldridge, 2015).

Tabla 5.03 Resultados de la regresión lineal del modelo (I)

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	ROA	ROA	ROA
<i>Variable de Control</i>			
Log_Employ	0.0016 (0.985)	-0.0096 (0.892)	0.0018 (0.980)
Lag ROA	0.5256 (0.000)	0.4963 (0.000)	0.4918 (0.000)
Lag RSC	-0.1172 (0.024)	-0.0762 (0.018)	-0.0942 (0.004)
<i>Efectos Directos</i>			
NCAMBIO		0.0679 (0.183)	1.3493 (0.015)
Lag ESTABIL		-0.1793 (0.001)	-0.1666 (0.019)
<i>Efectos Interacción</i>			
NCAMBIO_Lag RSC			-0.0282 (0.018)
LagESTABIL_LagRSC			-0.0606 (0.033)
CONST	8.8459 (0.000)	6.6233 (0.000)	7.3203 (0.000)
Efecto Año	SI	SI	SI
Efecto Industria	SI	SI	SI
Efecto Firma	No	No	No
Prueba de Hansen			
Chi2 / p>Chi2	49.77/.040	80.43/.126	78.40/.123
AR(1) z(p)	-7.27 (.000)	-6.90 (.000)	-7.03 (.000)
AR(2) z(p)	-0.08 (.938)	-0.31 (.754)	-0.33 (.742)
No. Obs	3159	3159	3159
No. Firmas	434	434	434
No. Instrumentos	55	90	90
Wald Chi 2	1150.05 (0.000)	1573.82 (0.000)	1575.61 (0.000)

Los hallazgos del modelo 2 en la tabla 5.3, muestran un impacto no significativo de la variable NCAMBIO, con lo cual la Hipótesis 1, no se llega a confirmar. Sin embargo, observamos que el

Tabla 5.4 Factor de inflación de la varianza (VIF) del modelo (I)

VARIABLE	VIF	1/VIF
NCAMBIO	1.09	0.918793
ESTABIL	1.05	0.953311
RSC	1.01	0.991248
Media VIF	1.05	

Los hallazgos del modelo 2 en la tabla 5.3, muestran un impacto no significativo de la variable NCAMBIO, con lo cual la Hipótesis 1, no se llega a confirmar. Sin embargo, observamos que el efecto es positivo y significativo para al menos algunos valores de RSC, como indica el coeficiente del modelo 3 en la tabla 5.3. Los hallazgos muestran que el nivel de cambio (NCAMBIO) es significativo cuando se asocia a mejoras significativas de RSC, es decir, los cambios que generen intensidad de información frecuente (alta variabilidad del nivel de cambio) en el RSC respecto a su comportamiento promedio de los últimos tres años (Barnett y Salomon, 2012; McWilliams y Siegel, 2001, 2011).

En el caso de la variable ESTABIL (Hipótesis 3) y la moderación del RSC en la relación ESTABIL y RFC (Hipótesis 4), los modelo 2 y 3 muestran en ambos casos un efecto significativo y negativo, lo que es consistente con la tabla 5.2 de correlaciones. Si bien la Hipótesis 4 se acepta, observamos que el signo es contrario a lo que se esperaba (moderación positiva). Se evidencia que una mayor estabilidad en el tiempo del RSC impactan en los resultados financieros reduciéndolo, siendo el efecto mayor cuando las empresas tienen un alto RSC, lo que llamamos reputación social ganada. Lo que es consistente con la Ley de rendimientos marginales decrecientes, donde unidades adicionales no generan notoriedad como las primeras acciones sociales.

En las empresas con bajo RSC, es decir, están construyendo recién su reputación social, el implementar nuevas políticas sociales (mayor volatilidad de los cambios del RSC), genera notoriedad y le permite tener resultados financieros positivo; sin embargo, a medida que la empresa desarrolla mayor estabilidad en el nivel de cambio de RSC (menor volatilidad), los resultados financieros son menores e incluso pueden llegar a tomar valores negativos. La mayor estabilidad en el nivel de cambio es percibida por los grupos de interés, como inercia en el RSC o una falta de reacción proactiva a los exigentes cambios del entorno (Barnett, 2016). Mientras que, los cambios inesperados (mayor variabilidad respecto al promedio de los tres últimos años) en las políticas de desempeño social se podrían asociar a adaptaciones competitivas del desempeño social a las demandas del entorno (dinámica competitiva), con lo que podría generar notoriedad (mayor consciencia), e impactar positivamente en los resultados financieros.

Este resultado es consistente con lo planteado por Dierickx y Cool (1989) sobre las diseconomías de descomprensión del tiempo y el ritmo. En otras palabras, en aquellas empresas con una reputación social ganada, el beneficio marginal de una unidad adicional de mejora de RSC en el corto plazo, será cada vez más pequeño, y existirá un punto donde el beneficio adicional se iguale a cero. No obstante, la mejora continua del RSC, de forma gradual y sostenida, permite ganar y acumular mayor cantidad de SIC en el largo plazo. Barnett (2007, 2014, 2016, 2019) sostiene que mejoras en el RSC repentinas, que surgen como respuesta reactiva, sugiere que la empresa actúa de una manera no planificada, aleatoria o incluso oportunista, por lo que no son creíbles; y se perciben como respuestas a presiones del entorno o acciones egoístas, que busca solo auto servirse, por lo que los grupos de interés reaccionan castigando este tipo de comportamientos.

En contraste, el actuar proactivo, entendido como respuesta rápida a las demandas y cambios exigentes del entorno, da señales de altruismo y compromiso de la empresa con sus valores

sociales. Tang et al (2012) sugiere que orientar las acciones sociales a los grupos de interés externos, como clientes, comunidad, medioambiente, son más visible y podrían ganar mayor notoriedad para el público, que aquellas orientadas para los grupos de interés internos, como empleados e inversionistas, con lo cual tendrían un impacto directo en la reputación de la empresa, pero podrían ser efímero. En este caso, la reacción de los grupos de interés sería favorable en el corto plazo, quienes tenderán a premiar a la empresa, generando una mejor relación. Sin embargo, un RSC que primero se centre proactivamente en los trabajadores e inversionistas, contribuye a mejorar el RSC general y puede conducir luego a una participación exitosa con grupos de interés externos (clientes, comunidad, medioambiente entre otros) y hacerlo sostenible en el tiempo (Rothenberg y Hull, 2008).

Por el contrario, si inicialmente se enfoca en los grupos de interés externos, como por ejemplo responder a un problema ambiental, puede aumentar temporalmente su resultado financiero (Klassen y McLaughlin, 1996), pero se diluirá rápidamente, si el conocimiento y la capacidad que se genere no lleve a mejoras en los procesos o rutinas (internalice) (Cohen y Levinthal, 1990). Es decir, para obtener un beneficio completo de una iniciativa externa, es esencial involucrar la parte interna “para la integración del proceso corporativa responsable en las actividades cotidianas de las organizaciones” (Weaver et al, 1999:550). Es importante, señalar que, si las empresas con alto RSC decidieran reducir la inversión en RSC en el corto plazo, esto podría causar perjuicios, más que beneficios a la empresa. La interrupción de la inversión en mejoras de RSC, podría llevar a los grupos de interés a una pérdida de confianza y credibilidad del compromiso social ya ganado de la empresa, llevando a ralentizar en el tiempo la acumulación de SIC, y, en consecuencia, limitando el alcance de crear mayores oportunidades futuras del RSC (Barnett y Salomon, 2012;

Fombrun, 2001). Un ritmo constante de cambio crea impulso y, con el tiempo, las habilidades para mantener ese impulso (Eisenhart y Brown, 1998).

En resumen, los resultados permiten aceptar las hipótesis 2, 3 y 4 y rechazar la hipótesis 1. Los resultados son coherentes con lo teorizado por Barnett (2016) al señalar que la relación entre empresa y grupos de interés, depende de cómo la empresa gestione las demandas sociales y medio ambientales del entorno institucional; mientras que, la reacción de los grupos de interés, dependen de cómo la empresa perciben o ignoran las demandas o problemas sociales en ausencia de presión del entorno institucional (atribución de motivos), del tiempo en que reaccionan (proactivo o reactivo) y de los recursos limitados que asigna. En este sentido, ampliamos el conocimiento al determinar que las mejoras en el RSC que tengan notoriedad para los grupos de interés generan SIC y mejoran los resultados financieros en el corto plazo. Los impactos serán mayores para las empresas que tienen bajo RSC y que están construyendo SIC y reputación social, que para aquellas que tienen alto RSC y una reputación social ya ganada. En este caso, las mejoras continuas que generen notoriedad son percibidas como respuestas proactivas frente a los cambios y exigentes demandas del entorno en el corto plazo, razón por la cual tienen impacto directo en los resultados; mientras que, aquellas mejoras que no tienen notoriedad contribuyen a construir SIC en el largo plazo. Un mayor SIC genera oportunidades futuras que se traducen en mayores ingresos o menores costos, lo que contribuye a obtener mayores beneficios.

Como afirma Wang y Choi (2013) la construcción de buenas relaciones no es de un día para otro, por lo general toma tiempo y requiere experiencia y esfuerzo durante un largo periodo de tiempo (Fombrun, 1996; Hillman y Keim, 2001; Wang y Choi, 2013). Es decir, la realización de políticas de RSC de forma sostenida en el tiempo, es una señal de compromiso y credibilidad de su actuar social, razón por la cual le otorgan su confianza, y la empresa puede construir y acumular

capacidad de influencia (Barnett y Salomon, 2012), lo que mejora su reputación (Brammer y Pavelin, 2006; Fombrun y Shanley, 1990) y facilita que los grupos de interés realicen evaluaciones favorables de sus productos (Brown y Dacin, 1997; Ellen, Mohr y Webb, 2000; Sen y Bhattacharya, 2001), genere mayor lealtad (Maignan, Ferrell y Hult, 1999).

En la tabla 5.5 se presenta un resumen comparativo del efecto y signo esperado y los resultados obtenidos.

Tabla 5.5 Resumen comparativo de los resultados del modelo (I)

HIPOTESIS	EFEECTO	SIGNO	RESULTADO	SIGNO
H1	Directo	+	Rechaza	+
H2	Moderación	-	Acepta	-
H3	Directo	+	Acepta	-
H4	Moderación	+	Acepta	-

Prueba de pendiente simple (efectos de interacción de moderación)

Para probar los efectos de la interacción de los efectos moderadores seguimos el procedimiento descrito por Cohen, West y Aiken (2014). Primero, nos enfocamos en los predictores (RSC, NCAMBIO y ESTABIL) y lo introducimos en el primer paso de la ecuación de regresión (Modelo 2 de la Tabla 5.3). Segundo, multiplicamos los predictores centrados e incluimos la interacción resultante (NCAMBIO_LagRSC y Lag_ESTABIL_LagRSC) en el segundo paso de la ecuación (Modelo 3 de la tabla 5.3). Posteriormente, los efectos combinados (NCAMBIO_LagRSC y Lag_ESTABIL_LagRSC) se relacionaron significativamente con el rendimiento ($\beta = -0.0282$, $p=0.018 <0.05$; $\beta = -0.0606$, $p=0.033 <0.05$ respectivamente).

Para examinar con mayor profundidad la dirección de este efecto, trazamos la interacción usando el procedimiento de Aiken, West y Reno (1991) y los datos siguiendo a Dawson (2014) (ver Figura 5.1 y 5.2 respectivamente) para realizar un análisis simple de pendiente. En el caso del nivel de

cambio del RSC, las empresas que están empezando a construir su reputación social (bajo RSC), al implementar políticas sociales generan notoriedad y les permite desarrollar y acumular SIC, logrando tener un impacto positivo en sus resultados financieros.

En contraste, las empresas que mantiene un nivel de RSC dentro del patrón de comportamiento, la mejora continua es difícil que generan notoriedad, por ser parte del comportamiento social que se esperan que tengan (inercia), no generan impacto positivo en el corto plazo; sin embargo, si contribuyen a la acumulación del stock de SIC lo que permite tener oportunidades futuras en el largo plazo y consolidar su reputación social. El realizar mejoras continuas de forma sostenida en el tiempo, permite que los grupos de interés perciban su compromiso social coherentes con sus valores empresariales y respondan manteniendo su confianza y credibilidad en la empresa.

Figura 5.1 Prueba del efecto moderador de RSC en la relación Nivel de cambio-RFC

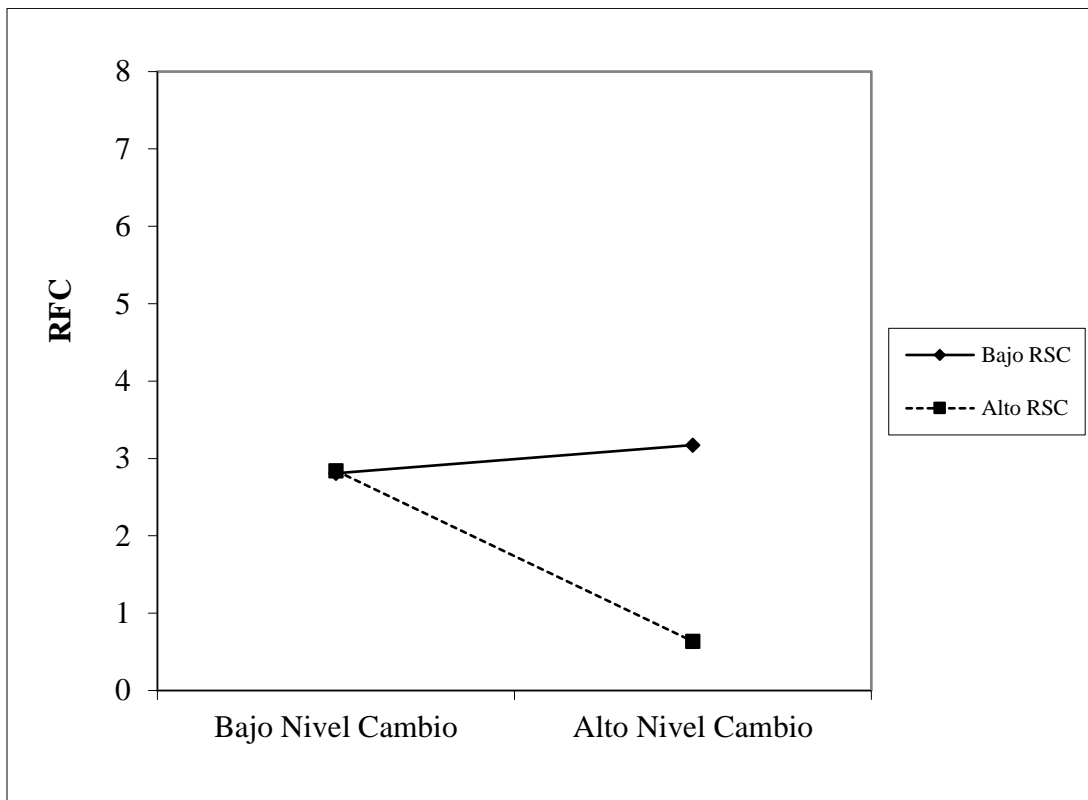
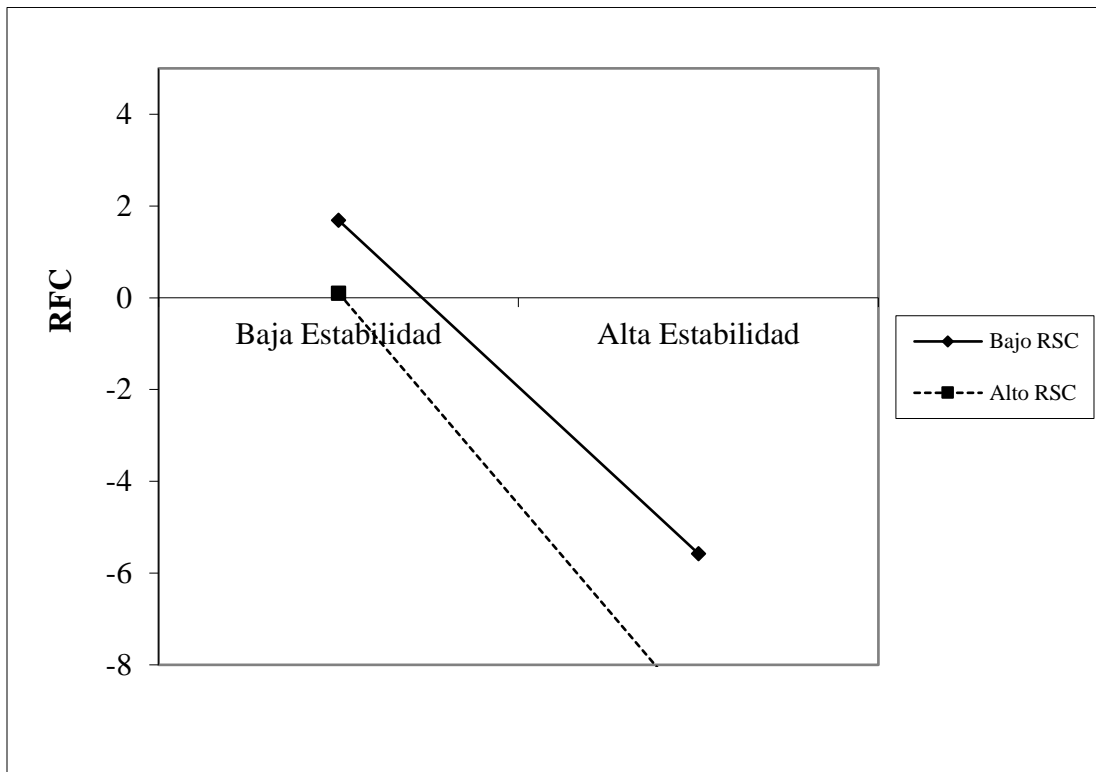


Figura 5.2 Prueba del efecto moderador de RSC en la relación Estabilidad-Resultados



El modelo estimado da lugar a una ecuación diferente para las empresas que realizaron mejoras continuas con notoriedad, realizando pequeños cambios de un año a otro, de aquellas que no lo fueron, y que mejoraron esporádicamente su RSC. En el primer caso, la ecuación sería:

$$ROA_{it} = 7.32 + 0.49 ROA_{it-1} + 1.35 NCAMBIO_{it} - 0.17 ESTABIL_{it-1} + 0.002 Log_Employ_{it} + 2.04 S2_{it} + 2.2 S3_{it} - 1.89 S4_{it} - 1.67 S6_{it} + 1.64 S7_{it} + 2.11 S8_{it} - 1.34 S11_{it} + \varepsilon_{it}$$

El efecto de las interacciones (NCAMBIO_LagRSC y LagESTABIL_LagRSC) muestra una relación negativa con ROA, es decir, el efecto de mostrar mejoras o no que generen notoriedad, independientemente de su DSE en el período t, se compensa con el efecto multiplicador que afecta a la pendiente, disminuyendo su valor en 0.028 para el nivel de cambio (NCAMBIO) y 0.06 para la estabilidad (ESTABIL), es decir, una menor productividad marginal de cada acción social adicional.

La ecuación sería:

$$ROA_{it} = 7.23 + 0.49 ROA_{it-1} - 0.028 NCAMBIO_{it} - 0.06 ESTABIL_{it-1} + 0.002 Log_Employ_{it} + 2.04 S2_{it} + 2.2 S3_{it} - 1.89 S4_{it} - 1.67 S6_{it} + 1.64 S7_{it} + 2.11 S8_{it} - 1.34 S11_{it} + \varepsilon_{it}$$

Las mejoras pequeñas y sostenidas del RSC en comparación con años anteriores, es percibido como compromiso sincero y honesto, y se atribuye que las acciones de RSC están motivadas por valores altruistas, y no por oportunismo o intereses propios empresariales. Si bien en el corto plazo, las mejoras que no generen notoriedad, no tiene efectos positivos inmediatos en los resultados financieros, el no realizar estas mejoras, o generar deterioros (nivel de cambio menor a cero) en el RSC, puede llevar en el largo plazo a limitar las posibilidades de oportunidades futuras al limitar la acumulación de SIC. Estas pérdidas económicas pueden estar relacionadas a incurrir en mayores costos de operación, o asociado a incrementar riesgos operativos. Por ejemplo, una empresa que frente a la crisis económica actual no reconoce los beneficios sociales de sus trabajadores, esta acción puede ser percibida como un deterioro del RSC y ver reducida la fidelidad a su marca. De esta manera, tendría que incurrir en mayores costos operativos para impulsar la venta de sus productos, sumando mayores costos a sus pasivos contingentes.

5.2 RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LA DISTANCIA DEL SECTOR

Se presenta los resultados luego de contrastar las hipótesis 5, 6 y 7, las cuales tiene como propósito explicar como la similitud o desimilitud de las prácticas de RSC, respecto a las prácticas sociales comúnmente aceptadas en su sector industrial, impactan en los resultados empresariales (Objetivo 2). A continuación, mostramos para cada hipótesis, la estimación del modelo econométrico, seguido de los descriptivos estadísticos y correlación, y finalmente el análisis y discusión de los resultados obtenidos de los modelos

5.2.1 Estimación del modelo estadístico (II):

A continuación, presentamos las ecuaciones de los modelos estadísticos para las hipótesis H5, H6 y H7.

Hipótesis 5 y 6:

H5: El sector industrial en el que opera una empresa explica parcialmente el desempeño social, de forma que, se encuentran diferencias intersectoriales significativas en las diferentes dimensiones de desempeño social.

H6: La similitud entre el desempeño social de una empresa y el comúnmente aceptado en el sector, medido por la menor distancia de las diferentes dimensiones con respecto a la media sectorial, tendrá un impacto positivo en los resultados financieros.

Ecuación de la hipótesis 6

$$ROA_{it} = \text{Paso 1 (M1): } \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it}$$

$$\text{Paso 2 (M2): } + \beta_{22} DISTANC_{it-1} + \varepsilon_{it}$$

Hipótesis 7:

H7: La similitud entre el desempeño social de la empresa y el comúnmente aceptado en su sector modera positivamente la relación entre la distancia del desempeño social y los resultados financiero. En otros términos, la distancia a la media del sector modera negativamente dicha relación.

$$ROA_{it} = (M3): \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} DISTANC_{it-1} + \beta_{23} (DISTANC_{it-1} * RSC_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Donde para cada empresa i y año t , ROA_{it} representa el resultado financiero de la empresa, RSC_{it} es el indicador del desempeño social; $DISTANC_{it}$ es la distancia al sector del RSC; ($DISTANC_{it} * RSC_{it-1}$), es la interacción del RSC con la distancia al sector, y ϵ_{it} es el error de las variaciones de las variables no incluidas en el modelo. Los coeficientes β_{22} y β_{23} son las pendientes de los parámetros de las principales variables, y β_0 es la constante de la ecuación.

Las variables de control son Log_Employ_{it} , ROA_{it-1} , $A2_{it}$, $A3_{it}$, $A4_{it}$, $A5_{it}$, $A6_{it}$, $A7_{it}$, $A8_{it}$, $A9_{it}$, $S2_{it}$, $S3_{it}$, $S4_{it}$, $S5_{it}$, $S6_{it}$, $S7_{it}$, $S8_{it}$, $S9_{it}$, $S10_{it}$, $S11_{it}$, que corresponden al tamaño de la empresa, el valor rezagado de los resultados financieros, y las variables ficticias de año, y sector respectivamente y ϵ_{it} es el error, y representa las variaciones en otras variables no incluidas en el modelo.

Los coeficientes β_1 , β_2 , β_4 , β_5 , β_6 , β_7 , β_8 , β_9 , β_{10} , β_{11} , β_{12} , β_{13} , β_{14} , β_{15} , β_{16} , β_{17} , β_{18} , β_{19} , β_{20} , β_{21} , son los parámetros de las pendientes de cada variable de control. Las hipótesis se respaldarán si los coeficientes son significativos y con el signo propuesto.

Las hipótesis y los respectivos signos de los coeficientes de las ecuaciones se muestran en la Tabla 5.6.

Tabla 5.6 Resumen de las hipótesis del modelo de investigación (II)

HIPOTESIS	EFECTO	SIGNO
H5	Directo	
H6	Directo	+
H7	Moderación	-

5.2.2 Descriptivos y correlaciones del modelo (II)

La tabla 5.7 presenta los descriptivos por sector. El valor promedio intersectorial es de 47.69. El Sector de Servicios tiene una media más alta (52.76) con menor grado de dispersión (Std Dsv 9.9) en un Intervalo de Confianza (IC) pequeño. En contraste, el sector de Comunicaciones presenta una media (41.74) por debajo de los valores medios de los sectores, pero con un mayor grado de

dispersión (18.00) dentro de un IC más amplio. Los sectores que registran valores medios superior a la media intersectorial son: Consumo de productos básicos (51.34), Tecnología de la información (49.33), Materiales (48.48) e Industrial (48.08). Mientras que los sectores con valores medios menores a la media intersectorial son: Bienes Raíces (45.82), Energía (45.37).

Tabla 5.7 Estadísticos Descriptivos por Sector industrial de la variable RSC

Sector (GICS)	Obs	Mean	Std Dsv	Max	Intervalo Confianza	
Servicios de Comunicación	198	41.744	18.001	65.059	39.221	44.26677
Consumo Discrecional	567	47.099	14.517	70.121	45.901	48.29632
Consumo de productos básico	297	51.341	15.466	69.313	49.575	53.10694
Energía	261	45.369	14.484	64.598	43.604	47.13473
Financiero	603	47.076	13.261	70.104	46.015	48.1366
Cuidado de la salud	558	47.488	17.046	167.583	46.071	48.9057
Industrial	630	48.079	15.908	69.898	46.835	49.32403
Tecnología de la Información	612	49.334	17.005	72.909	47.984	50.68343
Material	225	48.484	15.665	64.734	46.426	50.54222
Bienes Raices	288	45.815	14.297	68.055	44.157	47.47309
Servicios	252	52.757	9.900	73.313	51.528	53.98479

La tabla 5.8 presenta los descriptivos estadísticos por sector dentro de cada categoría de RSC, así como el Anova de un factor y el coeficiente de correlación intra clases (ICC). La categoría Empleados presentó la media más alta (54.8) y su dispersión es de 2.56, mientras que Comunidad presentó el valor medio más bajo (49.96) con una dispersión de 1.95. Lo que mostró que las empresas de todos los sectores en general, orientaron principalmente sus acciones sociales a su grupo de interés interno (categoría Empleados), y en menor medida a grupos de interés externo como Comunidad, esto es consistente con la literatura que señala que las mejoras en RSC pueden atraer y retener empleados calificados, reducir costos y aumentar la eficiencia operativa (González-Masip, Martín de Castro y Hernández, 2019; Hart y Ahuja, 1996).

Sin embargo, las acciones sociales tuvieron una mayor variación entre los diversos sectores industriales en la categoría Empleados, que en la categoría Comunidad. Es decir, los temas relacionados a derechos laborales, beneficios y compensación sociales, entrenamiento y capacitación, salud y seguridad laboral difieren de un sector a otro. Mientras que los temas relacionados a los derechos humanos, proveedores, calidad y seguridad de los productos, desarrollo de la comunidad y filantropía mostraron menor variación entre los diversos sectores industriales. Dentro de la categoría Comunidad, el sector de Tecnología de la información (TI) presenta la media más alta (53.10), seguido de productos de consumo discrecional (52.28). Mientras que, dentro de las categorías de Empleados y Gobernanza, el sector Servicios presenta los mayores valores medios (59.14 y 56.35 respectivamente), y dentro de la categoría Ambiente, el valor medio más alto estuvo en la industria de productos de consumo básico (55.28).

En la tabla 5.8 se presentan los descriptivos estadísticos por categorías que conforman el ranking de la responsabilidad social corporativa y cada uno de los sectores industriales. Esta tabla también presenta el Anova y los coeficientes de correlación intraclases.

Para validar los resultados del estadístico F y Barlett's Test (Eq. Var) del Anova de un factor se corrió la prueba alternativa de Kruskal-Wallis (KW), las mismas que mostraron ser significativas. Lo que permitió corroborar nuestra hipótesis 5 (H5), que señala que las prácticas sociales entre los diversos sectores son diferentes.

Tabla 5.8 Descriptivos, ANOVA y Coeficiente de correlación intra-clases (ICC) por categorías

GICS Sector	Comunidad			Empleados			Ambiente			Gobernanza		
	Media	Std Err	IC	Media	Std Err	IC	Media	Std Err	IC	Media	Std Err	IC
Servicios de Comunicación	49.34	0.934	47.50-51.17	52.93	1.393	50.19-55.67	49.46	1.085	47.33-51.59	47.46	1.349	44.80-50.11
Consumo Discrecional	49.65	0.631	48.41-50.89	53.06	0.854	51.38-54.74	50.63	0.828	49.00-52.26	52.11	0.692	50.75-53.47
Consumo de productos básicos	52.28	1.078	50.16-54.39	57.19	1.432	54.38-60.01	55.28	0.997	53.32-57.24	54.24	0.991	52.29-56.18
Energía	45.93	0.685	44.58-47.28	51.83	1.224	49.42-54.24	48.68	0.952	46.81-50.55	51.41	0.878	49.68-53.13
Financiero	48.77	0.514	47.76-49.78	54.43	0.818	52.82-56.04	47.29	0.827	45.67-48.92	51.27	0.551	50.19-52.35
Cuidado de la salud	51.47	0.672	50.15-52.79	55.26	0.918	53.46-57.06	50.57	0.930	48.73-52.40	52.89	0.643	51.62-54.15
Industrial	50.60	0.554	49.52-51.69	54.51	0.872	52.80-56.22	53.13	0.807	51.54-54.71	52.98	0.611	51.78-54.18
Tecnología de la Información	53.10	0.731	51.66-54.54	57.54	0.906	55.76-59.32	54.00	0.881	52.27-55.73	53.64	0.676	52.31-54.97
Material	49.01	0.797	47.45-50.58	56.52	1.000	54.55-58.48	52.90	1.278	50.39-55.41	54.52	0.999	52.56-56.48
Bienes Raíces	48.98	0.634	47.73-50.23	50.94	0.999	48.97-52.90	49.63	1.038	47.59-51.67	51.64	0.746	50.17-53.11
Servicios	50.42	0.674	49.10-51.75	59.14	0.845	57.48-60.80	54.28	1.010	52.29-56.27	56.35	0.537	55.30-57.41
ICC	0.1184			0.0837			0.1244			0.0943		
Eq. Var	NO			SI			SI			NO		
ANOVA (F, p-value)	F=6.73; p-value 0.000			F=4.90; p-value 0.002			F=7.07; p-value 0.000			F=5.45; p-value 0.000		
KW (Chi2, p-value)	Chi2=53.328; p-value 0.0001			Chi2=46.882; p-value 0.0001			Chi2=58.903; p-value 0.0001			Chi2=47.887; p-value 0.0001		

El ICC describe el porcentaje de variación total debido a la variación entre los sectores. Así, por ejemplo, la categoría Ambiente presentó mayor variación (12.44%) entre los sectores, seguido de la categoría Comunidad (11.84%). La categoría que presentó menor variación en sus acciones sociales entre sectores fue Empleados (8.37%), seguido de Gobernanza (9.43%). La menor variación en las categorías Empleados y Gobernanza, podrían obedecer a la presencia de mayor regulación que rige para todos los sectores industriales en los temas laborales y de transparencia, composición del Directorio y reportes financieros e inhibe la realización de RSC (Buehler y Shetty, 1974; Fineman y Clarke, 1996). Mientras que en las categorías Ambiente y Comunidad, la regulación y buenas prácticas sociales se caracterizan por ser de índole sectorial.

A nivel de empresas dentro de un mismo sector, la categoría Empleados presenta mayor variación (91.63%), seguido de Gobernanza (90.57%); mientras que las menores variaciones en RSC se dan en las categorías de Ambiente (87.56%) y Comunidad (88.16%). La mayor variación de RSC dentro de un sector industrial podría obedecer a que las empresas siguen políticas de diferenciación (Porter, 1980; Porter y Kramer, 2002) para atraer y retener al talento humano (González-Masip,

Martin de Castro y Hernández, 2019; Turban y Greening, 1997); y mejores accionistas (David, Bloom y Hillman, 2007). Esta menor variación en las categorías de Ambiente y Comunidad dentro de un mismo sector, podrían obedecer a la fuerte regulación sectorial, entes supervisores, reguladores y demandas de los grupos de interés de la propia industria, que son comunes para todas las empresas del mismo sector industrial. Al respecto Chatterji y Toffel (2010) encontró que una mayor regulación fortalece la relación de RSC y resultados. Mientras que la mayor variación entre empresas en las categorías Empleados y Gobernanza, se explicó por qué cada empresa está sujeta a las demandas de sus propios empleados, dirección de la empresa, directores e inversores, los cuales no necesariamente comparten las mismas necesidades, expectativas y demandas entre sí, y que permitiría tener un rango de holgura para que las empresas que cumpliendo con las normas sociales del sector y lo deseen puedan ejercer su opción de diferenciarse.

Realizamos la prueba de factor de inflación de varianza (VIF) y $1 / VIF$ y no encontramos evidencia de que la multicolinealidad sea un problema en nuestros modelos ($VIF < 10$). La Tabla 5.9 muestra los valores de factor de inflación de varianza (VIF).

Tabla 5.9 Factor de inflación de varianza (VIF) del modelo (II)

VARIABLE	VIF	1/VIF
RSC	1.38	0.7228
DISTANC	1.68	0.5966
ROA	1.23	0.8111
Media VIF	1.43	

La tabla 5.10 presenta los resultados comparativos de los modelos dinámicos, donde el rendimiento financiero (ROA) es la variable dependiente. Los modelos utilizaron las variables retardadas como instrumentos de las variables dependiente e independientes endógenas (GMM). La prueba de Hansen mostró que los instrumentos utilizados en los modelos 2 y 3 de la tabla 5.10 son válidos,

no existen sobre identificación y se encuentran dentro del rango óptimo de instrumentos (Roodman, 2009). La consistencia de las estimaciones de cada uno de los modelos se verificó con la prueba de Arellano-Bond (1995), mostró que no existe auto correlación. De acuerdo con la teoría econométrica los modelos que analizan los efectos directos (Modelo 2) y moderador (Modelo3) reúnen las condiciones requeridas para ser válidos (Wooldridge, 2016).

Tabla 5.10 Resultados de la regresión lineal del modelo (II)

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	ROA	ROA	ROA
<i>Variable de Control</i>			
Log_Employ	0.4022 (0.004)	-0.3652 (0.001)	0.0136 (0.862)
LagROA	0.3508 (0.000)	0.3701 (0.000)	0.5006 (0.000)
LagRSC	-0.0182 (0.651)	-0.0427 (0.023)	-0.0584 (0.002)
<i>Efectos Directos</i>			
LagDISTANC		0.0040 (0.324)	0.0454 (0.016)
<i>Efectos Interacción</i>			
LagDISTANC_LagRSC			-0.0008 (0.030)
CONST	0 (0.000)	4.3506 (0.002)	4.5769 (0.000)
Efecto Año	SI	SI	SI
Efecto Industria	SI	SI	SI
Efecto Firma	No	No	No
<i>Prueba de Hansen</i>			
Chi2 / p>Chi2	46.75/.020	78.47/.091	76.64/.100
AR(1) z(p)	-6.20 (.000)	-5.84 (.000)	-5.92 (.000)
AR(2) z(p)	0.72 (.473)	0.79 (.428)	0.91 (.364)
No. Obs	2414	2414	2414
No. Firmas	347	347	347
No. Instrumentos	51	86	86
Wald Chi 2	2903 (0.000)	1010.44 (0.000)	1091.34 (0.000)

Los modelos muestran una relación positiva entre la variable dependiente (ROA) , su rezago (Lag ROA) y el rezago de la distancia del sector (Lag DISTANC); y una relación negativa con la interacción de la moderación (LagDISTANC_LagRSC), lo que es consistente con la literatura (Barnett y Salomon, 2012; Wang, et al., 2016), dado que las empresas que generan mayores rendimientos financieros asignan más recursos para sus RSC, lo que se refuerza si el desempeño social de un período anterior fue bueno y generó notoriedad, lo cual fue bien recibido y generó una reacción favorable de los grupos de interés fortaleciendo la confianza en la empresa y su capacidad

de influencia (SIC). El tamaño de la empresa mostró una relación negativa con el rendimiento financiero (ROA), lo que es consistente con una mayor asignación de recursos de pequeñas empresas con un fuerte compromiso social con sus grupos de interés, con el propósito de mantener un nivel mínimo de desempeño social como una alternativa de diferenciarse en su sector.

Los hallazgos mostraron que el RSC de un período anterior por sí mismo (modelo 1 de la tabla 5.10) no tuvo efecto directo en RFC, así como la distancia no tuvo impacto significativo en los resultados financieros de un período t (Modelo 2 de la tabla 5.10); sin embargo, si se evidenció para ciertos valores de RSC un impacto directo negativo cuando se asemeja a las prácticas aceptadas del sector (Modelos 2 y 3 de la tabla 5.10). No se probó la hipótesis 6. Lo que mostró que las empresas que realizaron altos niveles de RSC en un año anterior y no guardaron similitud con las prácticas del sector, afectaron su flujo de caja sin impacto favorable en sus resultados, si previamente no desarrollaron capacidad de influencia en sus grupos de interés (Barnett, 2007) y reconocimiento social. Mientras que las empresas con bajos niveles de RSC, pudieron afectar favorablemente sus resultados, si hubieron desarrollado capacidad de influencia en períodos previos (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012) y obtuvieron reconocimiento (legitimidad) al ser similares a las prácticas de RSC aceptadas por el sector donde operan (Tuppura y col., 2016).

El modelo 3 de la tabla 5.10, mostró la presencia de un efecto directo positivo entre la distancia (DISTANC) y los resultados financieros (ROA); y, un efecto moderador negativo del RSC (ver figura 5.3). Se aceptó nuestras hipótesis 7, lo cual es consistente con la literatura Institucional (Brammer, Jackson, y Matten, 2012; DiMaggio y Powel, 1999). Se confirmó que las empresas que realizaron acciones de RSC e imitaron las prácticas sociales aceptadas del sector (menor distancia), fueron reconocidas socialmente (legitimadas) y obtuvieron mayor confianza y capacidad de influencia de los grupos de interés (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012).

Lo que es consistente, con la literatura de Grupos de interés, al señalar que una de las consecuencias inmediatas del RSC es la creación de confianza entre la empresa y sus grupos de interés (Pivato et al, 2008). Las empresas legitimadas obtuvieron credibilidad y confianza de sus grupos de interés, impactando positivamente en sus resultados (efectos directos positivos). Asimismo, los hallazgos mostraron que las empresas legitimadas (condición necesaria) con alto desempeño social (alto RSC y menor distancia en figura 5.3) desarrollaron una fuerte identidad social lo que permitió destacar en el sector y obtener un impacto favorable en sus resultados (véase Lag RSC, Lag DISTANC y LagRSC_x_LagDISTANC Modelo 3 de la tabla 5.10). La identidad social es un proceso psicológico que facilita un estado cognitivo de proximidad y conexión entre los grupos de interés y la empresa (Scott y Lane, 2000), se genera al compartir valores y creencias similares, y permite que los grupos de interés se sientan vinculados a la empresa y se preocupen por ella (Bhattacharya y Sen, 2004).

De acuerdo con Gond, El Akremi, Swaen y Babu (2017) quienes señalan: “Cuando las personas evalúan las acciones, tienden a juzgar no solo los hechos tangibles sino también los motivos que asignan a otras partes” (2017: 232). Es así que, la ayuda desinteresada dio señales de una fuerte identidad social, y fue bien aceptada por los grupos de interés, quienes se identificaron con los valores sociales de la empresa (sesgo de confirmación) y reaccionaron premiando a la empresa (Godfrey, 2009). Mientras que las empresas con bajo desempeño de RSC, no lograron satisfacer las expectativas de sus grupos de interés, y en consecuencia consolidar una identidad social (bajo RSC y menor distancia). A manera de ejemplo, Perrini, Castaldo, Misani y Tencati (2010) encontraron que los consumidores confían más en los productos adquiridos a empresas que consideran socialmente responsables, y están dispuestos incluso a pagar un mayor precio, en

contraste con los productos que podrían adquirir a empresas que no consideran socialmente responsable, y por lo cual no tienen la suficiente confianza para adquirir sus productos.

En contraste, las empresas que se distanciaron de las prácticas del sector, no solo no obtuvieron legitimidad social, sino que se volvieron vulnerables a quejas y reclamos de la sociedad, lo que aumento sus costes al atender demandas urgentes, generando un comportamiento de “amague de incendio” (síndrome de bombero), lo que afecta negativamente su flujo de caja y perjudica sus resultados. Así, por ejemplo, Jahn y col. (2020) encontró que los grupos de interés atribuyeron motivaciones extrínsecas a las empresas que buscaron un beneficio propio de su RSC, en oposición al compromiso altruista esperado, y, en consecuencia, la percepción de motivos extrínsecos afecto la legitimidad institucional y su credibilidad.

Figura 5.3 Relación entre Distancia y RSC

		Desempeño Social	
		Alto	Bajo
Distancia	Mayor	Síndrome del “Bombero”	Mínimo Esfuerzo Social
	Menor	Legitimidad e Identidad Social	Legitimidad

En la tabla 5.11 se presenta un resumen comparativo del efecto y signo esperado y los resultados obtenidos.

Tabla 5.11 Resumen comparativo de los resultados obtenidos en el modelo (II)

HIPOTESIS	EFEECTO	SIGNO	RESULTADO
H5	Directo		Acepta
H6	Directo	+	Rechaza
H7	Moderación	-	Acepta

Prueba de pendiente simple (efectos de interacción de moderación) modelo (II)

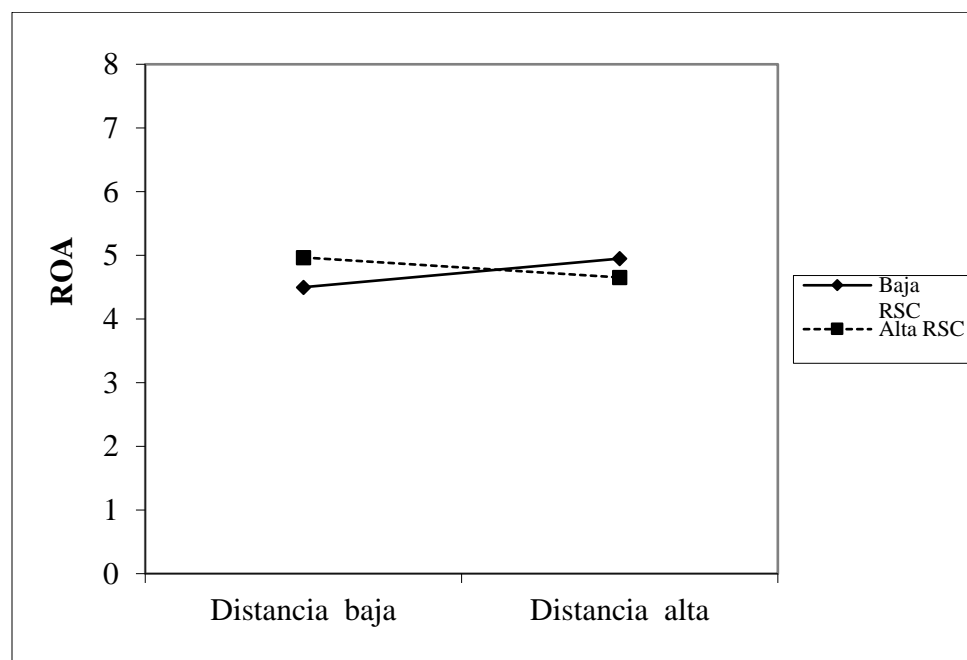
Para probar los efectos de la interacción del efector moderador seguimos el procedimiento descrito por Cohen, West y Aiken (2014). Primero, nos enfocamos en los predictores (RSC y DISTANC) y lo introducimos en el primer paso de la ecuación de regresión (Modelo 2 de la Tabla 5.10). Segundo, multiplicamos los predictores centrados e incluimos la interacción resultante (LagDISTANC_LagRSC) en el segundo paso de la ecuación (Modelo 3 de la tabla 5.10). Posteriormente, el efecto combinado (LagDISTANC_LagRSC) del rezago de RSC y la distancia (DISTANC) se relacionaron significativamente con el rendimiento ($\beta = -0.00084$, $p < 0.05$).

Para examinar con mayor profundidad la dirección de este efecto, trazamos la interacción usando el procedimiento de Aiken, West y Reno (1991) y los datos siguiendo a Dawson (2014) (ver Figura 5.4) para realizar un análisis simple de pendiente. A medida que los actores sociales perciben que el desempeño social de una empresa se diferencia de las prácticas socialmente aceptadas del sector, tienden a mirar con buenos ojos y le otorgan mayor reconocimiento, lo que se traduce en mayor confianza, apoyo, compromiso y aceptación, que se materializa en mayor aceptación de su gestión social, y por consiguiente en el desarrollo de mayor lealtad y/o fidelidad a sus productos, aspectos que terminan impactando en los resultados financieros de la empresa. Esto solo ocurre cuando perciben que su buen actuar es diferente del buen actuar social aceptado en el sector en el que opera.

El impacto en el resultado financiero es ligeramente mayor cuando la distancia (DISTANC) es mayor respecto a años anteriores (mayor diferenciación) ($z = -2.17, p < 0.05$). Un cambio brusco en la distancia en el año anterior (DISTANC) es percibido por los grupos de interés como un signo de inestabilidad en RSC, al atribuirse que obedece a motivaciones oportunistas o de respuesta a la presión social. Como respuesta los grupos de interés actúan con cautela o castigan a la empresa, reduciendo su lealtad a sus productos o generando mayores costos al restar apoyo a su gestión, lo que impacta negativamente en los resultados económicos. Estos resultados confirman nuestra hipótesis 7.

El modelo estimado da lugar a una ecuación diferente para: a) las empresas que realizaron buena gestión social y se diferenciaron de las prácticas del sector al realizar pequeños cambios de un año a otro; b) empresas que tuvieron un cambio esporádico en su grado de disimilitud o mostraron inestabilidad al realizar grandes cambios de un año a otro.

Figura 5.4 Prueba del efecto moderador de RSC en la relación Distancia-Resultados



En el primer caso, la ecuación es:

$$ROA_{it} = 1.94 + 0.38 ROA_{it-1} + 0.045 DISTANC_{it-1} - 0.37 Log_Employ_{it} + 1.26 A2_{it} + 0.53 A5_{it} + 4.31 S2_{it} + 4.50 S3_{it} + 2.80 S6_{it} + 3.94 S7_{it} + 4.25 S8_{it} + \varepsilon_{it}$$

El efecto de la interacción (LagDISTANC_LagRSC) muestra una relación negativa con ROA, es decir, el efecto de mostrar la inestabilidad o no diferenciar su práctica social del sector (similitud). Independientemente de su RSC en el período t, se compensa con el efecto multiplicador que afecta a la pendiente, disminuyendo en un valor muy pequeño de 0.00084, es decir, una mayor productividad marginal de cada acción social adicional.

La ecuación del segundo caso es:

$$ROA_{it} = 1.94 + 0.38 ROA_{it-1} + 0.04416 DISTANC_{it-1} - 0.37 Log_Employ_{it} + 1.26 A2_{it} + 0.53 A5_{it} + 4.31 S2_{it} + 4.50 S3_{it} + 2.80 S6_{it} + 3.94 S7_{it} + 4.25 S8_{it} + \varepsilon_{it}$$

Para evaluar la sensibilidad y la solidez de los resultados, evaluamos la posibilidad de un efecto cuadrático en la relación distancia y resultados, así como el efecto moderador de la misma. Los resultados no permitieron concluir la presencia de una regresión polinomial de grado dos. El efector moderador en la regresión de grado dos no fue concluyente; sin embargo, se observó la significancia de la interacción lineal con signo negativo, similar al efecto moderador que presentamos. Adicionalmente probamos variantes del modelo, el modelo 1 de la tabla 5.10 se presenta como un modelo de control. De forma similar a los modelos 2 y 3 de la tabla 5.10 se encontró una relación positiva y significativa entre los rendimientos de un año anterior y los rendimientos actuales. Los cuatro modelos de la Tabla 5.10 muestran que las empresas más grandes, tienen un impacto negativo en los resultados al registrar mayores gastos para mantener un grado de similitud social de acuerdo con lo esperado por sus grupos de interés.

5.3 RESULTADOS DE LOS EFECTOS DE LA RSC EN EL CAPITAL TECNOLÓGICO

Se presenta los resultados luego de contrastar las hipótesis 8 y 9, las cuales tiene como propósito explicar como el efecto moderador de las prácticas de RSC impactan en los resultados empresariales (Objetivo 3). A continuación, mostramos para cada hipótesis, la estimación del modelo econométrico, seguido de los descriptivos estadísticos y correlación, y finalmente el análisis y discusión de los resultados obtenidos de los modelos

5.3.1 Estimación del modelo estadístico (III):

Presentamos las ecuaciones de los modelos estadísticos para las hipótesis H8 y H9.

Hipótesis 8:

H8: La inversión en capital tecnológico tiene un efecto no lineal, en forma de U invertida, sobre los resultados financieros de la empresa.

$$ROA_{it} = \text{Paso 1 (M1): } \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it}$$

$$\text{Paso 2 (M2): } + \beta_{22} Ki_{it-1}$$

$$\text{Paso 3 (M3): } + \beta_{23} Ki^2_{t-1} + \varepsilon_{it}$$

Hipótesis 9:

H9: El desempeño social de la empresa modera positivamente la relación entre el capital tecnológico y los resultados financieros de la empresa.

$$ROA_{it} = \text{(M4): } \beta_0 + \beta_1 \text{Log_Employ}_{it} + \beta_2 ROA_{it-1} + \beta_3 RSC_{it} + \beta_4 A2_{it} + \beta_5 A3_{it} + \beta_6 A4_{it} + \beta_7 A5_{it} + \beta_8 A6_{it} + \beta_9 A7_{it} + \beta_{10} A8_{it} + \beta_{11} A9_{it} + \beta_{12} S2_{it} + \beta_{13} S3_{it} + \beta_{14} S4_{it} + \beta_{15} S5_{it} + \beta_{16} S6_{it} + \beta_{17} S7_{it} + \beta_{18} S8_{it} + \beta_{19} S9_{it} + \beta_{20} S10_{it} + \beta_{21} S11_{it} + \beta_{22} Ki_{it-1} + \beta_{23} Ki^2_{it-1} + \beta_{24} (Ki_{it-1} * RSC_{it-1}) + \beta_{25} (Ki^2_{it-1} * RSC_{it-1}) + \varepsilon_{it}$$

Donde para cada empresa i y año t , ROA_{it} representa el rendimiento financiero de la empresa, RSC_{it} es el indicador de desempeño social; Ki_{it} es el capital tecnológico; $(Ki_{it-1} * RSC_{it-1})$, $(Ki^2_{it-1} * RSC_{it-1})$ son las interacciones que miden el efecto moderador lineal y cuadrático, respectivamente, del RSC de la empresa i en el tiempo $t-1$, y ϵ_{it} es el error de las variaciones de las variables no incluidas en el modelo. Los coeficientes β_{22} a β_{25} son las pendientes de los parámetros de las principales variables, y β_0 es la constante de la ecuación.

Las variables de control son Log_Employ_{it} , ROA_{it-1} , $A2_{it}$, $A3_{it}$, $A4_{it}$, $A5_{it}$, $A6_{it}$, $A7_{it}$, $A8_{it}$, $A9_{it}$, $S2_{it}$, $S3_{it}$, $S4_{it}$, $S5_{it}$, $S6_{it}$, $S7_{it}$, $S8_{it}$, $S9_{it}$, $S10_{it}$, $S11_{it}$, que corresponden al tamaño de la empresa, el valor rezagado de ROA_{it} , y las variables ficticias de año, y sector respectivamente.

Los coeficientes β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , β_5 , β_6 , β_7 , β_8 , β_9 , β_{10} , β_{11} , β_{12} , β_{13} , β_{14} , β_{15} , β_{16} , β_{17} , β_{18} , β_{19} , β_{20} , β_{21} , son los parámetros de las pendientes de cada variable de control. Las hipótesis se respaldarán si los coeficientes son significativos y con el signo propuesto. Las hipótesis y los respectivos coeficientes de las ecuaciones se muestran en la Tabla 5.12.

Tabla 5.12 Resumen de las hipótesis del modelo de investigación (III)

HIPOTESIS	EFEECTO	SIGNO
H8	Directo	+/-
H9	Moderación	+

5.3.2 Descriptivos y correlaciones del modelo de investigación (III)

Las estadísticas descriptivas y la matriz de correlación de las variables independientes y de control aparece en la Tabla 5.13. El capital tecnológico tiene un valor medio de 33.17, y una desviación estándar de 107.25. El RSC tiene un valor medio de 52.41 y una desviación estándar de 6.60.

Las asociaciones positivas más altas se presentan entre ROA, con su primer retardo, con el primer retardo de RSC (0.74, y 0.09 respectivamente); RSC y el Log de empleados (0.33); y, el retardo

de RSC con el retardo de ROA (0.11), lo que confirma la teoría que resultados sociales o económicos altos en un período anterior tienen impacto directo sobre el desempeño actual.

Asimismo, el desempeño social alto tendría un impacto directo en las empresas de mayor tamaño.

Los resultados de la regresión se presentan de forma comparativa en la tabla 5.14. Los cuatro modelos planteados utilizaron el rezago de ROA (ROA_{it-1}) y RSC como instrumentos de la variable dependiente (GMM). El modelo 1 de la tabla 5.14 es un modelo de control. Los modelos 2 y 3 de

Tabla 5.13 Descriptivos estadísticos y correlación

	ROA	LagROA	LagKi	LagKi2	LagRSC	LagKi _LagRSC	LagKi2 _LagRSC	Log _Employ
ROA	1.0000							
LagROA	0.7418	1.0000						
LagKi	0.0077	0.0002	1.0000					
LagKi2	0.0005	-0.0052	0.8115	1.0000				
LagRSC	0.0929	0.1111	0.0075	-0.0062	1.0000			
LagKi_LagRSC	0.0071	0.0012	0.9943	0.7806	0.0499	1.0000		
LagKi2_LagRSC	-0.0005	-0.0059	0.8238	0.9991	-0.0026	0.7961	1.0000	
Log_Employ	0.1034	0.1351	-0.0399	-0.0170	0.3278	-0.0300	-0.0174	1.0000
OBS	3,697	3,263	2,324	2,324	3,263	1.75	0.65	3,541
MEDIA	6.26	6.29	0.033	0.013	52.41	5.57	13.60	9.77
STD DESV	6.74	6.80	0.107	0.276	6.60	0.00	0.00	1.50
MINIMUM	-61.82	-61.82	0.000	0.000	0.00	175.46	632.00	4.37
MAXIMUM	42.28	42.28	3.600	12.963	77.33	1.75	0.65	14.65

la tabla 5.14 mide el efecto directo de la variable Ki. En el modelo 2 se prueba la relación lineal; mientras que, en el modelo 3 se prueba la relación no lineal (cuadrática) de la variable Ki. El modelo 4 de la tabla 5.14 prueba el efecto moderador de la variable RSC.

La prueba de Hansen mostró que los instrumentos utilizados son válidos y no existen sobre identificación y se encuentran dentro del rango óptimo de instrumentos (Roodman, 2009). La consistencia de las estimaciones de cada uno de los modelos se verificó con la prueba de Arellano-Bond (1995), confirmándose que no existe auto correlación.

Realizamos la prueba de factor de inflación de varianza (VIF) y $1 / VIF$ y no encontramos evidencia de que la multicolinealidad sea un problema en nuestros modelos ($VIF < 10$). La Tabla 5.15 muestra los valores de factor de inflación de varianza (VIF). De acuerdo a la teoría econométrica los tres modelos reúnen las condiciones requeridas para ser válidos (Wooldridge, 2015).

El Modelo 1 de la tabla 5.14 es el modelo base e incluye solo el efecto de las variables de control. Como mostramos en la tabla 5.14, LagROA ($b=0.5238$, $p=0.000$) afecta positivamente y LagRSC ($b = -0.1373$, $p = 0.008$) afecta negativamente los resultados. Lo que es consistente con la literatura. El modelo 2 de la tabla 5.14 presenta el efecto lineal del capital tecnológico (Ki) ($b = 0.0005$, $p = 0.042$) el cual no es significativo.

El Modelo 3 de la tabla 5.14 se utiliza para probar la hipótesis ocho (H8), prediciendo una relación en forma de U invertida entre el capital tecnológico y los resultados financieros. El coeficiente de capital tecnológico es positivo y significativo (2.4266 , $p = 0.000$), mientras que el coeficiente

Tabla 5.14 Resultados de la regresión lineal del modelo (III)

	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4
	ROA	ROA	ROA	ROA
<i>Variables de Control</i>				
Log_Employ	ˆ0.1609 (0.206)	ˆ0.0488 (0.635)	ˆ0.0136 (0.862)	ˆ0.0173 (0.827)
LagROA	0.5238 (0.000)	0.5254 (0.000)	0.5006 (0.000)	0.4999 (0.000)
LagRSC	ˆ-0.1373 (0.008)	ˆ-0.0626 (0.068)	ˆ-0.0584 (0.002)	ˆ-0.0600 (0.001)
<i>Efectos Directos</i>				
Lag Ki		0.5221 (0.042)	2.4266 (0.000)	ˆ-18.5051 (0.000)
Lag Ki2			ˆ-0.562 (0.000)	ˆ27.8032 (0.000)
<i>Efectos Indirectos</i>				
LagKi_LagRSC				ˆ0.4575 (0.000)
LagKi2_LagRSC				ˆ-0.5896 (0.000)
CONST	7.1712 (0.000)	4.3506 (0.002)	4.5769 (0.000)	4.0481 (0.000)
Efecto Año	SI	SI	SI	SI
Efecto Industria	SI	SI	SI	SI

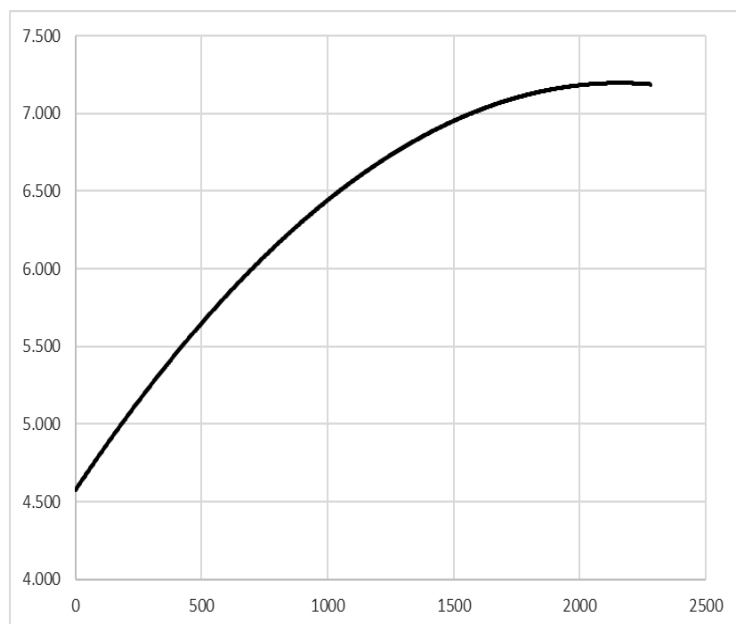
Efecto Firma	NO	NO	NO	NO
Prueba de Hansen				
Chi2 / p>Chi2	53.11/.020	78.38/.183	122.53/.081	117.23/.115
AR(1) z(p)	^-7.30 (.000)	^-5.26 (.000)	^-5.20 (.000)	^-5.20 (.000)
AR(2) z(p)	^-0.05 (.961)	^0.26 (.795)	^0.16 (.873)	^0.16 (.869)
No. Obs	3175	2258	2258	2258
No. Firmas	434	382	382	382
No. Instrumentos	55	90	125	125
Wald Chi 2	1185.75 (0.000)	1754.85 (0.000)	19202.10 (0.000)	28795.57 (0.000)

Tabla 5.15 Factor de inflación de la varianza (VIF) del modelo (III)

VARIABLE	VIF	1/VIF
Ki2	3.97	0.25182
Ki2	3.97	0.25183
RSC	1.00	0.99939
Media VIF	2.98	

de capital tecnológico al cuadrado es negativo e igualmente significativo (-0.562 , $p = 0.000$), lo que confirma nuestra primera hipótesis. Gráficamente, la relación en forma de U invertida entre el capital tecnológico y los resultados financieros se presenta en la Figura 5.5. La curva alcanza su máximo a un nivel de capital tecnológico igual a 2,283. 83, con más de dos tercios (97.11%) de las observaciones ubicadas a la izquierda de este punto.

Figura 5.5 Relación en forma de “U” invertida de Capital tecnológico y resultados de la empresa (Hipótesis 8):



Evaluamos aún más la existencia de la relación en forma de U invertida entre el capital tecnológico y los resultados financieros al dividir la muestra en el punto de inflexión de la curva y estimar las pendientes por separado para ambas submuestras (Haans, Pieters y He, 2016). Los resultados (disponibles a pedido) confirman una relación positiva y significativa entre el capital tecnológico y los resultados financieros a la izquierda del punto de inflexión, y una relación negativa y significativa a la derecha del punto de inflexión. En resumen, estos resultados proporcionan soporte para aceptar la hipótesis 8 (H8).

En lo que respecta a la novena hipótesis (H9), evaluamos el rol moderador del RSC sobre los efectos del capital tecnológico. Como muestra el Modelo 4 de la tabla 5.14, la interacción de primer orden entre RSC y capital tecnológico positivamente ($b = 0.4575$, $p = 0.000$) afecta los resultados de la empresa, mientras que su interacción de segundo orden se relaciona negativamente ($b = -0.5896$, $p = 0.000$), lo que indica que el RSC fortalece los efectos positivos del capital tecnológico en los resultados empresariales (Aiken y West, 1991).

En la tabla 5.16 se presenta un resumen comparativo del efecto y signo esperado y los resultados obtenidos.

Tabla 016 Resumen de los resultados obtenidos del modelo de investigación (III)

HIPOTESIS	EFECTO	SIGNO	RESULTADO
H8	Directo	'+/-	Acepta
H9	Moderación	+	Acepta

Prueba de pendiente simple (efectos de interacción de moderación) modelo (III)

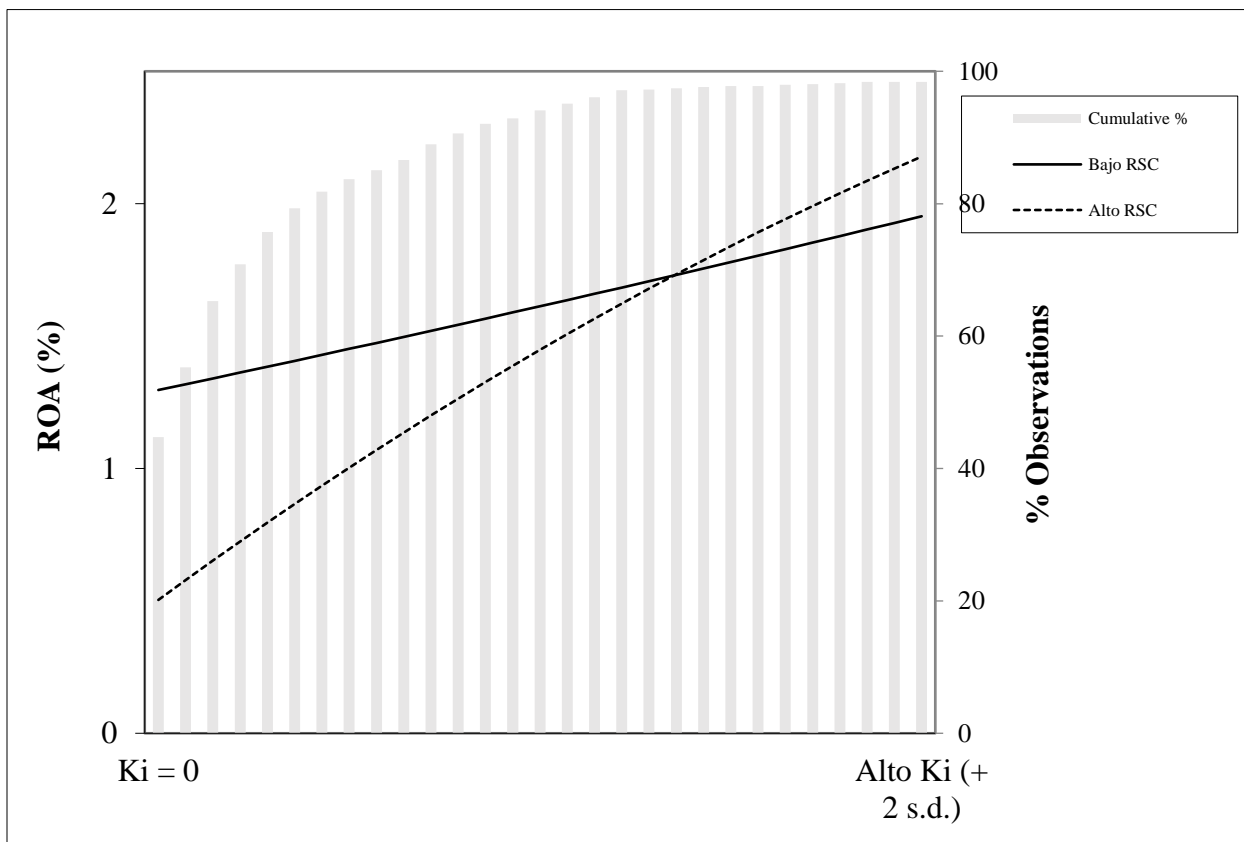
Para obtener más información sobre los efectos de interacción de la Hipótesis 9, seguimos el procedimiento de Aiken y West (1991) para descomponer los términos interactivos. En H9, predecimos que la relación invertida en forma de U entre el capital tecnológico y los resultados empresariales fortalecen los efectos positivos y se verá aplanada en los sectores de alta tecnología. La prueba de aplanamiento es equivalente a probar si el coeficiente estimado del término de interacción entre el capital tecnológico al cuadrado y la responsabilidad social es positivo y significativo (Haans, Pieters y He, 2016). Por lo tanto, podemos argumentar que se produce un aplanamiento de la curva, lo que confirma nuestra hipótesis de moderación.

Examinamos los resultados determinando si se produce un cambio de forma, porque esto tiene importantes implicaciones teóricas. El valor de la variable moderadora en la que se produce el cambio de forma (donde la relación entre el capital tecnológico y los resultados empresariales se vuelve lineal) se determina calculando la relación del coeficiente de la variable independiente principal cuadrada (Ki2) sobre el coeficiente de la interacción entre moderador (RSC) y la variable independiente al cuadrado (Ki2). Observamos que se produce un cambio de forma cuando la variable moderadora llega a 47.156².

² Del Modelo 4 en la tabla 5.14, el ratio del coeficiente es igual a $-(27.8032 / (-0.5896)) = 47.156$

Trazamos los resultados en la Figura 5.6, que muestra la relación del capital tecnológico (± 2 desviaciones estándar) y los resultados de la empresa para niveles altos y bajos de RSC (± 2 desviaciones estándar). El cambio de forma ocurre dentro del rango de datos de la variable moderadora RSC (media +2 desviaciones estándar). Por lo tanto, argumentamos que un cambio de forma ocurre dentro de nuestro rango de datos.

Figura 5. 6 Relación Capital tecnológico y resultados de la empresa para niveles altos y bajos de RSC (± 2 desviaciones estándar)



La evidencia empírica encontró que la relación innovación y resultados sigue un patrón invertido en forma de U. Este hallazgo es consistente con trabajos anteriores, que sugiere que una interacción excesiva de nuevos conocimientos podría tener consecuencias perjudiciales en los resultados de la empresa por los altos costos que representa obtenerlos (por ejemplo, Levinthal y March, 1993; March, 2006; Zhou y Wu, 2010). Los resultados aclaran y confirman el hecho que las empresas

con bajo nivel de inversión en capital tecnológico, obtienen mejores resultados cuando optan por prácticas sostenibles, en comparación con aquellas empresas que tienen alto nivel de inversión en capital tecnológico, ya que enfrentan altos costos para adquirir y desarrollar capital tecnológico que les permita innovar.

Investigaciones anteriores han resaltado que las empresas con alto nivel de capital tecnológico pueden beneficiarse al generar nuevos productos, conocimientos y mejorar su productividad (Abazi-Alili et al., 2014; Alegrem et al., 2011; Donate y Sánchez de Pablo, 2015), los hallazgos de este estudio muestran que esto conlleva un costo, el cual llega a un valor máximo, por lo cual unidades adicionales de capital social, reducirían los beneficios. Sin embargo, las empresas con alto nivel de RSC, en comparación con las que no realizan alto nivel de RSC, pueden mitigar mejor los posibles inconvenientes asociados con los costos de introducir nuevos productos y obtener conocimiento externo; y, mejorar los efectos positivos del capital tecnológico.

La evidencia empírica de esta investigación, subraya el papel que juegan los flujos de conocimiento y la innovación en los resultados y crecimiento de la empresa (por ejemplo, Allegrem et al., 2011; Donate y Sánchez de Pablo, 2015; Ramadani et al., 2013, 2017; Ratten, 2016). Y damos luces sobre los mecanismos que subyacen en la conformación del capital tecnológico y cuán eficientemente logran obtener resultados y fortalecer la posición competitiva.

CAPÍTULO 6.
CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y LÍNEAS FUTURAS DE
INVESTIGACIÓN

6.1 CONCLUSIONES Y APORTACIONES

La relación entre la responsabilidad social corporativa (RSC) y el resultado financiero corporativa (RFC) sigue siendo un tema controvertido después de décadas de investigación (Aguinis y Glave, 2012; Hull y Rothenberg, 2008; McWilliams y Siegel, 2000; Orlitzky et al., 2003; Russo y Fouts, 1997; Waddock y Graves, 1997). Por un lado, los académicos de la teoría de grupos de interés (Stakeholders); y, recursos y capacidades (RBV) abogan por una relación RSC-RFP positiva, ya que RSC puede mejorar las relaciones entre la empresa y sus grupos de interés y mejorar la reputación de la empresa entre clientes, trabajadores, entes supervisores o proveedores (por ejemplo, Berman et al., 1999; Sen y Bhattacharya, 2001; Orlitzky et al., 2003; Waddock y Graves, 1997). La construcción de buenas relaciones con los grupos de interés pueden ser fuente de ventaja competitiva si se desarrollan capacidades complementarias genuinas, valiosas y difícil de imitar, por ejemplo, capacidad de influencia de stakeholders (SIC), legitimidad, reputación, innovación, lealtad (Barnett, 2007; Barnett y Salomon, 2012; DiMaggio y Powell; 1983; Surroca et al, 2010; McWilliams y Siegel, 2001, 2010). Por otro lado, los académicos de la teoría de la agencia argumentan que, dado los limitados recursos que posee la empresa, la práctica de RSC puede generar altos costos que superen los beneficios que se podrían obtener, y que usen recursos que no permita generar beneficios directos a los accionistas (Brammer y Millington, 2008; Cornell y Shapiro, 1987; Friedman, 1970).

A pesar del intenso esfuerzo de investigación, los vínculos entre el desempeño social y económico siguen sin estar claros (Aupperle et al , 1985; Aguinis y Glavas, 2012; Brammer y Millington 2008 ; Hahn y Figge 2011; Javed, Rashid, Hussain y Ali, 2020; McWilliams y Siegel, 2001, 2010; Orlitzky et al. 2003; Waddock y Graves 1997; Wu 2006). Las investigaciones continúan mostrando resultados diversos, algunos estudios sugieren un efecto positivo entre RSC

y RFC (veáse Ahamed, Almsafir ySmadi, 2014; Servaes y Tamayo, 2013; Surroca, Tribó y Waddock, 2010); mientras que otros encuentran una relación negativa (veáse Lioui y Sharma, 2012; Wright y Ferris, 1997; Aupperle, Carroll y Hatfield, 1985), o incluso que la relación es insignificante o no significativa (veáse Aras, Aybars y Kutlu, 2010; McWilliams y Siegel, 2001). La diversidad de resultados obtenidos no permite afirmar que existe una relación concluyente entre RSC y RFC de la empresa.

Asimismo, los resultados obtenidos han mostrado inconsistencias por falta de especificaciones en los modelos (Godfrey, 2005; Margolis y Walsch, 2001; McWilliams Y Siegel, 2000). Mc Williams y Siegel (2000) señalaron la insuficiencia del modelo al introducir otras variables como I+D y Publicidad de la industria, observaron cambios en la dirección de la relación RSC y los resultados financieros de la empresa. Más tarde se encontró que estudios previos habían obtenido resultados poco confiables por errores del modelo. Algunos autores (Fombrun, 2000; Godfrey, 2005) sugieren que el resultado financiero de corto plazo puede ser una forma no adecuada de medir el resultado social. Para estos autores el elemento clave es la habilidad para edificar y fortalecer relaciones con los grupos de interés a través de las acciones sociales, y construir activos intangibles (Du, Bhattacharya y Sen, 2010). También se encontró entre los académicos una falta de acuerdo respecto a la medición y composición de ambos tipos de rendimientos (social y financiero) (Bellostas, López-Arceiz y Mateos, 2016). Generalmente, los estudios se han orientado a definir en qué contexto o qué afecta la relación RSC y RFC. Sin embargo, se ha ignorado que puede hacer una empresa o como puede participar en maximizar el rendimiento financiero de las prácticas de RSC, dado los recursos y capacidades limitados con que cuenta, (Tang et al, 2012).

En este sentido, aunque se hayan encontrado evidencias, todavía la literatura de RSC muestra relativamente poco esfuerzo dedicado a explicar el comportamiento socialmente responsable desde

una perspectiva institucional y estratégica con visión de largo plazo. Esta investigación busca llenar este vacío en el conocimiento, al estudiar el por qué no hay consistencia en los resultados en la relación de las prácticas de responsabilidad social corporativa y los resultados financieros de la empresa. Con base en la Teoría de los grupos de interés de Freedman (1983) se propuso un modelo según el cual el nivel de cambio y la estabilidad de la RSC y la diferenciación de las prácticas típicas del sector industrial inciden en los resultados financieros al lograr una respuesta positiva de los grupos de interés basada en la confianza, credibilidad, y reconocimiento social, a la vez que, facilita la transferencia de conocimiento y adopción de innovación exitosa.

Esta investigación tiene tres objetivos específicos. Primero, investigar como el nivel de cambio y la estabilidad de las prácticas de responsabilidad social de las empresas pueden impactar en el resultado empresarial. Segundo, estudiar como la similitud de la RSC que realizan las empresas, respecto a las prácticas sociales aceptadas dentro de su sector industrial, impactan en los resultados; y, Tercero, comprender como la RSC impacta al moderar la relación innovación-resultados. Aportamos a la discusión académica al incrementar el poder explicativo de la Teoría de grupos de interés (Stakeholders) en relación a la responsabilidad social corporativa.

Un aspecto importante a considerar es la falta de un consenso sobre la definición y enfoque de la RSC entre la empresa, grupos de interés y académicos. Un metaanálisis (Peloza, 2009) encontró 36 medidas diferentes usadas para evaluar la RSC; y, 39 métricas distintas para evaluar el desempeño financiero, lo cual limita la operacionalización de la variable en estudio y posiblemente es uno de los motivos, por el cual, no se han obtenido resultados consistentes en las investigaciones. Tomando en consideración lo sugerido en la literatura, las prácticas de RSC se han operacionalizado mediante un indicador multidimensional proporcionado por CSRHub

(entidad privada neutral) que evalúa la RSC en estas dimensiones: empleados, comunidad, medio ambiente y gobernanza.

De acuerdo con el enfoque instrumental de la teoría de los grupos de interés las empresas realizan prácticas de RSC por presiones institucionales de sus grupos de interés. La presión, que estos grupos ejercen, impactan principalmente en los ingresos del flujo de caja y en la reputación de la empresa. Desde la perspectiva basada en recursos, las prácticas de RSC mejoran capacidades de la empresa, las cuales pueden ser fuente de ventaja competitiva, por ser raras y difíciles de imitar cuando se desarrollan en el tiempo. Como, por ejemplo, eficiencia operativa, calidad percibida de la gestión, capacidad de influir en los grupos de interés, lealtad a la marca o producto, legitimidad, entre otros.

Los estudios han determinado que el disponer de mayores recursos financieros, la obtención de recursos adicionales por el mayor tamaño de la empresa, la presencia de mayor regulación, el crecimiento de la industria, así como la visibilidad de las acciones de RSC, fortalecen la relación RSC –RFC. Sin embargo, aún tenemos la presencia de una “caja negra” en determinar cómo se relacionan los predictores y resultados, no son claros los mecanismos que subyacen en el proceso mismo a través de los cuales la RSC conducen a mejores resultados financieros.

De acuerdo con estos fundamentos teórico, se propusieron nueve hipótesis. Se analiza los efectos directos del nivel de cambio de la RSC (H1), y la estabilidad (H2). El rol moderador de la RSC en las relaciones de nivel de cambio y estabilidad - RFC (H3 y H4). Los mismos que tienen impacto en los resultados financieros al contribuir a generar confianza y credibilidad, construyendo y acumulando SIC. Tomando como complemento la perspectiva institucional, proponemos que las empresas que operan en un mismo sector industrial tienden a desarrollar acciones de RSC similares entre sí, y a la vez diferente de las empresas que operan en otros sectores industriales (H5), esta

similitud de las prácticas de RSC con las prácticas aceptadas en su sector tienen un efecto positivo en los resultados financieros (H6), y esta relación será moderada por las nuevas acciones de RSC (H7). Considerando la visión de la capacidad de absorción, como aspecto dinámico de la teoría de recursos y capacidades, proponemos que la inversión en capital tecnológicos tiene un efecto no lineal, en forma de U invertida, en los resultados (H8) y es moderada por las acciones de RSC (H9). Además, se consideró la influencia de la mayor disponibilidad de recursos, el tamaño de la empresa, y el efecto del sector industrial, considerando que la literatura señala que su influencia es controversial.

El modelo propuesto fue validado a través de un estudio cuantitativo, basado en el análisis del modelamiento dinámico de datos de panel conformado por las empresas pertenecientes a las 500 top del ranking de S&P, por un período de 9 años comprendido entre 2009 a 2017. Los resultados se discutieron a la luz de las contribuciones a la teoría y a la práctica empresarial. Finalmente se presentan las limitaciones encontradas durante el desarrollo de esta investigación y las posibilidades para futuras investigaciones.

Esta investigación se encuentra en el marco de análisis instrumental y normativo de la teoría de los grupos de interés, y permite mejorar la comprensión de como los mecanismos que subyacen en la interacción en dos niveles de análisis: Institucional (mejora en la respuesta de los grupos de interés e impacto en los resultados financieros de la empresa) y Organizacional (Nivel de cambio y estabilidad del RSC, similitud de RSC, legitimidad y capital tecnológico), permite expandir el conocimiento e intentar explicar cómo las prácticas de RSC conducen a mejores resultados financieros. En este sentido, se planteó que las prácticas de RSC orientadas a desarrollar mejoras continuas de forma estables a lo largo del tiempo, y guardan similitud con las prácticas aceptadas en el sector industrial donde opera la empresa, permiten generar credibilidad y confianza. El grado

de credibilidad y confianza generado favorece el nivel de respuesta de los grupos de interés, y permite construir o mejorar la capacidad de influencia, lealtad, reputación, legitimidad social, transmisión de conocimiento y adopción de innovación, aspectos que se materializan al impactar el flujo de caja de la empresa.

De acuerdo a los resultados presentados en el capítulo 5, se puede concluir que el modelo empírico (Figura 3.6) propuesto representa adecuadamente el modelo teórico propuesto en la Figura 3.5, al confirmarse estadísticamente siete de las nueve hipótesis propuestas. Las hipótesis 1 y 6 no mostraron significancia estadística. Asimismo, se podría afirmar que los modelos dinámicos con datos de panel (DPD) propuestos para evaluar los efectos directos y moderadores, no presentan problemas de proliferación de instrumentos (sobreidentificación del modelo) ni autocorrelación, por lo que son válidos y permiten tratar la endogeneidad del modelo y de las variables independientes. Los modelos analizados cumplieron todos los requisitos propuestos por la literatura econométrica en el tratamiento de paneles dinámicos (Hausman Test, Arellano y Bond Test en el nivel 1 y 2).

Los resultados confirman la hipótesis 2, la cual propone la moderación negativa del RSC en la relación nivel de cambio y RFC, pero no así el efecto directo del nivel de cambio (hipótesis 1). Este hallazgo concuerda parcialmente con el argumento teórico que los grupos de interés premian sucesivas mejoras de RSC, porque permiten generar confianza y credibilidad del actuar social, permitiendo construir o fortalecer la capacidad de influencia (SIC) (Barnett, 2007, 2014; Barnett y Salomon, 2012; Diener y Larsen, 1984, 2009). Si bien los resultados de la hipótesis 1, no permiten aceptar la hipótesis, o contradice la argumentación teórica, referida a las mejoras o deterioros del RSC que afectan positiva o negativamente a los RFC, vemos que, para ciertos valores de RSC es significativo. Las empresas con bajos niveles de RSC, que están construyendo

su reputación social, al implementar políticas sociales generan notoriedad que son visibles a los grupos de interés, los cuales premian el actuar social, generando SIC. La generación de SIC, permite ahorrar costos o mejorar ingresos, aspectos que solo o en conjunto generan un mayor ingreso financiero en el corto plazo. Mejoras sucesivas generarán impactos menores en los resultados, por efecto de la ley de rendimientos marginales decrecientes. En el caso de las empresas con alto nivel de RSC o una reputación social ya establecida, las mejoras de RSC no necesariamente causaran notoriedad, por lo que, en el corto plazo, no incrementará el RFC. Sin embargo, en el largo plazo, las mejoras continuas que se dan de forma gradual permitirán acumular SIC. Un mayor SIC es una fuente de ventaja competitiva para la empresa y permite generar oportunidades futuras que impactan en sus RFC (Barnett, 2007, 2016, 2019).

Los resultados de las hipótesis 3 y 4 son significativos, pero presentan signo contrario al propuesto. La estabilidad (baja variabilidad) del RSC se percibe como inercia, lo que no genera notoriedad y no impacta en los resultados. Los cambios frecuentes en las políticas de responsabilidad social se asocian a adaptación competitiva del desempeño social a las demandas del entorno, lo que genera notoriedad, e impacto en resultados. Los grupos de interés parecen favorecer esto, que interpretan como un esfuerzo de mejora y adaptación continua en el tiempo, en lugar de mejoras puntuales en una política generalmente estable.

Estos hallazgos son consistentes con el argumento teórico de la capacidad de absorción, las mejoras del RSC realizadas de forma gradual, permiten generar aprendizajes (Ghemawat, 2002) y dan señales de compromiso y seriedad, lo que facilita la construcción de capacidades complementarias, como SIC, legitimidad, entre otras. (Husted y Salazar, 2006; Vergne y Durand, 2010). La percepción del compromiso social de la empresa, genera que los grupos de interés le premie otorgándoles credibilidad y confianza (Tang et al, 2012), siendo la confianza un mecanismo

claves en la obtención de mayores beneficios (Peifer y Newman, 2020). El análisis de pendiente simple, mostró que, ante un cambio en el desempeño social, los grupos de interés comparan con información de comportamiento previo para poder interpretar. Si la empresa registra inestabilidad (cambios bruscos o períodos donde no realizo actos de RSC), los grupos de interés podrían atribuir el cambio a presiones del entorno u oportunismo, por lo que reduciría SIC afectando sus relaciones con la empresa (Barnett, 2007, 2016; Barnett y Salomon, 2012; Vlachos et al, 2009).

De igual forma, se confirmaron las hipótesis 5 y 7. La hipótesis 6 no se pudo confirmar. Estos hallazgos, confirman los argumentos teóricos de la teoría de grupos de interés e Institucional. Las empresas al estar bajo marcos normativos y demandas de diversos grupos de interés propios de cada sector industrial, desarrollan prácticas de RSC distintas para cada industria donde operan, y diferenciadas por categorías social. Así, por ejemplo, se encontró que las prácticas de RSC vinculadas a las categorías de empleados ($ICC=0.0837$) y gobernanza ($ICC=0.0943$) registran menor variación entre los diferentes sectores industriales, pero mayor diferenciación a nivel de empresas de un mismo sector industrial (Hipótesis 5). Esto puede deberse a una regulación laboral y financiera homogénea para los diversos sectores industriales, mientras que la RSC se orienta a una estrategia de diferenciación para atraer a los mejores empleados e inversores. Otro aporte, Si bien las empresas deben tener un cierto grado de similitud a las prácticas de RSC aceptadas en el sector donde operan para ser aceptadas y reconocidas permitiendo asegurar su supervivencia (Legitimidad social), no es condición suficiente para impactar en los resultados positivamente (Hipótesis 6). Así, como para homologar (grado de isomorfismo) sus prácticas de RSC, al estar sujetas a las mismas regulación y demandas de los mismos grupos de interés. Encontramos que un alto grado de compromiso social (RSC) permite distinguirse de los pares y consolidar una fuerte identidad social, por la cual, los grupos de interés le atribuyen un comportamiento ético y una

motivación honesta (Yoon et al, 2003) y comprometida con el bienestar social (Barnett, 2007, 2016). Las empresas en su búsqueda de sostenibilidad, pueden optar por: “camuflarse” con las prácticas sociales típicas del sector (Isomorfismo mimético), o distinguirse de sus pares al construir una identidad social propia. Las empresas con bajo nivel de RSC, optarían por “camuflarse”, para no afectar sus resultados; mientras que aquellas que desarrollen un alto nivel de RSC, obtendrían mayores beneficios al construir una identidad social propia (Hipótesis 7)

Igualmente, otro de los hallazgos importantes, fue confirmar las hipótesis 8 y 9. Encontramos la presencia de una relación no lineal, en forma de U invertida, en la relación capital tecnológico y resultados, al dividir la muestra en el punto de inflexión de la curva y estimar las pendientes por separado para ambas submuestras (Haans, Pieters y He, 2016) (Hipótesis 8). Asimismo, se confirmó que el efecto moderador de la práctica de RSC produce un aplanamiento en la curva y cambio de forma dentro del rango de datos (Haans, Pieters y He, 2016) (Hipótesis 9). Utilizamos el enfoque de la teoría del aprendizaje organizacional, teoría de grupos de interés y el enfoque de capacidad de absorción; y delineamos un modelo no lineal para comprender mejor la relación entre el capital tecnológico y el desempeño empresarial (Hipótesis 8). Este hallazgo es consistente con el trabajo anterior que sugiere que una interacción excesiva de nuevos conocimientos podría tener consecuencias perjudiciales en los resultados de la empresa por los altos costos que representa (por ejemplo, Levinthal y March, 1993; March, 2006; Zhou y Wu, 2010). Además, al centrarse en los resultados empresariales, nuestro estudio extiende un cuerpo de investigación sobre los beneficios relacionados con la innovación (por ejemplo, Bowen et al., 2010; Fernandes et al., 2013; Ratten, 2014). Mientras que el trabajo anterior se ha centrado tradicionalmente en la innovación y su impacto en la ventaja competitiva (Rexhepi y Ibraimi, 2011; Suklev y Rexhepi, 2013), creación y difusión de nuevos conocimientos (Acs et al., 2012; Yang y Steensma, 2014) relación con el

proceso de aprendizaje (Asimakopoulos, Revilla y Slavova, 2020; Cohen y Levinthal, 1990; Levinthal y March, 1993; Zhou y Wu, 2010), nuestro estudio arroja nueva luz sobre los mecanismos que subyacen en la conformación del capital tecnológico y cuán eficientemente logran obtener resultados y fortalecer posición competitiva.

Los resultados de modelo basado en contingencias (Hipótesis 9) aclara aún más que las empresas con bajo nivel de inversión en capital tecnológico, obtienen mejores resultados cuando optan por prácticas sostenibles (en comparación con aquellas empresas que tienen alto nivel de inversión en capital tecnológico) ya que enfrentan altos costos para adquirir y desarrollar capital tecnológico que les permita innovar. Mientras que investigaciones anteriores han resaltado que las empresas con alto nivel de capital tecnológico pueden beneficiarse al generar nuevos productos, conocimientos y mejorar su productividad (Abazi-Alili et al., 2014; Alegrem et al., 2011; Donate y Sánchez de Pablo, 2015), los resultados de este estudio muestran que esto llega a un costo, y las empresas con alto nivel de RSC (en comparación con las que no tienen alto nivel de RSC) pueden mitigar mejor los posibles inconvenientes asociados con los costos de introducir nuevos productos y obtener conocimiento externo; y, mejorar los efectos positivos del capital tecnológico. Por lo tanto, contribuimos a un debate en curso sobre el papel que juegan los flujos de conocimiento y la innovación en los en los resultados y crecimiento de la empresa (por ejemplo, Allegrem et al., 2011; Donate y Sánchez de Pablo, 2015; Ramadani et al., 2013, 2017; Ratten, 2016).

De otro lado, se encontró evidencia significativa del impacto positivo de los beneficios de un año anterior (t-1) en los resultados. De acuerdo con la visión de recursos flojos y teoría de grupos de interés los excedentes de recursos son reinvertidos en el RSC (Waddock y Grave, 1997). Asimismo, se encontró evidencia significativa del impacto negativo muy pequeño del RSC de un año anterior en los resultados financieros. Este resultado contradice el argumento teórico de la

presencia de un “círculo virtuoso”, donde mayores beneficios financieros permiten mayores inversiones sociales (alto RSC), y altos resultados de RSC, mejoran los rendimientos financieros (Garay y Font, 2012; Lee y Park, 2009; Servaes y Tamayo, 2013; Theodoulidis et al, 2017; Waddock y Grave, 1997). Se confirmaría los argumentos que diferentes actividades de RSC pueden tener diferentes efectos en los resultados financieros de la empresa (Kang et al, 2010; Kim y Kim, 2014).

6.2 IMPLICACIONES PARA LA PRÁCTICA EMPRESARIAL

Este estudio tiene importantes implicaciones para la dirección de la empresa, ya que contribuye a una comprensión matizada de los beneficios que aporta el desarrollar un alto RSC cuando los gerentes buscan desarrollar altos niveles de capacidad de influencia y capital tecnológico en un intento por fortalecer la posición competitiva de la empresa. Las empresas necesitan diseñar estrategias de RSC que se conviertan en fuente de ventaja competitiva, innovación y oportunidades de crecimiento orientados a lograr los objetivos del desarrollo sostenible (Porter y Kramer, 2006). Las actuaciones estratégicas, tácticas y operativas que realice la empresa puede convertirse en iniciativas responsables de manera natural si toman en cuenta ciertas características, para que afecte de manera positiva las relaciones con sus grupos de interés.

De un lado, la estabilidad en el tiempo del RSC y la similitud con las prácticas típicas del sector están positivamente vinculado a los resultados. Las empresas pueden desarrollar y fortalecer capacidad de influencia como resultado del vínculo entre empresa y los grupos de interés y las relaciones dinámicas que desarrollan en el tiempo y que determinan niveles de credibilidad, confianza, y reconocimiento social. Asimismo, el capital tecnológico está positivamente vinculado a la innovación, ya que las empresas pueden aprender y desarrollar capacidad de absorción del

intercambio entre individuos dentro y fuera de la empresa de ideas, conocimiento y enfoques de resolución de problemas, e identificar oportunidades para la innovación.

Los gerentes deben ser conscientes de tres posibles riesgos. Uno, el implementar prácticas de RSC de forma poco constante en el tiempo puede vulnerar la confianza y credibilidad de los grupos de interés. Asimismo, el no afrontar las diferentes demandas o expectativas sociales con una visión similar a las típicas del sector, puede ser percibido como una amenaza o riesgo. El conocer estos efectos permite a los gerentes tomar medidas preventivas. Dos, no homologar las prácticas de RSC con las prácticas sociales típicas del sector puede reducir el nivel de aceptación y reconocimiento de sus pares y del contexto institucional donde opera, privándolo de diferenciarse de su competencia inmediata. A nivel de estrategia competitiva, obtener el reconocimiento (legitimidad) social de su entorno le permite, a la empresa, diferenciarse de su competencia inmediata. Tres, depender en gran medida del capital tecnológico puede tener una asociación negativa con los resultados de la empresa, en razón de posibles interrupciones o redefiniciones de rutinas y procedimientos ya aceptados por la empresa (desaprender para asimilar lo nuevo). Así como también, del costo fijo organizacional que desalienta implementar lo nuevo. En este sentido, los gerentes enfrentan una tarea difícil, en orden a lograr el equilibrio adecuado entre el conocimiento nuevo y lo ya establecido para sus organizaciones. Nuestros hallazgos no niegan los beneficios potenciales que el stock de capital tecnológico tiene sobre la innovación a largo plazo, pero sugieren la presencia de costos fijos organizacionales que generan una compensación en términos de eficiencia.

Este estudio aporta información a los gerentes sobre los beneficios de fortalecer la capacidad de influencia y el capital tecnológico en la búsqueda de mejores rendimientos empresariales. Nuestros hallazgos muestran que las empresas que desarrollan un alto nivel de capacidad de influencia y

capital tecnológico obtienen mayores rendimientos, cuando desarrollan un alto nivel de RSC (en comparación con las empresas que desarrollan un bajo nivel de RSC). El conocimiento de estos hallazgos facilita la toma de decisiones y ayuda a las empresas a capturar mayores beneficios de la construcción de capacidad de influencia y capital tecnológico.

6.3 LIMITACIONES Y FUTURAS LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Los hallazgos de este estudio deben interpretarse a la luz de varias limitaciones. Primero, evaluamos las limitaciones de las bases de datos utilizadas: i) La medida de RSE basada en el ranking global de CSRHub reporta información basada en agregar 12 subcategorías en 4 categorías principales (empleados, comunidad, gobierno corporativo y medio ambiente). Se puede utilizar otras bases de datos como la puntuación Bloomberg ESG en el desempeño de la empresa (medioambiental, social, gubernamental). ii) Los datos disponibles de RSC fueron desde 2009 a 2017, y no todas las empresas de la muestra registraron información en el 2009, iii) los datos de Bloomberg son semipanel, lo que significa que no todas sus variables están disponibles al mismo tiempo en todos los períodos considerados en el panel, iv) CSRHub realizó la recolección de datos de RSE y ponderación de las subcategorías y categorías con el fin de generar el ranking global de RSE. La unidad de estudio es la empresa, en este caso se excluye cualquier otra variación en la unidad de medida. Las investigaciones futuras, sin embargo, pueden complementar la validez de los resultados replicando los modelos con otras bases de datos y otras muestras de empresas, países e industrias. Asimismo, futuros estudios podrán trabajar con cada una de las categorías o subcategorías que conforman el ranking global de RSE, por separado, para evaluar el efecto de cada dimensión sobre los tipos de industria, por ejemplo, si alguna de estas categorías es más importante en alguno de los sectores, o los aumentos en algunas categorías se afectan mutuamente.

Segundo, destacamos un factor contingente importante como el desempeño social que moderan las relaciones entre: i) el nivel de cambio y estabilidad de la RSC y los resultados financieros; ii) la similitud entre las prácticas de RSC y las prácticas típicas del sector y los resultados; iii) el capital tecnológico y el resultado financiero empresarial. Las investigaciones futuras, sin embargo, puede desenredar aún más la naturaleza contingente de las relaciones examinadas explorando factores contextuales adicionales como la influencia de las normas y prácticas sociales a nivel sectorial, nacional e internacional.

Tercero, mientras que el uso de un conjunto de datos secundario a gran escala tiene ventajas en términos de validez externa, no nos permite observar directamente los mecanismos teóricos que subyacen a nuestras hipótesis. Además, aunque en nuestro estudio seguimos la práctica de investigación estándar para abordar posibles problemas de endogeneidad y causalidad inversa (por ejemplo, utilizando rezagos de tiempo), se debe tener precaución al inferir causalidad. Esto lleva a los investigadores a utilizar enfoques metodológicos alternativos o adicionales, como por ejemplo efectos fijos de la empresa (firm fixed effects), para profundizar en cómo las empresas utilizan: i) el nivel de cambio y la estabilidad del RSC para mejorar los niveles de confianza y credibilidad con los grupos de interés y fortalecer su capacidad de influencia, lealtad, reputación ; ii) el reconocimiento social como estrategia de diferenciación y fuente de ventaja competitiva; o iii) el capital tecnológico para mejorar la productividad de sus inversiones de I + D de manera más eficiente y dar nueva luz sobre los mecanismos que subyacen a las relaciones observadas.

Cuarto, mientras que el considerar las 500 empresas top del ranking de S&P tiene ventajas en términos de la representatividad de la muestra, somos conscientes que las empresas que conforman esta muestra tienen mayor visibilidad en el gasto de RSC (Servaes y Tamayo, 2013), al ser empresas con nivel superior de éxito, por lo que no nos permite generalizar los resultados para

todas las empresas de un mismo sector, todos los sectores empresariales y países. Por lo que investigaciones futuras podrían ampliar los resultados, incluyendo empresas con menos visibilidad en el gasto de RSC, nuevos sectores, así como factores culturales que no son directamente controlables, y que opera en diversos países. En otras palabras, nuestros resultados se han obtenido en una muestra de empresas de gran tamaño cotizadas en Estados Unidos, y no existen garantías de validez externa que permita extrapolarlos a poblaciones de empresas con otras características; queda abierta, por tanto, para futuras investigaciones, la posibilidad de replicar este estudio en distintas muestras, y evaluar los resultados que se obtengan en otros contextos.

Quinto, las medidas de estabilidad, consistencia, distancia y capital tecnológico son proxys imperfectos de medición. De acuerdo a la literatura, estas variables son dinámicas y dependen de la interacción de las empresas con los grupos de interés de un mismo sector industrial. Las investigaciones futuras podrían reexaminar los resultados a la luz de otras posibles mediciones de los constructos y analizar si los tres tipos de diversidad: separación, variedad y disparidad propuestos por Harrison y Klein (2007), tienen impacto en la confiabilidad y credibilidad del RSC. Adicionalmente, podrían considerar trabajar con las doce subcategorías de CSRHub de manera independiente, para analizar con mayor grado de detalle la estabilidad, consistencia y distancia de la empresa con respecto a las practicas sectoriales.

Sexto, nuestra medida de capital tecnológico se basa en una medida subjetiva agregada de I+D como proxy de conocimiento tecnológico acumulado. Sin embargo, el capital tecnológico es un fenómeno complejo que comprende una variedad de prácticas (Spithoven, Vanhaverbeke y Roijackers, 2013) e involucra diferentes desafíos (Van de Vrande et al., 2009). Futuras investigaciones pueden extender este trabajo al proporcionar una descripción detallada de los procesos de desarrollo de capital tecnológico y sus efectos sobre los resultados de la empresa.

CHAPTER 6.
CONCLUSIONS, LIMITATIONS AND FUTURE
LINES OF RESEARCH

6.1 CONCLUSIONS AND CONTRIBUTIONS

The relationship between corporate social responsibility (CSR) and corporate financial performance (CFP) remains a controversial issue after decades of research (Aguinis and Glave, 2012; Hull and Rothenberg, 2008; McWilliams and Siegel, 2000; Orlitzky et al., 2003; Russo and Fouts, 1997; Waddock and Graves, 1997). The Stakeholder and Resources and Capacities theory advocate for a positive CSR-CFP relationship. Since CSR can improve relations between the company and its stakeholders and improve the company's reputation among clients, workers, supervisory bodies or suppliers (for example, Berman et al., 1999; Sen and Bhattacharya, 2001; Orlitzky et al., 2003; Waddock and Graves, 1997). Building good relationships with stakeholders can be a source of competitive advantage if genuine, valuable and difficult-to-imitate complementary capabilities are developed, such as stakeholder influence capacity (SIC), legitimacy, reputation, innovation, loyalty (Barnett, 2007; Barnett and Salomon, 2012; DiMaggio and Powell; 1983; Surroca et al, 2010; McWilliams and Siegel, 2001, 2010). On the other hand, the academics of the agency theory argue that, given the limited resources that the firm has, the practice of CSR can generate high costs that outweigh the benefits, and use resources that do not allow generating direct benefits to shareholders (Brammer and Millington, 2008; Cornell and Shapiro, 1987; Friedman, 1970).

Despite intense research efforts, the links between social and economic performance remain unclear (Aupperle et al, 1985; Aguinis and Glavas, 2012; Brammer and Millington, 2008; Hahn and Figge, 2011; Javed, Rashid, Hussain and Ali, 2020; McWilliams and Siegel, 2001, 2010; Orlitzky et al., 2003; Waddock and Graves, 1997; Wu, 2006). Researchs continues to show diverse results. Some studies suggest a positive effect between CSP and CFP (see Ahamed, Almsafir and Smadi, 2014; Servaes and Tamayo, 2013; Surroca, Tribó and Waddock, 2010). While others find

a negative relationship (see Lioui and Sharma, 2012; Wright and Ferris, 1997; Aupperle, Carroll and Hatfield, 1985), or that the relationship is insignificant or not significant (see Aras, Aybars and Kutlu, 2010; McWilliams and Siegel, 2001). The diversity of results obtained does not allow inferring that there is a conclusive relationship between CSR and RFC of the company.

In addition to this, the results obtained have shown inconsistencies due to the lack of specifications in the models (Godfrey, 2005; Margolis and Walsch, 2001; McWilliams and Siegel, 2000). McWilliams and Siegel (2000) pointed out the insufficiency of the model when introducing other variables such as R&D and advertising of the industry, they observed changes in the direction of the CSR relationship and the performance of the firm. Later studies obtained unreliable results due to model errors. Some authors (Fombrun, 2000; Godfrey, 2005) suggest that the short-term financial result may be an inappropriate way to measure the social result. For these authors, the key element is the ability to build and strengthen relationships with stakeholders through social actions, and build intangible assets (Du, Bhattacharya and Sen, 2010). A lack of agreement also found among academics regarding the measurement and composition of both types of returns (social and financial) (Bellostas, López-Arceiz and Mateos, 2016). Generally, the studies focused in what affects the relationship between CSR - CFP. Nevertheless, it has been ignored what a firm can do, how it can participate to maximize the financial performance of CSR practices. Given its limited resources and capacities (Tang et al, 2012).

In this sense, although evidence found, the CSR literature still shows relatively little effort dedicated to explaining socially responsible behavior from an institutional and strategic perspective with a long-term vision. This research seeks to fill this knowledge gap, by studying why there is inconsistency in the results in the relationship of corporate social responsibility practices and the financial results of the company. Based on Freedman's (1983) stakeholder theory,

a model was proposed according to which the level of change and the stability of CSR and the differentiation of typical practices in the industrial sector affects financial results, by achieving a positive response from stakeholders, based on trust, credibility, and social recognition, while facilitating the transfer of knowledge and adoption of successful innovation.

Overall, this study has three specific objectives. First, to investigate how the level of change and the stability of corporate social responsibility practices can affect the performance. Second, to study how the similarity of CSR carried out by companies, with respect to the CSR practices accepted within their industrial sector affect the results. And, third, to understand the moderating role of the CSR in the innovation-performance relationship. We contribute to the academic discussion increasing the explanatory power of the Stakeholders Theory in the corporate social performance.

An important aspect to consider is the lack of a consensus on the definition and approach of CSR among the company, interest groups and academics. Pelozo (2009) found 36 different measures of CSR and 39 different financial performance metrics. The variety of metrics limits the operationalization of the variable under study and is one of the reasons, for which the results are inconsistent. The literature suggest operationalizing CSR with a multidimensional indicator. This study use the ranking of CSR provided by CSRHub (an independent organization) that evaluates and aggregate the CSR in four dimensions: employees, community, environment and governance. According to the instrumental approach of the stakeholder theory, firms carry out CSR practices due to institutional pressure from their stakeholders. The pressure exerted by these groups mainly affect the income from cash flow and the reputation of the company. From a resource-based perspective, CSR practices improve company capabilities, which can be a source of competitive advantage, as they are rare and difficult to imitate when developed over time. Such as, for example,

operational efficiency, perceived quality of management, ability to influence stakeholders, brand or product loyalty, legitimacy, among others.

Studies have determined that having greater financial resources, obtaining additional resources due to the larger size of the company, the presence of greater regulation, the growth of the industry, as well as the visibility of CSR actions, strengthen the relationship CSR –CFP. However, we still have the presence of a “black box” in determining how the predictors and results are related; the mechanisms that underlies the process itself through which CSR leads to better financial results are not clear.

Based on these theoretical fundamentals, this study propose nine hypotheses. It analyze the direct effects of the level of CSR’s change (H1) and stability (H2). The moderating role of CSR in the level of change and stability relationships - CFP (H3 and H4). Both of them have an impact on financial results by helping to build trust and credibility, building and accumulating SIC. Taking into account the institutional perspective, we propose that firms that operate in the same industrial sector tend to develop CSR actions similar to each other. At the same time, different from firms that operate in other industrial sectors (H5). This similarity of practices CSR with accepted practices in their sector have a positive effect on financial results (H6). Analyze the moderating role of the CSR in the previous relationship (H7). Considering the vision of absorption capacity, as a dynamic aspect of the theory of resources and capacities, we propose that investment in technological capital has a non-linear effect, in the shape of an inverted U, on the results (H8) and the moderating role of the CSR in this relationship (H9). In addition, we considered the influence of the greater availability of resources, the size of the company, and the effect of the industrial sector.

The research proposes a model validated through a quantitative study, based on the dynamic modeling of panel data made up of the companies belonging to the top 500 of the S&P ranking, for the period of 9 years from 2009 to 2017. Furthermore, it discusses the contributions to business theory and practices. Finally, it presents the limitations and the possibilities for future research.

This research is in the framework of instrumental and normative analysis of the stakeholder theory. In addition, improves the understanding of how the mechanisms that underlies interaction in two levels of analysis. Institutional (improvement in the response of groups of interest and impact on the financial results of the company) and Organizational (Level of change and stability of CSR, similarity in the sector, legitimacy and technological capital). They both allow expanding knowledge and try to explain how the CSR practices lead to better financial results. In this sense, the research suggests that CSR practices that aim to develop continuous improvements in a stable way over time, and are similar to accepted practices in the industrial sector where the company operates, allows generating credibility and trust. The degree of credibility and trust generated favors the level of response of the stakeholders and allows to build or improve the capacity for influence, loyalty, reputation, social legitimacy, transmission of knowledge and adoption of innovation, factors that materialize when impacting the firm cash flow.

According to the results presented in Chapter 5, its conclude that the proposed empirical model (Figure 3.6) adequately represents the theoretical model proposed in Figure 3.5, by statistically confirming seven of the nine proposed hypotheses. Hypotheses 1 and 6 did not show statistical significance. Furthermore, it could be affirmed that the dynamic models with panel data (DPD) proposed to evaluate the direct and moderating effects, do not present problems of proliferation of instruments (model overidentification) or autocorrelation, so they are valid and allow treating endogeneity of the model and of the independent variables. The analyzed models met all the

requirements proposed by the econometric literature in the treatment of dynamic panels (Hausman Test, Arellano and Bond Test at level 1 and 2).

The results confirm hypothesis 2, which proposes the negative moderation of the CSR in the relation level of change and CFP, but not the direct effect of the level of change (hypothesis 1). This finding partially agrees with the theoretical argument that stakeholders reward successive CSR improvements, because they allow generating trust and credibility of social action, allow building or strengthening the influence capacity (SIC) (Barnett, 2007, 2014; Barnett and Salomon, 2012; Diener and Larsen, 1984, 2009). Although the results of hypothesis 1 do not allow accepting the hypothesis, or it contradicts the theoretical argument, referring to the improvements or deteriorations of the CSR that positively or negatively affect the CFPs, we see that, values of CSR it is significant. Firms with low levels of CSR, which are building their social reputation, by implementing social policies generate notoriety that are visible to stakeholders, which reward social action, generating SIC. The generation of SIC allows saving costs or improving income, aspects that alone or together generate greater financial income in the short term. Successive improvements will generate minor impacts on the results, due to the law of diminishing marginal returns. In the case of firms with a high level of CSR or an already established social reputation, CSR improvements will not necessarily cause notoriety, therefore, in the short term; it will not increase the CFP. However, in the long term, the continuous improvements that occur gradually will allow the accumulation of SIC. A greater SIC is a source of competitive advantage for the company and allows generating future opportunities that affect its CFPs (Barnett, 2007, 2016, 2019).

The results of hypotheses 3 and 4 are significant, but present the opposite sign to the one proposed. The stability (low variability) of the CSR perceives as inertia, which does not generate notoriety

and does not affect the results. Frequent changes in social responsibility policies are associated with competitive adaptation of social performance to the demands of the environment, which generates notoriety and impact on results. Stakeholders seem to favor this, which they interpret as a continuous improvement and adaptation effort over time, rather than specific improvements in a generally stable policy.

These findings are consistent with the theoretical argument of absorption capacity, the improvements in CSR carried out gradually, allow the generation of learning (Ghemawat, 2002) and give signs of commitment and seriousness, which facilitates the construction of complementary capacities, such as SIC , legitimacy, among others. (Husted and Salazar, 2006; Vergne and Durand, 2010). The perception of the social commitment of the company, generates that the interest groups reward it by granting them credibility and trust (Tang et al, 2012), with trust being a key mechanism in obtaining greater benefits (Pfeiffer and Newman, 2020). The simple slope analysis showed that, in the face of a change in social performance, the interest groups compare with information on previous behavior to be able to interpret. If the company registers instability (sudden changes or periods where I do not carry out CSR acts), stakeholders could attribute the change to environmental pressures or opportunism, thus reducing SIC, affecting their relationships with the company (Barnett, 2007, 2016; Barnett and Salomon, 2012; Vlachos et al, 2009).

Similarly, hypotheses 5 and 7 confirmed. Hypothesis 6 did not confirmed. These findings validate the theoretical arguments of the Stakeholder and Institutional theory. Companies, being under regulatory frameworks and demands of various interest groups of each industrial sector, develop different CSR practices for each industry where they operate, and differentiated by social categories. Thus, for example, it was found that CSR practices linked to the categories of

employees (ICC = 0.0837) and governance (ICC = 0.0943) register less variation between the different industrial sectors, but greater differentiation at the level of companies in the same industrial sector (Hypothesis 5). This may be due to a homogeneous labor and financial regulation for the various industrial sectors, while CSR is oriented towards a differentiation strategy to attract the best employees and investors. Another contribution: although companies must have a certain degree of similarity to the CSR practices accepted in the sector where they operate in order to be accepted and recognized, allowing them to ensure their survival (Social legitimacy), it is not a sufficient condition to positively impact the results (Hypothesis 6). Thus, as to standardize (degree of isomorphism) their CSR practices, as they are subject to the same regulations and demands from the same interest groups. We found that a high degree of social commitment (CSR) allows a strong social identity to be distinguished from peers and consolidates, for which interest groups attribute ethical behavior and honest motivation (Yoon et al, 2003) and are committed to social welfare (Barnett, 2007, 2016). Firms in their search for sustainability can choose to “camouflage themselves” with the typical social practices of the sector (mimetic isomorphism), or distinguish themselves from their peers by building their own social identity. Companies with a low level of CSR, would choose to "camouflage themselves", so as not to affect their results; while those that develop a high level of CSR would obtain greater benefits by building their own social identity (Hypothesis 7).

Likewise, another important finding was to confirm hypotheses 8 and 9. We found the presence of a non-linear relationship, in Inverted U shape, in the relationship between technological capital and results, by dividing the sample at the inflection point of the curve and estimating the slopes separately for both subsamples (Haans, Pieters and He, 2016) (Hypothesis 8). Furthermore, it confirmed that the moderating role of CSR produces a flattening in the curve and change of shape

within the data range (Haans, Pieters and He, 2016) (Hypothesis 9). We use the organizational learning theory approach, interest group theory and the absorptive capacity approach; and we delineate a non-linear model to better understand the relationship between technology capital and business performance (Hypothesis 8). This finding is consistent with previous work that suggests that an excessive interaction of new knowledge could have detrimental consequences on the results of the company due to the high costs it represents (for example, Levinthal and March, 1993; March, 2006; Zhou and Wu, 2010). Additionally, by focusing on business outcomes, our study extends a body of research on innovation-related benefits (eg, Bowen et al., 2010; Fernandes et al., 2013; Ratten, 2014). While previous work has traditionally focused on innovation and its impact on competitive advantage (Rexhepi and Ibraimi, 2011; Suklev and Rexhepi, 2013). Creation and dissemination of new knowledge (Acs et al., 2012; Yang and Steensma, 2014) relationship with the learning process (Asimakopoulos, Revilla and Slavova, 2020; Cohen and Levinthal, 1990; Levinthal and March, 1993; Zhou and Wu, 2010). Our study does light on the mechanisms underlying the conformation of technological capital. Moreover, how efficiently they achieve results and strengthen competitive position.

The results of the contingency-based model (Hypothesis 9) further clarifies that firms with a low level of investment in technological capital obtain better results when they opt for sustainable practices (compared to those companies that have a high level of investment in technological capital) since they face high costs to acquire and develop technological capital that allows them to innovate. Previous research has highlighted that firms with a high level of technological capital can benefit from generating new products, knowledge and improving their productivity (Abazi-Alili et al., 2014; Alegrem et al., 2011; Donate and Sánchez de Pablo, 2015). The results of this study show that this comes at a cost, and firms with a high level of CSR (compared to those without

a high level of CSR) can better mitigate the potential drawbacks associated with the costs of introducing new products and obtain external knowledge; and, improve the positive effects of technological capital. Therefore, we contribute to an ongoing debate on the role that knowledge flows and innovation play in the results and growth of the company (for example, Allegrem et al., 2011; Donate and Sánchez de Pablo, 2015; Ramadani et al., 2013, 2017; Ratten, 2016).

On the other hand, there is significant evidence of the positive impact of the benefits of a previous year (t-1) on the results. According to the vision of loose resources and stakeholder theory, surplus resources reinveste in CSR (Waddock and Grave, 1997). In addition, significant evidence found of the very small negative impact of a prior year's CSR on financial results. This result contradicts the theoretical argument of the presence of a “virtuous circle”, where greater financial benefits allow greater social investments (high CSR), and high CSR results improve financial returns (Garay and Font, 2012; Lee and Park, 2009; Servaes and Tamayo, 2013; Theodoulidis et al, 2017; Waddock and Grave, 1997). The arguments that different CSR activities can have different effects on the financial results of the firm would be confirmed (Kang et al, 2010; Kim and Kim, 2014).

6.2 IMPLICATIONS FOR BUSINESS PRACTICE

This study has important implications for business practice, as it contributes to understand of the benefits of developing high CSR when managers seek to develop high levels of influence capacity and technological capital in a business environment attempt to strengthen the competitive position of the company. Firms need to design CSR strategies that become a source of competitive advantage, innovation and growth opportunities aimed at achieving the objectives of sustainable development (Porter and Kramer, 2006). The strategic, tactical and operational actions carried out

by the company can become responsible initiatives in a natural way if they take into account certain characteristics, so that they positively affect relations with its stakeholders.

On the one hand, the stability over time of the CSR and the similarity with the typical practices of the sector are positively linked to the results. Firms can develop and strengthen influence capacity as result of the link between the firm and its stakeholders and the dynamic relationships that they develop over time and that determine levels of credibility, trust, and social recognition. Moreover, technological capital links positively to innovation, since firms can learn and develop absorptive capacity from the exchange between individuals inside and outside the company of ideas, knowledge and problem solving approaches, and identify opportunities for innovation.

Managerial decision makers need to be aware of three possible risks. One, implementing CSR practices inconsistently over time can undermine the trust and credibility of stakeholders. Likewise, not facing the different social demands or expectations with a vision similar to the sector, it perceives as a threat or risk. Knowing these effects allows managers to take preventive measures. Two, not harmonizing CSR practices with the typical social practices of the sector can reduce the level of acceptance and recognition of their peers and of the institutional context where they operate, depriving them of differentiating themselves from their immediate competition. At the competitive strategy level, obtaining the social recognition (legitimacy) of its environment allows the firm to differentiate itself from its immediate competition. Three, relying heavily on technological capital can have a negative association with the performance of the firm, due to possible interruptions or redefinitions of routines and procedures already accepted by the company (unlearning to assimilate the new). As well as the organizational fixed cost, that discourages implementing the new. In this sense, managerial decision makers face a difficult task in order to achieve the proper balance between new and established knowledge for their organizations. Our

findings do not deny the potential benefits that the technological capital stock has on innovation in the long term, but suggest the presence of organizational fixed costs that generate a trade-off in terms of efficiency. Our findings do not deny the potential benefits that the technological capital stock has on innovation in the long term, but suggest the presence of organizational fixed costs that generate a trade-off in terms of efficiency.

This study provides managerial decision makers with information on the benefits of strengthening influence capacity and technological capital in the search for better business performance. Our findings that firms that develop a high level of influence capacity and technological capital obtain higher performance when they develop a high level of CSR (compared to firms that develop a low level of CSR). Knowledge of these findings facilitates managerial decision-making and helps firms capture greater benefits from building influence capacity and technological capital.

6.3 LIMITATIONS AND FUTURE LINES OF RESEARCH

The findings of this study should be interpreted in light of several limitations. First, we evaluate the limitations of the databases used: i) CSR measure based on the global ranking of the CSRHub database reports information based on adding 12 subcategories in 4 major categories (employees, community, corporate governance and environment). It can use other databases such as Bloomberg score in ESG company performance (environment, social, government). ii) The available data of CSR was from 2009 to 2017 and not all the firms -in the sample- registered information in the year 2009. iii) The Bloomberg data is semi-panel, which means that not all its variables are available at the same time throughout all the periods considered in the panel. iv) CSRHub did the collection of CSR data and weighting of the subcategories and categories in order to generate the ranking global of CSR. The unit of study is the firm. Any other variation in the unit of measurement

precluded. Future research, however, can complement the validity of the results by replicating the models with other databases and other samples of firms, countries and sectors. Likewise, future studies may work with each of the categories or subcategories that make up the ranking global of CSR, separately, to evaluate the effect of each dimension on the types of industry, for example, if any of these categories is more important in any industries, or the increases in some categories affect others categories.. Second, we highlight an important contingent factor such as social performance that moderates the relationships between: i) the level of change and stability of CSR and financial results; ii) the similarity between CSR practices and typical industry practices and results; iii) technological capital and corporate financial results. Future research, however, can further unravel the contingent nature of the relationships examined by exploring additional contextual factors such as the influence of social norms and practices at the sectoral, national, and international levels.

Third, while the use of a large-scale secondary dataset has advantages in terms of external validity, it does not allow us to observe directly the theoretical mechanisms underlying our hypotheses. Furthermore, although we followed standard research practice in our study to address potential endogeneity and reverse causality issues (for example, using time lags), should be caution exercised when inferring causality. This leads researchers to use alternative or additional methodological approaches, such as fixed effects, to delve into how firms use first, the level of change and stability of CSR to improve levels trust and credibility with stakeholders and strengthen their capacity for influence, loyalty, reputation. Second, social recognition as a differentiation strategy and source of competitive advantage. Finally, the technological capital to improve the productivity of your R&D investments more efficiently and shed new light on the mechanisms underlying the observed relationships.

Fourth, taking as the sample the top 500 firms in the S&P ranking has advantages in terms of the representativeness. Nevertheless, we are aware that these companies have greater visibility in CSR spending (Servaes and Tamayo, 2013) and higher level of success. Therefore, it does not allow us to generalize the results for all companies into the same sector, all business sectors and countries. Therefore, future research could expand the results, including companies with less visibility in CSR spending, new sectors, as well as cultural factors that are not directly controllable, and that operate in different countries. In other words, our findings obtained in a sample of large firms listed in the United States. It is not possible, that our findings extrapolate to populations of companies with other characteristics different to the sample. Therefore, for future research, the possibility of replicating this study in different samples and evaluating the results obtained in other contexts remains open. Fifth, measures of stability, consistency, distance, and technology capital are imperfect measurement proxies. According to the literature, these variables are dynamic and depend on the interaction of the companies with the interest groups of the same industrial sector. Future research could reexamine the results in the light of other possible measurements of the constructs and analyze whether the three types of diversity: separation, variety and disparity proposed by Harrison and Klein (2007), have an impact on the reliability and credibility of the CSR. Additionally, they could consider working with the twelve subcategories of CSRHub independently, to analyze in detail the stability, consistency and distance of the company with respect to sector practices.

Sixth, our measure of technological capital based on an aggregate subjective measure of R&D as a proxy for accumulated technological knowledge. However, technological capital is a complex phenomenon that encompasses a variety of practices (Spithoven, Vanhaverbeke, and Roijakkers, 2013) and involves different challenges (Van de Vrande et al., 2009). Future research may extend

this work by providing a detailed description of technology capital development processes and their effects on company results.

BIBLIOGRAFÍA

- Abazi-Alili, H., Ramadani, V., y Gërguri-Rashiti, S. (2014). Determinants of innovation activities and their impact on the entrepreneurial businesses performance: empirical evidence from Central and South Eastern Europe. En *REDETE Conference Proceedings*, Banja Luka: University of Banja Luka.
- Abreu, J. L., y Badii, M. (2007). Análisis del concepto de responsabilidad social empresarial (Analysis of the corporate social responsibility concept). Mexico: Daena: *International Journal of Good Conscience*, 2(1), 54-70.
- Acs, Z. J., Y Isberg, S. C. (1991). Innovation, firm size and corporate finance: An initial inquiry. *Economics letters*, 35(3), 323-326.
- Acs, Z. J., Braunerhjelm, P., Audretsch, B. D., Y Carlsson, B. (2009). The knowledge spillover theory of entrepreneurship. *Small Business Economics*, 32(1), 15–30.
- Adegbite, E., Guney, Y., Kwabi, F., y Tahir, S. (2019). Financial and corporate social performance in the UK listed firms: the relevance of non-linearity and lag effects. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 52(1), 105-158.
- Afuah A. (2002). Mapping technological capabilities into product markets and competitive advantage: the case of cholesterol drugs. *Strategic Management Journal* 23(2): 171–179.
- Aghion, P., y Jaravel, X. (2015). Knowledge spillovers, innovation and growth. *The Economic Journal*, 125(583), 533–573
- Aguilera, R.V., Rupp, D.E., Williams, C.A. y Ganapathi, J., 2007. Putting the S Back in Corporate Social Responsibility: A Multilevel Theory of Social Change in Organizations. *Academy of Management. The Academy of Management Review*, 32(3), 836-863.
- Aguinis, H. y Glavas, A., (2012). What We Know and Don't Know About Corporate Social Responsibility: A Review and Research Agenda. *Journal of Management*, 38(4), 932-968.
- Ahamed, W., Almsafir, M y Al-Smadi, A. (2014). Does corporate social responsibility lead to Improve in firm financial performance? Evidence from Malaysia. *International Journal of Economic and Finance*, 6(3), 126-138. ISSN 1916-971X, E-ISSN 1916-9728.
- Ahuja, G. y R. Katila (2001). 'Technological acquisitions and the innovation performance of acquiring firms: a longitudinal study', *Strategic Management Journal*, 22(3), 197–220
- Aiken, L.S. y West, S.G. (1991). Multiple regression: Testing and interpreting interactions. Newbury Park, London, Sage.
- Aldrich, H. E., y Fiol, C. M. (1994). Fools rush in? The institutional context of industry creation. *Academy of Management Review*, 19(4), 645-670.
- Alegrem, J., Sengupta, K., y Lapedra, R. (2011). Knowledge management and innovation performance in a high-tech SMEs industry. *International Small Business Journal*, 31(4), 454–470.
- Alsop, R. (2002). Perils of corporate philanthropy. *Wall Street Journal*, January 16: 1–2
- Anderson, P., y Tushman, M. L. (1990). Technological discontinuities and dominant designs: A cyclical model of technological change. *Administrative Science Quarterly*, 35, 604-633.
- Aras, G., Aybars, A., y Kutlu, O. (2010). Managing corporate performance: Investigating the relationship between corporate social responsibility and financial performance in Emerging markets. *International Journal of productivity and Performance management*, 59(3), 229-254.
- Arco-Castro, M. L., Lopez-Pérez, M. V., Rodriguez-Gomez, S., y Garde-Sánchez, R. (2020). Do Stakeholders Modulate Philanthropic Strategy? Corporate Philanthropy as Stakeholders' Engagement. *Sustainability*, 12(18), 7242.

- 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(2), 277-297.
- Arellano, M., y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error-components models. *Journal of Econometrics*, 68(1), 29-51.
- Arminen, H., Puumalainen, K., Pätäri, S., Y Fellnhofer, K. (2018). Corporate social performance: Inter-industry and international differences. *Journal of Cleaner Production*, 177, 426 - 437.
- Arnold Jr, C. L., y Gibbons, C. J. (1996). Impervious surface coverage: the emergence of a key environmental indicator. *Journal of the American planning Association*, 62(2), 243-258.
- Arora, A., Belenzon, S., y Sheer, L. (2017). Back to basics: why do firms invest in research? (No. w23187). *National Bureau of Economic Research*.
- Arumi, A. M., Wooden, R., Johnson, J., Farkas, S., Duffet, A., y Amber, O. (2005). The charitable impulse: *A public agenda report*. <http://www.publicagenda.org>
- Ashforth, B. E., y Gibbs, B. W. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization science*, 1(2), 177-194.
- Asimakopoulos, G., Revilla, A. J., y Slavova, K. (2020). External knowledge sourcing and firm innovation efficiency. *British Journal of Management*, 31(1), 123-140.
- Auld, G., Bernstein, S., y Cashore, B. (2008). The new corporate social responsibility. *Annual Review of Environment and Resources*, 33, 413-435.
- Austin, J. E. (2000). Strategic collaboration between nonprofits and businesses. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 29(1), 69-97.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B., y Hatfield, J. D. (1985). An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability. *Academy of Management Journal*, 28(2), 446-463.
- Bagozzi, R. P. (1992). The self-regulation of attitudes, intentions, and behavior. *Social Psychology Quarterly*, 55(2), 178-204. doi:10.2307/2786945.
- Baird, P. L., Geylani, P. C., y Roberts, J. A. (2012). Corporate social and financial performance re-examined: Industry effects in a linear mixed model analysis. *Journal of Business Ethics*, 109(3), 367-388.
- Baker, W. E., Y Sinkula, J. M. (2005). Market orientation and the new product paradox. *Journal of Product Innovation Management*, 22(6), 483-502.
- Bansal, R., Dittmar, R. F., y Lundblad, C. T. (2005). Consumption, dividends, and the cross section of equity returns. *The Journal of Finance*, 60(4), 1639-1672.
- Bansal, P., y Roth, K. (2000). Why companies go green: A model of ecological responsiveness. *Academy of Management Journal*, 43(4), 717-736.
- Bapuji, H. (2015). Individuals, interactions and institutions: How economic inequality affects organizations. *Human Relations*, 68(7), 1059-1083.
- Bapuji, H., Husted, B. W., Lu, J., y Mir, R. (2018). Value creation, appropriation, and distribution: How firms contribute to societal economic inequality. *Business y Society*, 57(6), 983-1009.
- Baregheh, A., Rowley, J., y Sambrook, S. (2009). Towards a multidisciplinary definition of innovation. *Management Decision*, 47(8), 1323-1339.
- Barnett, M. L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- Barnett, M. L., y Hoffman, A. J. (2008). Beyond corporate reputation: Managing reputational interdependence. *Corporate Reputation Review*, 11(1), 1-9.
- Barnett, M. (2011). The New CSR: This Time It's Profitable. *Marketing Week*, 34(15).

- Barnett, M. L., y SALOMON, R. M. (2012). Does it pay to be really good? Addressing the shape of the relationship between social and financial performance. *Strategic Management Journal*, 33(11), 1304-1320.
- Barnett, M.L. (2014). Why Stakeholders Ignore Misconduct: A cognitive View. *Journal of Management*, 40(3): 676-702.
- Barnett, M. L. (2016). Mind: the gap—to advance CSR research, think about stakeholder cognition. *Annals in Social Responsibility*, 2(1), 4-17. <https://doi.org/10.1108/ASR-08-2016-0009>
- Barnett, M. L. (2019). The business case for corporate social responsibility: A critique and an indirect path forward. *Business y Society*, 58(1), 167-190.
- Barnett, M. L., Henriques, I., Husted, B. W., y Layrisse Villamizar, F. A. (2019, July). Beyond Good Intentions: How Much Does CSR Really Help Society?. En *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2019, No. 1, p. 17580). Briarcliff Manor, NY 10510: *Academy of Management*.
- Barnett, M. L., Henriques, I., y Husted, B. W. (2020). Beyond good intentions: Designing CSR initiatives for greater social impact. *Journal of Management*, 46(6), 937-964.
- Barney, J. B., Ketchen Jr, D. J., y Wright, M. (2011). The future of resource-based theory: revitalization or decline?. *Journal of Management*, 37(5), 1299-1315.
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643-650
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Barney J. B. (1997). *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Addison-Wesley: Reading, MA.
- Barney, J. B. (2001). Resource-based theories of competitive advantage: A ten-year retrospective on the resource-based view. *Journal of Management*, 27(6), 643-650.
- Baron, R. M., y Kenny, D. A. (1986). The moderator–mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51(6), 1173.
- Baron, D. P. (2009). A positive theory of moral management, social pressure, and corporate social performance. *Journal of Economics and Management Strategy*, 18(1), 7-43.
- Barone, M. J., Miyazaki, A. D., y Taylor, K. A. (2000). The influence of cause-related Marketing on consumer choice: Does one good turn deserve another? *Journal of the Academy of Marketing Science*, 28(2), 248–263. <https://doi.org/10.1177/0092070300282006>.
- Barone, M. J., Norman, A. T., y Miyazaki, A. D. (2007). Consumer response to retailer use of Cause-related marketing: Is more fit better? *Journal of Retailing*, 83(4), 437-445.
- Bascavusoglu-Moreau, E., y Li, C. (2013). *Knowledge spillovers and sources of knowledge in the manufacturing sector: literature review and empirical evidence for the UK*. Centre for Business Research, University of Cambridge.
- Becker-Olsen, K.L., Cudmore, B.A., Y Hill, R.P. (2006). The impact of perceived corporate social responsibility on consumer behavior. *Journal of Business Research*, 59(1), 46-53. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2005.01.001>.
- Beckman, T., Colwell, A., And Cunningham, P. H. (2009). The emergence of corporate social responsibility in Chile: The importance of authenticity and social networks. *Journal of Business Ethics*, 86 (2), 191–206. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0190-1>

- Bellostas, A. J., López-Arceiz, F. J., y Mateos, L. (2016). Social value and economic value in social enterprises: Value creation model of Spanish sheltered workshops. *VOLUNTAS: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 27(1), 367-391.
- Belz, F. M., y Schmidt-Riediger, B. (2010). Marketing strategies in the age of sustainable development: evidence from the food industry. *Business Strategy and the Environment*, 19(7), 401-416.
- Benjamin, C. (1961). Contrasts in agglomeration: New York and Pittsburgh. *Papers and Proceedings of the American Economic Association*, 51(2), 279–289
- Berglund, T., Gericke, N., y Chang Rundgren, S. N. (2014). The implementation of education for sustainable development in Sweden: Investigating the sustainability consciousness among upper secondary students. *Research in Science and Technological Education*, 32(3), 318-339.
- Bessant, J., y Stamm, B. V. (2007). Twelve search strategies that could save your organization. Executive Briefing. Advance Institute of Management Research. ISBN 978-1-906087-06-07.
- Bettis, R. A., S. P. Bradley y G. Hamel (1992). ‘Outsourcing and industrial decline’, *The Executive*, 6(1), 7–22.
- Berman, S. L., Wicks, A. C., Kotha, S., Y Jones, T. M. (1999). Does stakeholder orientation matter? The relationship between stakeholder management models and firm financial performance. *Academy of Management journal*, 42(5), 488-506.
- Bhaduri, Sn y Selarka, E. (2016). Corporate social responsibility around the world—An overview of theoretical framework, and evolution. En *Corporate governance and corporate social responsibility of Indian companies*, (pp. 11-32. Springer, Singapore.
- Bhattacharya, C.B., y Sen, S. (2003). Consumer-Company Identification: A Framework for Understanding Consumer's Relationships with Companies. *Journal of Marketing*, 67(2), 76-88.
- Bhattacharya, C. B., y Sen, S. (2004). Doing better at doing good: When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. *California Management Review*, 47(1), 9-24.
- Blindheim, B. T., y Langhelle, O. (2010). A reinterpretation of the principles of CSR: A pragmatic approach. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(2), 107-117.
- Boardman, A. E., Greenberg, D. H., Vining, A. R., y Weimer, D. L. (2017). Cost-benefit analysis: concepts and practice. *Cambridge University Press*.
- Bosworth, D. L. (1978). The Rate of Obsolescence of Technical Knowledge--A Note. *The Journal of Industrial Economics*, 26, 273-279.
- Boulding, K. E. (1956). The image: Knowledge in life and society (Vol. 47). *University of Michigan press*.
- Bouvain, P., Baumann, C. y Lundmark, E. (2013), "Corporate social responsibility in financial services: A comparison of Chinese and East Asian banks vis-à-vis American banks", *International Journal of Bank Marketing*, 31(6), 420-439. <https://doi.org/10.1108/IJBM-05-2012-0054>
- Bowen, F. E., Rostami, M., y Steel, P. (2010). Timing is everything: a meta-analysis of the relationships between organizational performance and innovation. *Journal of Business Research*, 63(11), 1179–1185.
- Bowen, H. R. (2013). Social responsibilities of the businessman. *University of Iowa Press*. 47(1), 9-24.

- Branco, M. C., y Rodrigues, L. L. (2006). Corporate social responsibility and resource-based perspectives. *Journal of business Ethics*, 69(2), 111-132.
- Brammer, S. J., Pavelin, S., y Porter, L. A. (2009). Corporate charitable giving, multinational companies and countries of concern. *Journal of Management Studies*, 46(4), 575-596.
- Brammer, S., Jackson, G., y Matten, D. (2012). Corporate social responsibility and Institutional theory: New perspectives on private governance. *Socio-economic Review*, 10(1), 3-28.
- Brewer, M. B., y Crano, W. D. (2000). Research design and issues of validity. En Reis HT, Judd CM, (Eds.) *Handbook of research methods in social and personality psychology* (pp.3-39). New York, NY: Cambridge University Press.
- Brown, T. J., y Dacin, P. A. (1997). The company and the product: Corporate associations and consumer product responses. *Journal of Marketing*, 61(1), 68-84.
- Brown, B. P., Mohan, M., y Boyd, D. E. (2017). Top management attention to trade shows and firm performance: A relationship marketing perspective. *Journal of Business Research*, 81, 40-50.
- Brzenk, P. (2018). The Impact of the Global Economy on the S&P 500. S&P Global Equity Research March.
- Burgelman, R. A. (1991). Intraorganizational ecology of strategy making and organizational adaptation: Theory and field research. *Organization Science*, 2(3), 239-262.
- Burt, R. S. (1983). Corporate profits and cooptation: Networks of market constraints and directorate ties in the American economy (p. 331). New York: Academic Press.
- Busemeyer, J. R., y Jones, L. E. (1983). Analysis of multiplicative combination rules when the causal variables are measured with error. *Psychological Bulletin*, 93(3), 549.
- Cameron, A.C. (2009). Microeconometrics: Current methods and some recent developments. En K. Patterson., and T.C. Mills (Eds.) *Palgrave handbook of econometrics*, vol. 2. Houndmills: Palgrave MacMillan.
- Campbell, J. L. (2007). Why would corporations behave in socially responsible ways? An institutional theory of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 946-967.
- Campolieti, G., Makarov, R.N. y Dahaj, A.S. (2015). Time series analysis and calibration to option data. A study of various asset-pricing models. En *Interdisciplinary Topics in Applied Mathematics, Modeling and Computational Science*, Springer, cham, (pp.121-126).
- Carroll, A. B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39-48.
- Carroll, A. B. (1999). Corporate social responsibility: Evolution of a definitional construct. *Business & Society*, 38(3), 268-295.
- Carroll, A. B., y Shabana, K. M. (2010). The business case for corporate social responsibility: A review of concepts, research and practice. *International journal of management reviews*, 12(1), 85-105.
- Cassiman, B., y Veugelers, R. (2001). R&D cooperation and spillovers: Some empirical evidence from Belgium. Available at: <http://web.iese.edu/bcassiman/aerversion-final.pdf>. Accessed 15 January 2016
- Castany, L., López-Bazo, E., y Moreno, R. (2005). Differences in total factor productivity across firm size: A distributional analysis. Barcelona: University of Barcelona

- Chatterji, A. K., Levine, D. I., y Toffel, M. W. (2009). How well do social ratings actually measure corporate social responsibility? *Journal of Economics y Management Strategy*, 18(1), 125-169.
- Chatterji, A. K., y Toffel, M. W. (2010). How firms respond to being rated. *Strategic Management Journal*, 31(9), 917-945.
- Chaudhuri, A., Holbrook, M., (2001). The chain of effects from brand trust and brand affect to brand performance: the role of brand loyalty. *Journal of Marketing* 65 (2), 81–93.
- Chen, Y-S., Lai, S-B., y Wen, C.T. (2006). The influence of green innovation performance on corporate advantage in Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 67(4), 331-339
- Chen C-J, Huang J-W (2009) Strategic human resource practices and innovation performance—the mediating role of knowledge management capacity. *Journal Business Reseach*; 62(1), 104–114.
- Chiu, S. C., y Sharfman, M. (2011). Legitimacy, visibility, and the antecedents of corporate social performance: An investigation of the instrumental perspective. *Journal of Management*, 37(6), 1558-1585.
- Christmann, P. (2000). Effects of “best practices” of environmental management on cost advantage: The role of complementary assets. *Academy of Management journal*, 43(4), 663-680.
- Clarkson, M. E. (1995). A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92-117.
- Crane, A., Matten, D., y Moon, J. (2004). Stakeholders as citizens? Rethinking rights, participation, and democracy. *Journal of Business Ethics*, 53(1), 107-122.
- Creswell, J. W. (2009) *Research Design: qualitative, quantitative and mixed approaches* (3rd edition) (Thousand Oaks, Sage)
- Crosby, L. A., Evans, K. R., y Cowles, D. (1990). Relationship quality in services selling: an interpersonal influence perspective. *The Journal of Marketing*, 54(3), 68-81.
- Cruz, C., Larraza-Kintana, M., Garcés-Galdeano, L., y Berrone, P. (2014). Are family firms socially responsible? *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1295-1316.
- Cruz-Suárez, A., Díez-Martín, F., Blanco-González, A., y Prado-Román, C. (2014). Análisis de las relaciones entre la legitimidad organizativa, sus fuentes y dimensiones. *Revista Venezolana de Dirección de la empresa*, 19(65), 9-22.
- Cohen, W. M., y Levinthal, D. A. (1990). Absorptive capacity: A new perspective on learning and innovation. *Administrative Science Quarterly*, 35, 128-152.
- Cohen, B. (2003). Incentives build robustness in BitTorrent. In *Workshop on Economics of Peer-to-Peer systems* (Vol. 6, pp. 68-72).
- Cohen, P., West, S. G., y Aiken, L. S. (2014). *Applied multiple regression/correlation analysis for the behavioral sciences*. Psychology Press.
- Comisión Europea (2001). Green Paper: Promoting an European framework for CSR. http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/
- Comisión Europea (2003). Mapping Instruments for Corporate Social Responsibility. http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/mapping_final.pdf
- Conway, G. (2019). *The doubly green revolution: food for all in the twenty-first century*. Cornell University Press.
- Correa, L. J. L. (2007). El talento humano una estrategia de éxito en las empresas culturales. *Revista escuela de administración de negocios*, (60), 147-164.

- Cornell, B., y Shapiro, A. C. (1987). Corporate stakeholders and corporate finance. *Financial Management*, 16, 5-14.
- Cornelissen, J. P. (2008). Corporate communication. *The International Encyclopedia of Communication*.
- CSRHub. 2009-2017. About CSRHub. CSRHub. <http://www.csrhub.com/content/about-csrhub>.
website: [http:// www.csrhub.com/content/about-csrhub/](http://www.csrhub.com/content/about-csrhub/)
- Currall, S. C., y EPSTEIN, M. J. (2003). The fragility of organizational trust: Lessons from the rise and fall of Enron. *Organizational Dynamics*, 32(2), 193-206.
- Dacin, M., Goodstein, J., y Richard Scott, W. (2002). Institutional theory and institutional change: Introduction to the special research forum. *Academy of management journal*, 45(1), 45-56.
- Dahlsrud, A. (2008). How corporate social responsibility is defined: an analysis of 37 definitions. *Corporate social responsibility and environmental management*, 15(1), 1-13.
- D'amato, A., y Falivena, C. (2020). Corporate social responsibility and firm value: Do firm size and age matter? Empirical evidence from European listed companies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 909-924.
- Davenport, K. (2000) "Corporate citizenship: A stakeholder approach for defining corporate social performance and identifying measures for assessing it." *Business & Society* 39(2), 210-219.
- Davis, K. (1960). Can business afford to ignore social responsibilities?. *California management review*, 2(3), 70-76.
- Davis, G. F. (1991). Agents without Principles? The Spread. *Administrative Science Quarterly*, 36(4), 583-613.
- Dawson, J.F. (2014). Moderation in management research: What, why, when and how. *Journal of Business and Psychology*, 29, 1-19.
- Deckop, J. R., Merriman, K. K., y Gupta, S. (2006). The effects of CEO pay structure on corporate social performance. *Journal of Management*, 32(3), 329-342.
- Deegan, C. (2006). Legitimacy theory. Methodological issues. En Hoque Zahirul (Ed.) United Kingdom, (pp. 125-248) *Accounting Research: theories, methods and issues*, Spiramus Press. ISBN 9781904905127 [Research Book Chapter]
- Deephouse, D. L. (1996). Does isomorphism legitimate?. *Academy of Management Journal*, 39(4), 1024-1039.
- De Grosbois, D. (2016). Corporate social responsibility reporting in the cruise tourism industry: a performance evaluation using a new institutional theory based model. *Journal of Sustainable Tourism*, 24(2), 245-269.
- Delmas, M., Hoffmann, V. H., y Kuss, M. (2011). Under the tip of the iceberg: Absorptive capacity, environmental strategy, and competitive advantage. *Business y Society*, 50(1), 116-154.
- Derfus, P. J., Maggitti, P. G., Grimm, C. M., y Smith, K. G. (2008). The Red Queen effect: Competitive actions and firm performance. *Academy of Management Journal*, 51(1), 61-80.
- Dhanesh, G. S. (2012). The view from within: Internal publics and CSR. *Journal of Communication Management*, 16(1), 39-58.
- Dhanesh, G. S. (2012). Better stay single? Public relations and CSR leadership in India. *Public Relations Review*, 38(1), 141-143
- Diener, E., Larsen, R. J., y Emmons, R. A. (1984, August). Bias in mood recall in happy and unhappy persons. En *92nd Annual Convention of the American Psychological Association*, Toronto, Ontario, Canada.

- Dierickx, I., y Cool, K. (1989). Asset stock accumulation and sustainability of competitive advantage. *Management Science*, 35(12), 1504-1511.
- Díez Martín, F., Blanco Gonzalez, A., y Prado Roman, C. (2010). Measuring organizational legitimacy: the case of Mutual Guarantee Societies. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, (43), 115-143.
- Díez-Martín, F., Prado-Roman, C., y Blanco-González, A. (2013). Beyond legitimacy: Legitimacy types and organizational success. *Management Decision*, 51(10), 1954-1969.
- Díez Marín, F., Blanco González, A., Cruz Suárez, A., y Prado Román, C. (2014). Efecto de la Responsabilidad Social Empresarial sobre la Legitimidad de las Empresas. *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, (47), 325-348.
- Díez-Palomar, J., y García, R. F. (2010). Comunidades de Aprendizaje: un proyecto de transformación social y educativa. *Revista interuniversitaria de formación del profesorado*, 24(1), 19-30.
- DiMaggio, P. J., y Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48, 147-160.
- DiMaggio, P. J. (1988). Interest and agency in institutional theory. In L. G. Zucker (Ed.), *Institutional patterns and organizations: Culture and environment*, 3-22. Cambridge, MA: Ballinger.
- DiMaggio, P., y Powell, W. W. (2000). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. En *Economics meets sociology in strategic management*. Emerald Group Publishing Limited.
- Dixon-Fowler, H. R., Slater, D. J., Johnson, J. L., Ellstrand, A. E., y Romi, A. M. (2013). Beyond “does it pay to be green?” A meta-analysis of moderators of the CEP–CFP relationship. *Journal of Business Ethics*, 112(2), 353-366.
- Djelic, M. L., y Etchanchu, H. (2017). Contextualizing corporate political responsibilities: Neoliberal CSR in historical perspective. *Journal of Business Ethics*, 142(4), 641-661.
- Donaldson, T., y Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Donate, J. M., y Sánchez De Pablo, D. J. (2015). The role of knowledge-oriented leadership in knowledge management practices and innovation. *Journal of Business Research*, 68(2), 360–370.
- Drobyazko, S., Hilorme, T., Solokha, D., y Bieliakova, O. (2020). Strategic policy of companies in the area of social responsibility: Covid-19 challenges. En *E3S Web of Conferences (Vol. 211)*. EDP Sciences.
- Dosi, G. (1988). Sources, procedures, and microeconomic effects of innovation. *Journal of Economic Literature*, 36, 1120-1171.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., y Sen, S. (2007). Reaping relational rewards from corporate social responsibility: The role of competitive positioning. *International Journal of Research in Marketing*, 24(3), 224-241.
- Du, S., Bhattacharya, C. B., y Sen, S. (2010). Maximizing business returns to corporate social responsibility (CSR): The role of CSR communication. *International Journal of Management Reviews*, 12(1), 8-19.
- Dutton, J.E., Dukerich, J.M., Harquail, C.V., (1994). Organizational images and member identification. *Administrative Science Quarterly*, 39, 239–263.
- Edwards, T., Battisti, G., y Neely, A. (2004). Value creation and the UK economy: a review of strategic options. *International Journal of Management Reviews*, 5(3-4), 191-213.

- Eisend, M., y Kuss, A. (2019). Theory Building. En *Research Methodology in Marketing* (pp. 83-106). Springer, Cham. https://doi.org/10.1007/978-3-030-10794-9_4
- Eisenhardt, K. M., y Brown, S. L. (1998). Time pacing: Competing in markets that won't stand still. *Harvard Business Review*, 76(2), 59-70.
- Eisenhardt Km, y Martin Ja. (2000) Dynamic capabilities: what are they? *Strategy Management Journal*; 21(10-11), 1105–1121.
- Ellen, P. S., Mohr, L. A., y Webb, D. J. (2000). Charitable programs and the retailer: do they mix? *Journal of Retailing*, 76(3), 393-406.
- Ellen, P. S., Web, D. J., y Mohr, L. A. (2006). Building corporate associations: Consumer attributions for corporate social responsibility programs. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 147–157. <https://doi.org/10.1177/0092070305284976>.
- Elving, W. J. (2013). Scepticism and corporate social responsibility communications: the influence of fit and reputation. *Journal of Marketing Communications*, 19(4), 277-292.
- Escribano A, Fosfuri A, y Tribó J. (2009) Managing external knowledge flows: the moderating role of absorptive capacity. *Research Policy*; 39:96-105.
- Evans, G.W. y Seppo Honkapohja, (2001) "Learning and Expectations in Macroeconomics", *Princeton University Press*.
- Evans, S., Vladimirova, D., Holgado, M., Van Fossen, K., Yang, M., Silva, E. A., y Barlow, C. Y. (2017). Business model innovation for sustainability: Towards a unified perspective for creation of sustainable business models. *Business Strategy and the Environment*, 26(5), 597-608.
- Farooq, O., Payaud, M., Merunka, D., y Valette-Florence, P. (2014). The impact of corporate social responsibility on organizational commitment: Exploring multiple mediation mechanisms. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 563-580.
- Fein, S. (1996). Effects of Suspicion on Attributional Thinking and the Correspondence Bias. *Journal of Personality y Social Psychology*, 70(6), 1164-1184
- Fellnhofner, K. (2017). Drivers of innovation success in sustainable businesses. *Journal of Cleaner Production*, 167, 1534-1545.
- Fernandes, C., Ferreira, J., y Marques, S.C. (2011). Knowledge spillovers and knowledge intensive business services: *An empirical study, MPRA Paper*. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/34751/>. Accessed 25 December 2015.
- Fernades, C., Ferreira, J., y Raposo, M. (2013). Drivers to firm innovation and their effects on performance: an international comparison. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 9(4), 557–580.
- Ferreira, J. (2010). Corporate entrepreneurship and small firms' growth. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 10(3), 386–409
- Flammer, C. (2015). Does corporate social responsibility lead to superior financial performance? A regression discontinuity approach. *Management Science*, 61(11), 2549-2568.
- Franco, S., Caroli, M. G., Cappa, F., y Del Chiappa, G. (2020). Are you good enough? CSR, quality management and corporate financial performance in the hospitality industry. *International Journal of Hospitality Management*, 88, 102395.
- Franco, N. M., Rubio, A. E., y Salazar, J. A. V. (2021). Análisis bibliométrico: rol de los stakeholders en la sostenibilidad de las pymes. *Lúmina*, 22(2).
- Fransen, L. (2013). The embeddedness of responsible business practice: Exploring the Interaction between national-institutional environments and corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 115(2), 213-227.

- Freeman, R. E. (1984). Stakeholder management: framework and philosophy. Pitman, Mansfield, MA.
- Freeman, R. E., y Evan, W. M. (1990). Corporate governance: A stakeholder interpretation. *Journal of Behavioral Economics*, 19(4), 337-359.
- Freeman, R. E., y Phillips, R. A. (2002). Stakeholder theory: A libertarian defense. *Business Ethics Quarterly*, 12(3), 331-349.
- Freeman, R. E., y Reed, D. L. (1983). Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance. *California Management Review*, 25(3), 88-106.
- Frederiksen, C. S. (2010). The relation between policies concerning corporate social responsibility (CSR) and philosophical moral theories—an empirical investigation. *Journal of Business Ethics*, 93(3), 357-371.
- Friedman, M. (1970). The Social Responsibility Of Business Is To Make Profit. *New York Times Magazine*, 13.
- Friedman, M. (2007). The social responsibility of business is to increase its profits. En *Corporate Ethics and Corporate Governance* (173-178). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Fritsch, M., y Franke, G. (2004). Innovation, regional knowledge spillovers and R&D cooperation. *Research Policy*, 33(1), 245–255
- Frynas, J. G., y Stephens, S. (2015). Political corporate social responsibility: Reviewing theories and setting new agendas. *International Journal of Management Reviews*, 17(4), 483-509.
- Frynas, J. G., y Yamahaki, C. (2016). Corporate social responsibility: Review and roadmap of theoretical perspectives. *Business Ethics: A European Review*, 25(3), 258-285.
- Fombrun, C. (1996). Reputation: Realizing value from the corporate image. Boston: *Harvard Business School Press*.
- Fombrun, C. (2001). Corporate reputations as economic assets. In M. Hitt, R. Freeman, y J. Harrison (Eds.), *The Blackwell Handbook of Strategic Management*, 289–312. Malden, MA: Blackwell.
- Fombrun, C. J. (2001). Corporate reputation—its measurement and management. *Thesis*, 18(4), 23-26.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., y Barnett, M. L. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review*, 105(1), 85-106.
- Fombrun, C. J. (2005). A world of reputation research, analysis and thinking—building corporate reputation through CSR initiatives: evolving standards. *Corporate Reputation Review*, 8(1), 7-12.
- Fombrun, C., y Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and corporate strategy. *Academy of Management Journal*, 33(2), 233-258.
- Font, X., y Lynes, J. (2018). Corporate social responsibility in tourism and hospitality. *Journal of Sustainable Tourism*, 26(7), 1027-1042, <https://doi.org/10.1080/09669582.2018.1488856>
- Fosfuri A, y Tribó Ja. (2008) Exploring the antecedents of potential absorptive capacity and its impact on innovation performance. *Omega* 2008; 36(2), 173–187.
- Galaskiewicz, J. (1985). Interorganizational relations. *Annual Review of Sociology*, 11(1), 281-304.
- Gallego-Álvarez, I., Manuel Prado-Lorenzo, J., y García-Sánchez, I. M. (2011). Corporate social responsibility and innovation: a resource-based theory. *Management Decision*, 49(10), 1709-1727.
- Ganesan, S. (1994). Determinants of long-term orientation in buyer-seller relationships. *Journal of Marketing*, 58(2), 1-19.

- Garay, L., y Font, X. (2012). Doing good to do well? Corporate social responsibility reasons, practices and impacts in small and medium accommodation enterprises. *International Journal of Hospitality Management*, 31(2), 329-337.
- García-Sánchez, I. M., y Araújo-Bernardo, C. A. (2020). What colour is the corporate social responsibility report? Structural visual rhetoric, impression management strategies, and stakeholder engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1117-1142.
- García, R., Bardhi, F., y Friedrich, C. (2007). Overcoming consumer resistance to innovation. *MIT Sloan Management Review*, 48(4), 82.
- Gardberg, N. y Fombrun, C. (2006). Corporate citizenship: Creating intangible assets across institutional environments. *Academy of Management Review*, 31 (2), 329-346.
- Garud, R., Kumaraswamy, A., y Karnøe, P. (2010). Path dependence or path creation? *Journal of Management Studies*, 47(4), 760-774.
- Gertler, L. (2013). Roles and uses of risk free assets. *Societas et Jurisprudentia*, 1, 246-254.
- Ghemawat, P. (2002). Competition and business strategy in historical perspective. *Business History Review*, 76(1), 37-74.
- Gidwani, B. (2013). "The Link between brand value and sustainability." *The Conference Board*. October, Report DN-V5N21-13, Available at [http://www. Conference board.org/publications/](http://www.ConferenceBoard.org/publications/) Publication detail. cfm.
- Glavas, A., y Godwin, L. N. (2013). Is the perception of 'goodness' good enough? Exploring the relationship between perceived corporate social responsibility and employee organizational identification. *Journal of Business Ethics*, 114(1), 15-27.
- Graves, S. B. (1989). The time-cost tradeoff in research and development: A review. *Engineering costs and production economics*, 16(1), 1-9.
- Graves, S. B., y Waddock, S. A. (1994). Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Grant, R. M. (2016). Contemporary strategy analysis: Text and cases edition. John Wiley y Sons.
- Greene, W. H. (2015). *Econometric Analysis (Solutions Manual)*. Prentice Hall, New Jersey.
- Greening, D. W., Y Gray, B. (1994). Testing a model of organizational response to social and political issues. *Academy of Management Journal*, 37(3), 467-498.
- Greenwood, M. (2007). Stakeholder engagement: Beyond the myth of corporate responsibility. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 315-327.
- Greenwood, R., Oliver, C., Sahlin, K., y Suddaby, R. (Eds.). (2008). *The SAGE handbook of organizational institutionalism*. Los Angeles, CA: SAGE.
- Griliches, Z. (1979). Issues in assessing the contribution of research and development to productivity growth. *The Bell Journal of Economics*, 10, 92-116.
- Groza, M.D., Pronschinske, M.R., y Walker, M. (2011). Perceived Organizational Motives and Consumer Responses to Proactive and Reactive CSR. *Journal of Business Ethics*, 102(4), 639-652. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-0834-9>.
- Godfrey, P. C. (2005). The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth: A risk management perspective. *Academy of Management Review*, 30(4), 777-798.
- Godfrey, P. C., Merrill, C. B., y Hansen, J. M. (2009). The relationship between corporate social responsibility and shareholder value: An empirical test of the risk management hypothesis. *Strategic Management Journal*, 30(4), 425-445.
- Goel, R. K. (1990). The substitutability of capital, labor, and R&D in US manufacturing. *Bulletin of Economic Research*, 42(3), 211-227.

- Gomez-Carrasco, P., Guillamon-Saorin, E., y Osma, B. G. (2016). The illusion of CSR: drawing the line between core and supplementary CSR. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(1), 125-151. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-12-2014-0083>
- Gond, J. P., El Akremi, A. S. S. Â. A. D., Swaen, V., y Babu, N. (2017). The psychological microfoundations of corporate social responsibility: A person-centric systematic review. *Journal of Organizational Behavior*, 38(2), 225-246.
- González, C. D. (2019). Corporate Social Responsibility: Alcances y cambios. tres casos emblemáticos. *Palermo Business Review*, (19), 55-77.
- González-Masip, J., Martín-De Castro, G., y Hernández, A. (2019). Inter-organizational knowledge spillovers: attracting talent in science and technology parks and corporate social responsibility practices. *Journal of Knowledge Management*, 23(5), 975-997. <https://doi.org/10.1108/JKM-06-2018-0367>
- Goodpaster, K. E. (1991). Ethical imperatives and corporate leadership. En K.R. Andrews (Ed.), *Ethics in Practice: Managing Moral Corporation*. Boston: Harvard Business School Press.
- Goto, A., y Suzuki, K. (1989). R&D capital, rate of return on R&D investment and spillover of R&D in Japanese manufacturing industries. *The Review of Economics and Statistics*, LXXI(4), 555-564.
- Haans, R. F., Pieters, C., y He, Z. L. (2016). Thinking about U: Theorizing and testing U- and inverted U-shaped relationships in strategy research. *Strategic Management Journal*, 37(7), 1177-1195.
- Haeckel, S. H. (2004). Peripheral vision: Sensing and acting on weak signals: Making meaning out of apparent noise: The need for a new managerial framework. *Long Range Planning*, 37(2), 181-189.
- Hair, J. F., Anderson, R. E., Tatham, R. L., y Black, W. C. (1999). *Multivariate Data Analysis* (Vol. 491). Madrid: Prentice Hall
- Hall, B., y Hayashi, F. (1989). Research and Development as an Investment?. Working Paper 2973. *National Bureau of Economic Research*.
- Hamel G, Prahalad Ck. 1994. *Competing for the Future*. Harvard Business School Press: Boston, MA.
- Harris, L. C., y Goode, M. M. (2010). Online service scapes, trust, and purchase intentions. *Journal of Services Marketing*, 24(3), 230-243.
- Harrison, D. A., y Klein, K. J. (2007). What's the difference? Diversity constructs as separation, variety, or disparity in organizations. *Academy of Management Review*, 32(4), 1199-1228
- Hartmann, J., y Uhlenbruck, K. (2015). National institutional antecedents to corporate environmental performance. *Journal of World Business*, 50(4), 729-741.
- Haunschild, P. R. (1993). Interorganizational imitation: The impact of interlocks on corporate acquisition activity. *Administrative Science Quarterly*, 38, 564-592.
- Haveman, H. A. (1993). Follow the leader: Mimetic isomorphism and entry into new markets. *Administrative Science Quarterly*, 38, 593-627.
- Hawes, J. M., Mast, K. E., Y Swan, J. E. (1989). Trust earning perceptions of sellers and buyers. *Journal of Personal Selling y Sales Management*, 9(1), 1-8.
- He, H., Li, Y., y Harris, L., (2012). Social identity perspective on brand loyalty. *Journal of Business Research* 65, 648-657.
- Hillman, A. J., y Keim, G. D. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-139.

- Hillman, A. J., Withers, M. C., y Collins, B. J. (2009). Resource dependence theory: A Review. *Journal of Management*, 35(6), 1404-1427.
- Hoffman, A. 1997. From heresy to dogma: An institutional history of corporate environmentalism. San Francisco: New Lexington Press.
- Holmbeck, G. N. (1997). Toward terminological, conceptual, and statistical clarity in the study of mediators and moderators: Examples from the child-clinical and pediatric psychology literatures. *Journal of Consulting and Clinical Psychology*, 65(4), 599.
- Huang, K., Sim, N., y Zhao, H. (2020). Corporate social responsibility, corporate financial performance and the confounding effects of economic fluctuations: A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 70, 101504.
- Hull, C. E., y Covin, J. G. (2010). Learning capability, technological parity, and innovation mode use. *Journal of Product Innovation Management*, 27(1), 97-114.
- Hull, C. E., y Rothenberg, S. (2008). Firm performance: The interactions of corporate social performance with innovation and industry differentiation. *Strategic Management Journal*, 29(7), 781-789.
- Hughes, J. C., y Rog, E. (2008). Talent management: A strategy for improving employee recruitment, retention and engagement within hospitality organizations. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 20(7), 743-757.
- Huse, M., Neubaum, O. D., y GABRIELSSON, J. (2005). Corporate innovation and competitive environment. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 1(3), 313-333.
- Husted, B. W., y Allen, D. B. (2009). Strategic corporate social responsibility and value creation. *Management International Review*, 49(6), 781-799.
- Husted, B. W., y Allen, D. B. (2007a). Corporate social strategy in multinational enterprises: Antecedents and value creation. *Journal of Business Ethics*, 74(4), 345-361.
- Husted, B. W., y Allen, D. B. (2007b). Strategic corporate social responsibility and value creation among large firms: lessons from the Spanish experience. *Long range planning*, 40(6), 594-610.
- Husted, B. W., y De Jesus Salazar, J. (2006). Taking Friedman seriously: Maximizing profits and social performance. *Journal of Management Studies*, 43(1), 75-91.
- IATA Información habilitada en: <https://www.iata.org/whatwedo/environment/Pages/carbon-offset.aspx>; <https://www.ft.com/content/1081c524-0c73-11ea-bb52-34c8d9dc6d84>
<https://www.theguardian.com/business/2019/nov/24/unimpressed-by-airlines-carbon-offsetting>
<https://www.theguardian.com/environment/2019/nov/19/can-carbon-offsets-tackle-airlines-emissions-problem>
- Ioannou, I., y Serafeim, G. (2012). What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions. *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834-864.
- Ioannou, I., y Serafeim, G. (2015). The impact of corporate social responsibility on investment recommendations: Analysts' perceptions and shifting institutional logics. *Strategic Management Journal*, 36(7), 1053-1081.
- Isa, S. M. (2012). Corporate Social Responsibility: What can we learn from the Stakeholders? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 65, 327-337. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.11.130>.
- Iqbal, N., Ahmad, N., Sheeraz, M., y Bashir, N. A. (2012). The impact of perceived corporate social responsibility (CSR) on job attitude and performance of internal stakeholders. *International Journal of Human Resource Studies*, 2(4), 77-86.

- Jacobides, M. G., Knudsen, T., y Augier, M. (2006). Benefiting from innovation: Value creation, value appropriation and the role of industry architectures. *Research policy*, 35(8), 1200-1221.
- Jacoby, S. M. (1998). *Modern manors: Welfare capitalism since the New Deal*. Princeton University Press.
- Jackson, G., y Apostolakou, A. (2010). Corporate social responsibility in Western Europe: an institutional mirror or substitute?. *Journal of Business Ethics*, 94(3), 371-394.
- Jaffe, A. B. (1988). Demand and supply influences in R&D intensity and productivity growth. *The Review of Economics and Statistics*, LXX(3), 431-437.
- Jahn, J., Eichhorn, M., y Brühl, R. (2020). How do individuals judge organizational legitimacy? Effects of attributed motives and credibility on organizational legitimacy. *Business y Society*, 59(3), 545-576.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: A fresh perspective into theory and practice. *Journal of business ethics*, 82(1), 213-231.
- James, L. R., y Brett, J. M. (1984). Mediators, moderators, and tests for mediation. *Journal of Applied Psychology*, 69(2), 307.
- James, C., y Wier, P. (1990). Borrowing relationships, intermediation, and the cost of issuing public securities. *Journal of Financial Economics*, 28(1), 149-171.
- Jaramillo, J. G. C. (2007). Evolución histórica de los conceptos de responsabilidad social empresarial y balance social. *Semestre Económico*, 10(20), 87-102.
- Jenkins, R. (2009). Corporate social responsibility. En *Handbook of Economics and Ethics*, 69-77.
- Jensen, M. C. (2002). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Business Ethics Quarterly*, 12(02), 235-256.
- Jepperson, R. (1991). Institutions, institutional effects, and institutionalism. En W. W. Powell & P. J. DiMaggio (Eds.), *The new institutionalism in organizational analysis*: 143-163. Chicago: University of Chicago Press.
- Johansen, S., y Nielsen, M. Ø. (2012). Likelihood inference for a fractionally cointegrated vector autoregressive model. *Econometrica*, 80(6), 2667-2732.
- 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(5), 564-576.
- Jones, C. I. (1995). R&D based models of economic growth. *Journal of political Economy*, 103(4), 759-784.
- Jones, T. M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Jones, B. D. (1999). Bounded rationality. En *Annual Review of Political Science*, 2(1), 297-321.
- Judge, T. A. (1994). Person-organization fit and the theory of work adjustment: Implications for satisfaction, tenure, and career success. *Journal of Vocational behavior*, 44(1), 32-54.
- Katsikeas, C. S., Morgan, N. A., Leonidou, L. C., y Hult, G. T. M. (2016). Assessing performance outcomes in marketing. *Journal of Marketing*, 80(2), 1-20.
- Kazanjian Rk, Drazin R, Glynn Ma. (2002) Implementing structures for corporate entrepreneurship: a knowledge-based perspective. En: Hill M, Ireland D, Camp M, Sexton D, (Eds). *Strategic Entrepreneurship: creating integrated mindsets*. Oxford: Blackwell.
- Kim, H., Hur, W. M., y Yeo, J. (2015). Corporate brand trust as a mediator in the relationship between consumer perception of CSR, corporate hypocrisy, and corporate Reputation. *Sustainability*, 7(4), 3683-3694.

- Kim, M., y Kim, Y. (2014). Corporate social responsibility and shareholder value of restaurant firms. *International Journal of Hospitality Management*, 40, 120-129.
- King, A., y Lenox, M. (2002). Exploring the locus of profitable pollution reduction. *Management Science*, 48(2), 289-299
- King, A. W., y Zeithaml, C. P. (2001). Competencies and firm performance: Examining the causal ambiguity paradox. *Strategic Management Journal*, 22(1), 75-99.
- Khan, Fu, Zhang, J., Dong, N., Usman, M., Ullah, S. y Ali, S. (2020). ¿Importa la privatización para la responsabilidad social empresarial? Evidencia de China. *Eurasian Business Review*, 11(3), 497-515.
- Kirchner, T., Forns, M., Amador, J., y Muñoz, D. (2010). Stability and consistency of coping in adolescence: A longitudinal study. *Psicothema*, 22(3), 382-88.
- Klassen, R. D., y McLaughlin, C. P. (1996). The impact of environmental management on firm performance. *Management Science*, 42(8), 1199-1214
- Kliksberg, B. (2013). Ética para empresarios: ¿Por qué las empresas y los países ganan con la responsabilidad social empresarial?. Buenos Aires: Ediciones Ética y Economía (No. 174.4 K65): *DISTAL*
- Korschun, D., Bhattacharya, C. B., y Swain, S. D. (2014). Corporate social responsibility, customer orientation, and the job performance of frontline employees. *Journal of Marketing*, 78(3), 20-37.
- Kostopoulos, K., Papalexandris, A., Papachroni, M., y Ioannou, G. (2011). Absorptive capacity, innovation, and financial performance. *Journal of Business Research*, 64(12), 1335-1343.
- Kreiner, G., y Ashforth, B., (2004). Evidence toward an expanded model of organizational identification. *Journal of Organizational Behaviour* 25(1), 1–27.
- Kwon, H. U., y Inui, T. (2003). R&D and productivity growth in Japanese manufacturing firms. Economic and Social Research Institute, Discussion Paper Series No.44, Tokyo.
- Kumar R, y Nti K. (1998) Differential learning and interaction in alliance dynamics: a process and outcome discrepancy model. *Organizational Science* 1998; 9(3), 356–67.
- Kurucz, E. C., Colbert, B. A., y Wheeler, D. (2008). The business case for corporate social responsibility. In *The Oxford handbook of corporate social responsibility*.
- Labra, R., y Torrecillas, C. (2018). Estimating dynamic Panel data. A practical approach to perform long panels. *Revista Colombiana de Estadística*, 41(1), 31-52.
- Lane, P., Koka, B. y Pathak, S. (2006). ‘The reification of absorptive capacity: a critical review and rejuvenation of the construct’. *Academy of Management Review*, 31(4), 833–63.
- Lanis, R., y Richardson, G. (2013). Corporate social responsibility and tax aggressiveness: a test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing y Accountability Journal*, 26(1), 75-100. <https://doi.org/10.1108/09513571311285621>
- Laufer, W. S. (2003). Social accountability and corporate greenwashing. *Journal of Business Ethics*, 43(3), 253-261.
- Laukkanen, T., Sinkkonen, S., Kivijärvi, M., y Laukkanen, P. (2007). Innovation resistance among mature consumers. *Journal of Consumer Marketing*, 24(7), 419-427. <https://doi.org/10.1108/07363760710834834>
- Lantos, G. P. (2001). The boundaries of strategic corporate social responsibility. *Journal of Consumer Marketing*, 18(7), 595-632.
- Lavie, D. (2007). Alliance portfolios and firm performance: A study of value creation and appropriation in the US software industry. *Strategic Management Journal*, 28(12), 1187-1212.

- Lawrence, T., Suddaby, R., y Leca, B. (2011). Institutional work: Refocusing institutional studies of organization. *Journal of Management Inquiry*, 20(1), 52-58.
- Lee, S. (2014). Corporate Social Responsibility: A Stakeholder and Process Approach. *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 3(11), 663-665.
- Lee, K., Conklin, M., Cranage, D. A., y Lee, S. (2014). The role of perceived corporate social responsibility on providing healthful foods and nutrition information with health-consciousness as a moderator. *International Journal of Hospitality Management*, 37, 29-37.
- Leiponen, A., y Helfat, C. E. (2010). Innovation objectives, knowledge sources, and the benefits of breadth. *Strategic Management Journal*, 31(2), 224-236.
- Levinthal, D. A. y J. G. March (1993). 'The myopia of learning', *Strategic Management Journal*, 14(S2), 95-112.
- Lichtenstein, D.R., Drumwright, M.E., y Braig, B.M., (2004). The effect of corporate social responsibility on customer donations to corporate-supported nonprofits. *Journal of Marketing* 68(4), 16-32.
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., y Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61-71.
- Lin, y Hsiu-Fen. (2011). "An empirical investigation of mobile banking adoption: The effect of innovation attributes and knowledge-based trust." *International Journal of Information Management* 31(3), 252-260.
- Lin, L., Hung, P. H., Chou, D. W., y Lai, C. W. (2019). Financial performance and corporate social responsibility: Empirical evidence from Taiwan. *Asia Pacific Management Review*, 24(1), 61-71.
- Lii, Y. S., y Lee, M. (2012). Doing right leads to doing well: When the type of CSR and reputation interact to affect consumer evaluations of the firm. *Journal of Business Ethics*, 105(1), 69-81.
- Lin, W. L., Mohamed, A. B., Sambasivan, M., y Yip, N. (2020). Effect of green innovation strategy on firm-idiosyncratic risk: A competitive action perspective. *Business Strategy and the Environment*, 29(3), 886-901.
- Lindblom, C. E. (1994). La investigación social para la elaboración de políticas: quién la necesita y para qué. *Gestión y Política Pública*, volumen III, número 2, 253-291.
- Lioui, A., y Sharma, Z. (2012). Environmental corporate social responsibility and financial performance: Disentangling direct and indirect effects. *Ecological Economics*, 78, 100-111.
- Lipuma, J. A., Newbert, S. L., y Doh, J. P. (2013). The effect of institutional quality on firm export performance in emerging economies: a contingency model of firm age and size. *Small Business Economics*, 40(4), 817-841.
- Lokshin, B., Belderbos, R., y Carree, M. (2008). The productivity effects of internal and external R&D: Evidence from a dynamic panel data model. *Oxford bulletin of Economics and Statistics*, 70(3), 399-413.
- Lourenco, I. C., Callen, J. L., Branco, M. C., y Curto, J. D. (2014). The value relevance of reputation for sustainability leadership. *Journal of Business Ethics*, 119(1), 17-28.
- Lyon, T. P., y Maxwell, J. W. (2008). Corporate social responsibility and the environment: A theoretical perspective. *Review of Environmental Economics and Policy*, 2(2), 240-260.
- Maclagan, P. (1999). Corporate social responsibility as a participative process. *Business Ethics: A European Review*, 8(1), 43-49.

- Mahon, J. F. (2002). Corporate reputation: Research agenda using strategy and stakeholder literature. *Business & Society*, 41(4), 415-445.
- Maignan, I., Ferrell, O. C., y Hult, G. T. M. (1999). Corporate citizenship: Cultural antecedents and business benefits. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(4), 455-469.
- Makadok, R. (2003). Doing the right thing and knowing the right thing to do: Why the whole is greater than the sum of the parts. *Strategic Management Journal*, 24(10), 1043-1055.
- Mank, Del A., y Halvard E. Nystrom. (2001) "Decreasing returns to shareholders from R&D spending in the computer industry." *Engineering Management Journal* 13(3), 3-8.
- March, J. G. (1991). 'Exploration and exploitation in organizational learning', *Organization Science*, 2, 71-87.
- March Jg. (2006). Rationality, foolishness and adaptive intelligence. *Strategic Management Journal* 27(3), 201-214
- Marconi, J. (1996). Image marketing: Using public perceptions to attain business objectives. Illinois: *NTC Business Books*.
- Margolis, J. D., y Walsh, J. P. (2001). People and profits? The search for a link between a company's social and financial performance. *Psychology Press*.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., y Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be good? A meta analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *Ann Arbor*, 1001 (48109-1234), 1-68.
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A., y Walsh, J. P. (2009). Does it pay to be good... and does it matter? A meta-analysis of the relationship between corporate social and financial performance. Available at <https://ssrn.com/abstract=1866371> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1866371>
- Marin, L., Ruiz, S., y Rubio, A., (2009). The role of identity salience in the effects of corporate social responsibility on consumer behavior. *Journal of Business Ethics* 84 (1), 65-78.
- Marín, L., Cuestas, P. J., y Román, S. (2016). Determinants of consumer attributions of corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, 138(2), 247-260.
- Marsh, H. W., Wen, Z., y Hau, K. T. (2004). Structural equation models of latent interactions: Evaluation of alternative estimation strategies and indicator construction. *Psychological Methods*, 9(3), 275.
- Martín-De Castro, G., Amores-Salvadó, J., y Navas-López, J. E. (2016). Environmental management systems and firm performance: Improving firm environmental policy through stakeholder engagement. *Corporate social responsibility and Environmental Management*, 23(4), 243-256.
- Martín-De Castro, G., Amores-Salvadó, J., Navas-López, J. E., y Balarezo-Nuñez, R. M. (2017). Exploring the nature, antecedents and consequences of symbolic corporate environmental certification. *Journal of cleaner production*, 164, 664-675.
- Martinez, P., y Del Bosque, I. R. (2013). CSR and customer loyalty: The roles of trust, customer identification with the company and satisfaction. *International Journal of Hospitality Management*, 35, 89-99.
- Martínez, A. M., y Fernández, J. R. (2017). La responsabilidad social empresarial bajo los postulados de la Teoría Institucional: análisis y evidencias. *Espacio abierto: Cuaderno Venezolano de Sociología*, 26(4), 183-204.
- Masip, J. G., y Valiño, P. C. (2018). De responsabilidad social a sostenibilidad corporativa: una revisión actualizada. *aDResearch: Revista Internacional de Investigación en Comunicación*, (17), 46-71.

- Matten, D., y Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- Maurer, J. G. (1971). Readings in organization theory: Open-system approaches. *Random House (NY)*.
- McAdam, R., y Keogh, K. (2004). Transitioning towards creativity and innovation measurement in SMEs. *Creativity and Innovation Management*, 13(2), 126-141.
- McAllister, D. J. (1995). Affect-and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations. *Academy of Management Journal*, 38(1), 24-59.
- McGuire, J. B., Sundgren, A., y Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, 31(4), 854-872.
- McLagan, P. (1999). Corporate social responsibility as a participative process. *Business Ethics: A European Review*, 8(1), 43-49.
- McNamara, G. M., Luce, R. A., y Tompson, G. H. (2002). Examining the effect of complexity in strategic group knowledge structures on firm performance. *Strategic Management Journal*, 23(2), 153-170.
- McNamara, G. M., Halebian, J., y Dykes, B. J. (2008). The performance implications of participating in an acquisition wave: Early mover advantages, bandwagon effects, and the moderating influence of industry characteristics and acquirer tactics. *Academy of Management Journal*, 51(1), 113-130.
- McWilliams, A., y Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance. *Strategic Management Journal*, 21(5), 603-609.
- McWilliams, A., y Siegel, D. (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- McWilliams, A., y Siegel, D. (2001). Profit maximizing corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 26(4), 504-505.
- McWilliams, A., y Siegel, D. S. (2011). Creating and capturing value: Strategic corporate social responsibility, resource-based theory, and sustainable competitive advantage. *Journal of Management*, 37(5), 1480-1495., <https://doi.org/10.1177/0149206310385696>.
- Menne, F., Winata, L., y Hossain, M. (2016). The influence of CSR practices on financial performance: evidence from Islamic financial institutions in Indonesia. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 12(2), 77-90.
- Menon, S., y Kahn, B.E. (2003). Corporate Sponsorships of Philanthropic Activities: When Do They Impact Perception of Sponsor Brand? *Journal of Consumer Psychology*, 13(3), 316.
- Meyer, J. W., y Rowan, B. (1977). Institutional organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83(2), 340-363.
- Meyer, J. W., y Rowan, B. (1983). The Structure of Educational Organizations. En J. W. Meyer y W. R. Scott (Eds.), *Organizational environments: Ritual and rationality*: 71-97. Beverly Hills, CA: Sage.
- Meyer, J. W., y Rowan, B. (1991). Rationalized organizations: formal structure as myth and ceremony. En W. Powell and J. DiMaggio (Eds.). *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. The University of Chicago Press. Chicago.
- Meyer, J. W., y Rowan, B. (1999). Organizaciones institucionalizadas: la estructura formal como mito y ceremonia. En *El nuevo institucionalismo en el análisis organizacional*, Powell, Walter y Paul Dimaggio (compiladores), México, Coeditado por Colegio Nacional de

- Ciencias Políticas y Administración Pública. México DF: Fondo de Cultura Económica.[1991].
- Michalos, A. C. (1997). Issues for business ethics in the nineties and beyond. *Journal of Business Ethics*, 16(3), 219-230.
- Mileva, Elitza (July 2007). Using Arellano-Bond dynamic panel GMM estimators in Stata. Economic Department, Fordhan University, U.S.A
- Miranda Torrez, J. (2015). El modelo de las capacidades dinámicas en las organizaciones. *Investigación Administrativa*, 44(116).
- Mitchell, R. K., Agle, B. R., y Wood, D. J. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, 22(4), 853-886.
- Mitnick, B. M. (1993, July). Organizing research in corporate social performance: The CSP system as core paradigm. En *Proceedings of the International Association for business and society* (Vol. 4, pp.1-28).
- Mizik, N., y Jacobson, R. (2008). The financial value impact of perceptual brand attributes. *Journal of Marketing Research*, 45(1), 15-32.
- Mizik, N., y Jacobson, R. (2009). Valuing branded businesses. *Journal of Marketing*, 73(6), 137-153.
- Mohamed, I. M. A., y Salah, W. (2016). Investigating corporate social responsibility disclosure by banks from institutional theory perspective. *Journal of Administrative and Business Studies*, 2(6), 280-293. <https://doi.org/10.20474/jabs-2.6.3>
- Moir, L., y Taffler, R. (2004). Does corporate philanthropy exist?: business giving to the arts in the UK. *Journal of Business Ethics*, 54(2), 149-161.
- Montiel, I. (2008). Corporate social responsibility and corporate sustainability: Separate pasts, common futures. *Organization y Environment*, 21(3), 245-269
- Moran, P., y Ghoshal, S. (1999). Markets, firms, and the process of economic development. *Academy of Management Review*, 24(3), 390-412.
- Moorman C, y Slotegraaf Rj. (1999). The contingency value of complementary capabilities in product development. *Journal of Marketing Research* 36(2),239–257.
- Morgan, R. M., y Hunt, S. D. (1994). The commitment-trust theory of relationship marketing. *Journal of Marketing*, 58(3), 20–38. <https://doi.org/10.2307/1252308>.
- Mowery, D. C., Oxley, J. E., y Silverman, B. S. (1996). Strategic alliances and interfirm knowledge transfer. *Strategic Management Journal*, 17(S2), 77-91.
- Mueller, D. C., y Cubbin, J. (Eds.). (2005). The dynamics of company profits. *Cambridge University Press*.
- Muller, A., y Kolk, A. (2010). Extrinsic and intrinsic drivers of corporate social performance: Evidence from foreign and domestic firms in Mexico. *Journal of Management Studies*, 47(1), 1-26.
- Muller, A., y Kräussi, R. (2011). Doing good deeds in times of need: a strategic perspective on corporate disaster donations. *Southern Medical Journal*, 32, 911-929.
- Murphy, G. B., Trailer, J. W., y Hill, R. C. (1996). Measuring performance in entrepreneurship research. *Journal of Business Research*, 36(1), 15-23.
- Nelson, R. R., y Winter, S. G. (1982). The Schumpeterian tradeoff revisited. *The American Economic Review*, 72(1), 114-132.
- Nozick, R. (1974). Anarchy, state, and utopia (Vol. 5038). New York: Basic Books.

- Nyarku, K. M., y Oduro, S. (2019). The mediating effect of supplier relationship management on CSR and marketing performance relationship. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 1-13.
- Oliver, C. (1991). Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 16(1), 145-179.
- Pacheco-De-Almeida, G. y Zemsky, P. (2007). The timing of resource development and sustainable competitive advantage. *Management Science*, 53, 651–66.
- Pagés, C. (2010). The age of productivity. New York: Palgrave Macmillan
- Palazzo, G., y Richter, U. (2005). CSR business as usual? The case of the tobacco industry. *Journal of Business Ethics*, 61(4), 387-401.
- Pakes, A., y Schankerman, M. (1984). The rate of obsolescence of patents, research gestation lags, and the private rate of return to research resources. In R&D, patents, and productivity (pp. 73-88). University of Chicago Press.
- Panait, M., Erokhin, V., Andre, J. V., y Gao, T. (2020). Implication of TNCs in agri-food sector: Challenges, constraints and limits: Profit or CSR?. *Strategic Management*, 25(4), 33-43.
- Para-González, L., y Mascaraque-Ramírez, C. (2020). The six dimensions of CSR as a driver of key results in the shipbuilding industry. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 576-584.
- Park, S. Y., y Levy, S. E. (2014). Corporate social responsibility: perspectives of hotel frontline employees. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Parsons, T. (1960). Pattern variables revisited : A response to Robert Dubin. *American Sociological Review*, 25, 467-483.
- Pätäri, S., Arminen, H., Tuppura, A., y Jantunen, A. (2014). Competitive and responsible? the relationship between corporate social and financial performance in the energy sector. *Renewable and Sustainable Energy Reviews*, 37, 142–154. <https://doi.org/10.1016/j.RSCr.2014.05.012>.
- Peifer, J. L., y Newman, D. T. (2020). Making the business case for corporate social responsibility and perceived trustworthiness: A cross-stakeholder analysis. *Business and Society Review*, 125(2), 161-181.
- Pérez, A. (2015). Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders. *Corporate Communications: An International Journal*.
- Perrini, F., Castaldo, S., Misani, N., y Tencati, A. (2010). The relationship between corporate responsibility and brand loyalty in retailing: The mediation role of trust. En *Global Challenges in Responsible Business*, edited by N. Craig Smith, C. B. Bhattacharya, D. Vogel, D. Levine, 191-214. Cambridge: Cambridge University Press.
- Pesaran, M. H. (2006). Estimation and inference in large heterogeneous panels with a multifactor error structure. *Econometrica*, 74(4), 967-1012.
- Pfeffer, J., y Pfeffer, J. (1981). Power in organizations (Vol. 33). *Marshfield, MA: Pitman*.
- Pichon-Rivière, E. (1971). El proceso grupal del psicoanálisis a la psicología social (1) [The Group Process: From *Psychoanalysis to Social Psychology* (1)]. Buenos Aires, Argentina: Nueva Visión.
- Pittaway, L., Robertson, M., Munir, K., Denyer, D., y Neely, A. (2004). Networking and innovation: a systematic review of the evidence. *International Journal of Management Reviews*, 5(3-4), 137-168.
- Pivato, S., Misani, N., y Tencati, A. (2008). The impact of corporate social responsibility on consumer trust: the case of organic food. *Business Ethics: A European Review*, 17(1), 3-12.

- Prahalad, C. K., y Hamel, G. (1994). Strategy as a field of study: Why search for a new paradigm?. *Strategic Management Journal*, 15(S2), 5-16
- Preston, L. E., y O'bannon, D. P. (1997). The corporate social-financial performance relationship: A typology and analysis. *Business y Society*, 36(4), 419-429.
- Price, P. D., Stoica, M., y Boncella, J. R. (2013). The relationship between innovation, knowledge, and performance in family and non-family firms: an analysis of SMEs. *Journal of Innovation and Entrepreneurship*, 2(1), 1–20.
- Porter, M. E. (1989). From competitive advantage to corporate strategy. En *Readings in Strategic Management* (pp. 234-255). Palgrave, London.
- Porter, M., y Kramer, MR (2019). Creating shared value. En Lenssen G., Smith N. (eds) *Managing sustainable business* (pp. 323-346). Springer, Dordrecht. https://doi.org/10.1007/978-94-024-1144-7_16
- Porter, M., y Kramer, MR (2006). Estrategia y sociedad. *Harvard Business Review*, 84(12), 42-56.
- Porter, M. E., y Kramer, M. R. (2011). The big idea: Creating shared value - How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, 89(172),62-77.
- Powell, W. W., y Dimaggio, P. J. (Eds.). (2012). The new institutionalism in organizational analysis. University of Chicago press.
- Purohit, D., y Srivastava, J. (2001). Effect of manufacturer reputation, retailer reputation, and product warranty on consumer judgments of product quality: A cue diagnosticity framework. *Journal of Consumer Psychology*, 10(3), 123-134.
- Rahman, N., y Post, C. (2012). Measurement issues in environmental corporate social responsibility (ECSR): Toward a transparent, reliable, and construct valid instrument. *Journal of Business Ethics*, 105(3), 307-319.
- Ramadani, V., Gerguri, S., Rexhepi, G., y Abdul, S. (2013). Innovation and economic development: the case of FYR of Macedonia. *Journal of Balkan and Near Eastern Studies*, 15(3), 324–345.
- Ramadani, V., Abazi-Alili, H., Dana, L. P., Rexhepi, G., y Ibraimi, S. (2017). The impact of knowledge spillovers and innovation on firm-performance: findings from the Balkans countries. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 13(1), 299-325.
- Ram, Sundaresan, y Jagdish N. Sheth. (1989) "Consumer resistance to innovations: the marketing problem and its solutions." *Journal of Consumer Marketing* 6(2), 5-14.
- Ranängen, H., y Zobel, T. (2014). Revisiting the ‘how’ of corporate social responsibility in extractive industries and forestry. *Journal of Cleaner Production*, 84, 299-312.
- Ratten, V. (2014). Behavioral intentions to adopt technological innovations: the role of trust, innovation and performance. *International Journal of Enterprise Information Systems*, 10(3), 1–13
- Ratten, V. (2016). Female entrepreneurship and the role of customer knowledge development, innovation outcome expectations and culture on intentions to start informal business ventures. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 27(2-3), 262–272.
- Reed, M. S., y Curzon, R. (2015). Stakeholder mapping for the governance of biosecurity: a literature review. *Journal of Intergrative and Enviromental Sciences*, 12(1), 15–38. <https://doi.org/10.1080/1943815X.2014.975723>

- Reverte, C., Gómez-Melero, E., y Cegarra-Navarro, J. G. (2016). The influence of corporate social responsibility practices on organizational performance: evidence from Eco-Responsible Spanish firms. *Journal of Cleaner Production*, 112, 2870-2884.
- Revilla, A. J., y Fernández, Z. (2012). The relation between firm size and R&D productivity in different technological regimes. *Technovation*, 32(11), 609-623.
- Rexhepi, G., y Ibraimi, S. (2011). Do strategies emerge? *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 24, 1624–1629
- Rexhepi, G. (2015). Entering new markets: Strategies for internationalization of family businesses. En L.-P. Dana y V. Ramadani (Eds.), *Family businesses in transition economies* (pp. 293–303). Cham: Springer.
- Rhou, Y., Singal, M., y Koh, Y. (2016). CSR and financial performance: The role of CSR awareness in the restaurant industry. *International Journal of Hospitality Management*, 57, 30-39.
- Roberts, P. W., y Amit, R. (2003). The dynamics of innovative activity and competitive advantage: The case of Australian retail banking, 1981 to 1995. *Organization Science*, 14(2), 107-122.
- Rodriguez-Gómez, S., Arco-Castro, M. L., López-Pérez, M. V., y Rodríguez-Ariza, L. (2020). Where does CSR come from and where does it go? A review of the state of the art. *Administrative Sciences*, 10(3), 60.
- Roodman, D. (2009). How to do xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9(1), 86-136.
- Roodman, D. (2015). Xtabond2: Stata module to extend xtabond dynamic panel data estimator. *Statistical Software Components*.
- Rothaermel Ft. (2001). Incumbent's advantage through exploiting complementary assets via interfirm cooperation. *Strategic Management Journal*, June–July Special Issue 22(6-7), 687–699
- Rothenberg, S., Hull, C. E., y Tang, Z. (2017). The impact of human resource management on corporate social performance strengths and concerns. *Business y Society*, 56(3), 391-418.
- Rowley, T., y Berman, S. (2000). A brand new brand of corporate social performance. *Business y Society*, 39(4), 397-418.
- Ruf, B. M., Muralidhar, K., y Paul, K. (1998). The development of a systematic, aggregate measure of corporate social performance. *Journal of Management*, 24(1), 119-133.
- Russo, M. V., y Fouts, P. A. (1997). A resource-based perspective on corporate environmental performance and profitability. *Academy of Management Journal*, 40(3), 534-559.
- Rupp, D. E., Williams, C. A., y Aguilera, R. V. (2011). Increasing corporate social responsibility through stakeholder value internalization (and the catalyzing effect of new governance): An application of organizational justice, self-determination, and social influence theories. In M. Schminke (Ed.), *Managerial ethics: Managing the Psychology of Morality*. New York: Routledge/Psychology Press.
- Saenz, C. (2019). Building legitimacy and trust between a mining company and a community to earn social license to operate: A Peruvian case study. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 296-306.
- Schuler, D. A., y Cording, M. (2006). A corporate social performance–corporate financial performance behavioral model for consumers. *Academy of Management Review*, 31(3), 540-558.

- Schuman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Şchiopu, D. (2010). Applying twostep cluster analysis for identifying bank customers' profile. *Buletinul*, 62(3), 66-75.
- Schlegelmilch, B. B., y Robertson, D. C. (1995). The influence of country and industry on ethical perceptions of senior executives in the US and Europe. *Journal of International Business Studies*, 26(4), 859-881.
- Schwalb, M. M., y Malca, Ó. (2005). Responsabilidad Social: Fundamentos para la Competividad Empresarial y el desarrollo sostenible. Universidad del Pacífico.
- Scott, W. R. (1987). The adolescence of institutional theory. *Administrative Science Quarterly*, 32, 493-511.
- Scott, W. R. (1995). Institutions and organizations. *Thousand Oaks, CA: Sage*.
- Scott, W. R. (2003). Institutional carriers: reviewing modes of transporting ideas over time and space and considering their consequences. *Industrial and Corporate Change*, 12(4), 879-894.
- Scott, W. R. (2008). Approaching adulthood: the maturing of institutional theory. *Theory and Society*, 37(5), 427.
- Scott, W. R. (2008). Institutions and organizations: *Ideas and interests*. Sage.
- Scott, S.G., y Lane, V.R., 2000. A stakeholder approach to organizational identity. *The Academy of Management Review* 25 (1), 43-62.
- Sen, S., y Bhattacharya, C. B. (2001). Does doing good always lead to doing better? Consumer reactions to corporate social responsibility. *Journal of Marketing Research*, 38(2), 225-243.
- Sen, S., Bhattacharya, C. B., y Korschun, D. (2006). The role of corporate social responsibility in strengthening multiple stakeholder relationships: A field experiment. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 34(2), 158-166.
- Servaes, H., y Tamayo, A. (2013). The impact of corporate social responsibility on firm value: The role of customer awareness. *Management Science*, 59(5), 1045-1061.
- Sharma, S., y Henriques, I. (2005). Stakeholder influences on sustainability practices in the Canadian forest products industry. *Strategic Management Journal*, 26(2), 159-180.
- Shahzad, A. M., y Sharfman, M. P. (2017). Corporate social performance and financial performance: Sample-selection issues. *Business y Society*, 56(6), 889-918.
- Sheehy, B. (2015). Defining CSR: Problems and solutions. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 625-648.
- Sheen, A. (2020). Do public and private firms behave differently? An examination of investment in the chemical industry. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 55(8), 2530-2554.
- Shih, M. Y., Jheng, J. W., y Lai, L. F. (2010). A two-step method for clustering mixed categorical and numeric data. *淡江理工學刊*, 13(1), 11-19.
- Short, J. C., Mckenny, A. F., Ketchen, D. J., Snow, C. C., y Hult, G. T. M. (2016). An empirical examination of firm, industry, and temporal effects on corporate social performance. *Business y Society*, 55(8), 1122-1156.
- Siegel, D. S., y Vitaliano, D. F. (2007). An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. *Journal of Economics y Management Strategy*, 16(3), 773-792.
- Siltaoja, M. E. (2006). Value priorities as combining core factors between CSR and reputation—a qualitative study. *Journal of Business Ethics*, 68(1), 91-111.

- Sinakou, E., Boeve-De Pauw, J., y Van Petegem, P. (2019). Exploring the concept of sustainable development within education for sustainable development: implications for ESD research and practice. *Environment, Development and Sustainability*, 21(1), 1-10.
- Singleton, R., y Straits, B. C. (2011). *Social Research: Approaches and Fundamentals*.
- Smith, N. C. (2003). Corporate social responsibility: Not whether, but how. *Working Paper, Center for Marketing*, 3(701), 1-35.
- Sohn, S. Y., Joo, Y. G., y Han, H. K. (2007). Structural equation model for the evaluation of national funding on R&D project of SMEs in consideration with MBNQA criteria. *Evaluation and program planning*, 30(1), 10-20.
- Soloman, R., y Hansen, K. (1985). *It's Good Business* (Atheneum, New York).
- Song M, Droge C, Hanvanich S, Calantone R. (2005). Marketing and technology resource complementarity: an analysis of their interaction effect in two environmental contexts. *Strategic Management Journal* 26(3): 259–276
- Spithoven, A., Vanhaverbeke, W., y Roijackers, N. (2013). Open innovation practices in SMEs and large enterprises. *Small Business Economics*, 41(3), 537-562.
- Stephan, U., Patterson, M., Kelly, C., y Mair, J. (2016). Organizations driving positive social change: A review and an integrative framework of change processes. *Journal of Management*, 42(5), 1250-1281.
- Stets, J. E., y Burke, P. J. (2000). Identity theory and social identity theory. *Social Psychology Quarterly*, 63 (3), 224-237.
- Stieb, J. A. (2009). Assessing Freeman's stakeholder theory. *Journal of Business Ethics*, 87(3), 401-414.
- Story, J., y Neves, P. (2015). When corporate social responsibility (CSR) increases performance: exploring the role of intrinsic and extrinsic CSR attribution. *Business Ethics: A European Review*, 24(2), 111-124.
- Stuart Te, y Podolny Jm. (1996). Local search and the evolution of technological capabilities. *Strategic Management Journal*, Summer Special Issue 17: 21–38.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20(3), 571-610.
- Suddaby, R. (2010) "Challenges for institutional theory." *Journal of Management Inquiry* 19 (1), 14-20. <https://doi.org/10.1177/1056492609347564>
- Suddaby, R., Seidl, D., y Lê, J. K. (2013). Strategy-as-practice meets neo-institutional theory. *Strategic Organization*, 11(3), 329-344.
- Suklev, B., y Rexhepi, G. (2013). Growth strategies of entrepreneurial businesses: Evidence from Macedonia. En V. *Ramadani y R. C. Schneider (Eds.), Entrepreneurship in the Balkans* (pp. 77–87). Heidelberg: Springer
- Surroca, J., Tribó, J. A., y Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Swanson, D. L. (1999). Toward an integrative theory of business and society: A research strategy for corporate social performance. *Academy of Management Review*, 24(3), 506-521.
- Sydow, J., Schreyögg, G., y Koch, J. (2009). Organizational path dependence: Opening the black box. *Academy of Management Review*, 34(4), 689-709.
- Tang, Z., Hull, C. E., y Rothenberg, S. (2012). How corporate social responsibility engagement strategy moderates the CSR–financial performance relationship. *Journal of Management Studies*, 49(7), 1274-1303.

- Teece, D. J., G. Pisano y A. Shuen (1997). 'Dynamic capabilities and strategic management', *Strategic Management Journal*, 18(7), 509–533.
- Tello Castrillón, C., y Rodríguez Córdoba, M. D. P. (2014). Conceptual categories of the study organizational social responsibility. *Hallazgos*, 11(22), 119-135.
- Theodoulidis, B., Diaz, D., Crotto, F., y Rancati, E. (2017). Exploring corporate social responsibility and financial performance through stakeholder theory in the tourism industries. *Tourism Management*, 62, 173-188
- Tiwari, R., y Buse, S. (2007). Barriers to innovation in SMEs: Can the internationalization of R&D mitigate their effects?. En *Proceedings of the First European Conference on Knowledge for Growth: Role and Dynamics of Corporate R&D-CONCORD* (pp.8-9), Seville, Spain.
- Torugsa, N. A., O'donohue, W., y Hecker, R. (2012). Capabilities, proactive CSR and financial performance in SMEs: Empirical evidence from an Australian manufacturing industry sector. *Journal of Business Ethics*, 109(4), 483-500.
- Trochim, William M.K., y James P. Donnelly. (2008). *Research Methods Knowledge Base*. 3rd ed. Mason, OH: Atomic Dog.
- Tuppura, A., Arminen, H., Pätäri, S., y Jantunen, A. (2016). Corporate social and financial performance in different industry contexts: the chicken or the egg?. *Social Responsibility Journal*, 12(4), 672-686. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2015-0181>
- Tziner, A., y Sharoni, G. (2014). Organizational citizenship behavior, organizational justice, job stress, and workfamily conflict: Examination of their interrelationships with respondents from a non-Western culture. *Revista de Psicología del Trabajo y de las Organizaciones*, 30(1), 35-42. Cambridge
- Ugur, M., Trushin, E., y Solomon, E. (2016). Inverted-U relationship between R&D intensity and survival: Evidence on scale and complementarity effects in UK data. *Research Policy*, 45(7), 1474-1492.
- Vaia, G., Bisogno, M., y Tommasetti, A. (2017). Investigating the Relationship between the Social and Economic-financial Performance. *Applied Finance and Accounting*, 3(1). <http://dx.doi.org/10.11114/afa.v3i1.2126>
- Valor, C. (2005). Corporate social responsibility and corporate citizenship: Towards corporate accountability. *Business and Society Review*, 110(2), 191-212.
- Van Beurden, P., y Gössling, T. (2008). The worth of values—a literature review on the relation between corporate social and financial performance. *Journal of Business Ethics*, 82(2), 407-424.
- Van Der Laan, G., Van Ees, H., y Van Witteloostuijn, A. (2008). Corporate social and financial performance: An extended stakeholder theory, and empirical test with accounting measures. *Journal of Business Ethics*, 79 (3), 299-310.
- Van De Vrande, V., De Jong, J. P., Vanhaverbeke, W., y De Rochemont, M. (2009). Open innovation in SMEs: Trends, motives and management challenges. *Technovation*, 29(6-7), 423-437.
- Vanhamme, J., y Grobben, B. (2009). "Too good to be true!". The effectiveness of CSR history in countering negative publicity. *Journal of Business Ethics*, 85(2), 273.
- Van Oosterhout, J. H., y Heugens, P. P. M. A. R. (2008). Much ado about nothing. En *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*. Oxford University Press.

- Van Wijk, R., Van Den Bosch, F., y Volberda, H. (2001). The impact of knowledge depth and breadth of absorbed knowledge on levels of exploration and exploitation. En *Academy of Management Annual Meeting, Annual Reviews*, Washington, DC.
- Varadarajan, P.R., y Menon, A. (1988). Cause-Related Marketing A Coalignment of Marketing Strategy and Corporate Philanthropy. *Journal of Marketing*, 52(3),58-74.
- Varvasovszky, Z., y Brugha, R. (2000). How to do (or not to do).. A stakeholder analysis. *Health Policy and Planning*, 15(3), 338–345. <https://doi.org/10.1093/heapol/15.3.338>.
- Vergne, J. P., y Durand, R. (2010). The missing link between the theory and empirics of path dependence: conceptual clarification, testability issue, and methodological implications. *Journal of Management Studies*, 47(4), 736-759.
- Vermeulen, F., y Barkema, H. (2002). Pace, rhythm, and scope: Process dependence in building a profitable multinational corporation. *Strategic Management Journal*, 23(7), 637-653.
- Vishwanathan, P. (2014). Theoretically meaningful but economically unsustainable: The case of political CSR. En *Academy of Management Proceedings* (Vol. 2014, No. 1, 15593). Briarcliff Manor, NY 10510: Academy of Management.
- Vishwanathan, P., Van Oosterhout, H., Heugens, P. P., Duran, P., y Van Essen, M. (2020). Strategic CSR: A concept building meta-analysis. *Journal of Management studies*, 57(2), 314-350.
- Visser, W. (2014). CSR 2.0: Transforming corporate sustainability and responsibility. New York, NY: Springer.
- Vlachos, P. A., Tsamakos, A., Vrechopoulos, A. P., y Avramidis, P. K. (2009). Corporate social responsibility: attributions, loyalty, and the mediating role of trust. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 37(2), 170-180.
- Waddock, S. A., y Graves, S. B. (1997). The corporate social performance–financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Waddock, S. (2008). Building a new institutional infrastructure for corporate responsibility. *Academy of Management Perspectives*, 22(3), 87-108.
- Waddock, S., y Googins, B. K. (2011). The paradoxes of communicating corporate social responsibility. En Ø. Ihlen, J. Bartlett and S. May (Eds), *The handbook of communication and corporate social responsibility*, 23-4. Malden, MA: Wiley-Blackwell.
- Walsh, J. P. (2005). Book review essay: Taking stock of stakeholder management. *Academy of Management Review*, 30(2), 426-438,
- Wan, W. P., y Hoskisson, R. E. (2003). Home country environments, corporate diversification strategies, and firm performance. *Academy of Management Journal*, 46(1), 27-45.
- Wang, H., y Choi, J. (2013). A new look at the corporate social–financial performance relationship: The moderating roles of temporal and interdomain consistency in corporate social performance. *Journal of Management*, 39(2), 416-441.
- Wang, Q., Dou, J., y Jia, S. (2016). A meta-analytic review of corporate social responsibility and corporate financial performance: The moderating effect of contextual factors. *Business y Society*, 55(8), 1083-1121.
- Weber, M. (1978). Economy and society: An outline of interpretive sociology. *University of California Press*.
- Weaver, G. R., Treviño, L. K., y Cochran, P. L. (1999). Corporate ethics practices in the mid-1990's: An empirical study of the Fortune 1000. *Journal of Business Ethics*, 18(3), 283-294.
- Webb, D.J., y Mohr, L.A. (1998). A Typology of Consumer Responses to Cause-Related

- Marketing From Skeptics to Socially Concerned. *Journal of Public Policy y Marketing*, 17(2), 226-238.
- Whetten, D. A., Rands, G., y Godfrey, P. (2002). What are the responsibilities of business to society? In A. Pettigrew, H. Thomas, y R. Whittington (Eds.), *Handbook of strategy and management* (373-408). London: Sage
- Wiese, A. And Toporowski, W. (2013), “CSR failures in food supply chains – an agency perspective”, *British Food Journal*, 115 (1), 92-107
- Wilson, E. (2016). Negotiating uncertainty: Corporate responsibility and Greenland’s energy future. *Energy Research and Social Science*, 16, 69–77
- Williamson, O. E. (1981). The economics of organization: The transaction cost approach. *American Journal of Sociology*, 87(3), 548-577.
- Wolff, J. A., y Pett, T. L. (2006). Small firm performance. *Journal of Small Business Management*, 44(2), 268–284.
- Wood, D. J., y Jones, R. E. (1995). Stakeholder mismatching: A theoretical problem in empirical research on corporate social performance. *The International Journal of Organizational Analysis*, 3(3), 229-267.
- Wooldridge, J. M. (2015). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
- Wooldridge, J. M. (2016). *Introductory econometrics: A modern approach*. Nelson Education.
- Wright, P., y Ferris, S. P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 18, 77-83.
- Yang, C. F., Lai, C. S., y Kao, Y. T. (2015). The determinants of attribution for corporate social responsibility. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 207, 560-567.
- Yasser, Q. R., Al Mamun, A., y Ahmed, I. (2017). Corporate social responsibility and gender diversity: insights from Asia Pacific. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(3), 210-221.
- Yeh, M. L., Chu, H. P., Sher, P. J., y Chiu, Y. C. (2010). R&D intensity, firm performance and the identification of the threshold: fresh evidence from the panel threshold regression model. *Applied Economics*, 42(3), 389-401.
- Yeh, Y. M. C., y Hsieh, W. C. (2017). Does Board Supervisory Quality Enhance Corporate Social Performance? Evidence from Taiwanese Listed Firms. *Asian Journal of Finance y Accounting*, 9(1), 68.
- Yoon, Y., Gürhan-Canli, Z., y Schwarz, N. (2003). When doing good is bad for you: Backfire effects of corporate social responsibility (CSP) activities. *Working paper, Jesse H. Jones Graduate School of Management, Rice University, Houston*.
- Yoon, Y., Gürhan-Canli, Z., y Schwarz, N. (2006). The effect of corporate social responsibility (CSR) activities on companies with bad reputations. *Journal of Consumer Psychology*, 16(4), 377-390.
- Young, S., y Marais, M. (2012). A multi-level perspective of CSR reporting: The implications of national institutions and industry risk characteristics. *Corporate Governance: An International Review*, 20(5), 432-450.
- Zahra, S. A., y George, G. (2002). Absorptive capacity: A review, reconceptualization, and extension. *Academy of Management Review*, 27(2), 185-203.
- Zelditch, M. (2001). Theories of legitimacy. En J.Jost y B. Major (Eds.) *The psychology of legitimacy: Emerging perspectives on ideology, justice, and intergroup relations*,(33-53). Cambridge: University Press.

- Zhou K, Li J, Zhou N, y Su C. (2008). Market orientation, job satisfaction, product quality, and firm performance: evidence from China. *Strategic Management Journal* 29(9): 985–1000
- Zhou, K., y Wu, F. (2010). Technological capability, strategic flexibility, and product innovation. *Strategic Management Journal*, 31(5), 547-561.

ANEXOS

ANEXO A: RELACIÓN DE EMPRESAS QUE CONFORMAN LA MUESTRA

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
1	A UN Equity	Agilent Technologies Inc	Agilent Technologies Inc	Health Care
2	AAL UN Equity	American Airlines Group	American Airlines Group	Industrials
3	AAPL UN Equity	Apple Inc.	Apple Inc.	Information Technology
4	ABBV UN Equity	AbbVie Inc.	AbbVie Inc.	Health Care
5	ABC UN Equity	Ameri sourceBergen Corp	Ameri sourceBergen Corp	Health Care
6	ABMD UN Equity	ABIOMED Inc	ABIOMED Inc	Health Care
7	ABT UN Equity	Abbott Laboratories	Abbott Laboratories	Health Care
8	ADBE UN Equity	Adobe Systems Inc	Adobe Systems Inc	Information Technology
9	ADI UN Equity	Analog Devices, Inc.	Analog Devices, Inc.	Information Technology
10	ADM UN Equity	Archer-Daniels-Midland Co	Archer-Daniels-Midland Co	Consumer Staples
11	ADP UN Equity	Automatic Data Processing	Automatic Data Processing	Information Technology
12	ADS UN Equity	Alliance Data Systems	Alliance Data Systems	Information Technology
13	ADSK UN Equity	Autodesk Inc.	Autodesk Inc.	Information Technology
14	AEE UN Equity	Ameren Corp	Ameren Corp	Utilities
15	AEP UN Equity	American Electric Power	American Electric Power	Utilities
16	AFL UN Equity	AFLAC Inc	AFLAC Inc	Financials
17	AGN UN Equity	Allergan, Plc	Allergan, Plc	Health Care
18	AIG UN Equity	American International Group	American International Group	Financials
19	AIV UN Equity	Apartment Investment & Management	Apartment Investment and Manag	Real Estate
20	AIZ UN Equity	Assurant	Assurant	Financials
21	AJG UN Equity	Arthur J. Gallagher & Co.	Arthur J. Gallagher & Co.	Financials
22	AKAM UN Equity	Akamai Technologies Inc	Akamai Technologies Inc	Information Technology
23	ALB UN Equity	Albemarle Corp	Albemarle Corp	Materials
24	ALGN UN Equity	Align Technology	Align Technology	Health Care
25	ALK UN Equity	Alaska Air Group Inc	Alaska Air Group Inc	Industrials
26	ALL UN Equity	Allstate Corp	Allstate Corp	Financials
27	ALLE UN Equity	Allegion	Allegion	Industrials
28	ALXN UN Equity	Alexion Pharmaceuticals	Alexion Pharmaceuticals	Health Care
29	AMAT UN Equity	Applied Materials Inc.	Applied Materials Inc.	Information Technology
30	AMD UN Equity	Advanced Micro Devices Inc	Advanced Micro Devices Inc	Information Technology
31	AME UN Equity	AMETEK Inc.	AMETEK Inc.	Industrials
32	AMG UN Equity	Affiliated Managers Group Inc	Affiliated Managers Group Inc	Financials
33	AMGN UN Equity	Amgen Inc.	Amgen Inc.	Health Care
34	AMP UN Equity	Ameriprise Financial	Ameriprise Financial	Financials
35	AMZN UN Equity	Amazon.com Inc.	Amazon.com Inc.	Consumer Discretionary
36	ANET UN Equity	Arista Networks	Arista Networks	Information Technology
37	ANSS UN Equity	ANSYS	ANSYS	Information Technology
38	ANTM UN Equity	Anthem Inc.	Anthem Inc.	Health Care
39	AOS UN Equity	A.O. Smith Corp	A.O. Smith Corp	Industrials
40	APA UN Equity	Apache Corporation	Apache Corporation	Energy
41	APC UN Equity	Anadarko Petroleum Corp	Anadarko Petroleum Corp	Energy
42	APD UN Equity	Air Products & Chemicals Inc	Air Products & Chemicals Inc	Materials
43	APH UN Equity	Amphenol Corp	Amphenol Corp	Information Technology
44	APT UN Equity	Aptiv Plc	Aptiv Plc	Consumer Discretionary
45	ARE UN Equity	Alexandria Real Estate Equities	Alexandria Real Estate Equities	Real Estate
46	ARNC UN Equity	Arconic Inc.	Arconic Inc.	Industrials

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
47	ATVI UN Equity	Activision Blizzard	Activision Blizzard	Utilities
48	AVB UN Equity	AvalonBay Communities, Inc.	AvalonBay Communities, Inc.	Communication Services
49	AVGO UN Equity	Broadcom	Broadcom	Real Estate
50	AVY UN Equity	Avery Dennison Corp.	Avery Dennison Corp.	Information Technology
51	AWK UN Equity	American Water Works Company Inc.	American Water Works Company	Materials
52	AXP UN Equity	American Express Co.	American Express Co.	Utilities
53	AZO UN Equity	AutoZone Inc.	AutoZone Inc.	Financials
54	BA UN Equity	Boeing Company	Boeing Company	Consumer Discretionary
55	BAC UN Equity	Bank of America Corp.	Bank of America Corp.	Industrials
56	BAX UN Equity	Baxter International Inc.	Baxter International Inc.	Financials
57	BBT UN Equity	BB&T Corporation	BB&T Corporation	Health Care
58	BBY UN Equity	Best Buy Co. Inc.	Best Buy Co. Inc.	Financials
59	BDX UN Equity	Becton Dickinson	Becton Dickinson	Consumer Discretionary
60	BEN UN Equity	Franklin Resources	Franklin Resources	Health Care
61	BIIB UN Equity	Biogen Inc.	Biogen Inc.	Energy
62	BK UN Equity	The Bank of New York Mellon Corp.	The Bank of New York Mellon	Health Care
63	BKNG UN Equity	Booking Holdings Inc.	Booking Holdings Inc.	Financials
64	BLK UN Equity	BlackRock	BlackRock	Consumer Discretionary
65	BLL UN Equity	Ball Corp.	Ball Corp.	Financials
66	BMJ UN Equity	Bristol-Myers Squibb	Bristol-Myers Squibb	Materials
67	BRK/B UN Equity	Berkshire Hathaway	Berkshire Hathaway	Information Technology
68	BSX UN Equity	Boston Scientific	Boston Scientific	Financials
69	BWA UN Equity	BorgWarner	BorgWarner	Health Care
70	BXP UN Equity	Boston Properties	Boston Properties	Consumer Discretionary
71	C UN Equity	Citigroup Inc.	Citigroup Inc.	Real Estate
72	CAG UN Equity	Conagra Brands	Conagra Brands	Financials
73	CAH UN Equity	Cardinal Health Inc.	Cardinal Health Inc.	Consumer Staples
74	CAT UN Equity	Caterpillar Inc.	Caterpillar Inc.	Health Care
75	CB UN Equity	Chubb Limited	Chubb Limited	Industrials
76	CBOE UN Equity	Cboe Global Markets	Cboe Global Markets	Financials
77	CBRE UN Equity	CBRE Group	CBRE Group	Financials
78	CCL UN Equity	Carnival Corp.	Carnival Corp.	Real Estate
79	CDNS UN Equity	Cadence Design Systems	Cadence Design Systems	Consumer Discretionary
80	CE UN Equity	Celanese Corp.	Celanese Corp.	Information Technology
81	CELG UN Equity	Celgene Corp.	Celgene Corp.	Materials
82	CERN UN Equity	Cerner	Cerner	Health Care
83	CF UN Equity	CF Industries Holdings Inc.	CF Industries Holdings Inc.	Health Care
84	CFG UN Equity	Citizens Financial Group	Citizens Financial Group	Materials
85	CHD UN Equity	Church & Dwight	Church & Dwight	Financials
86	CHRW UN Equity	C. H. Robinson Worldwide	C. H. Robinson Worldwide	Consumer Staples
87	CHTR UN Equity	Charter Communications	Charter Communications	Industrials
88	CI UN Equity	CIGNA Corp.	CIGNA Corp.	Communication Services
89	CINF UN Equity	Cincinnati Financial	Cincinnati Financial	Health Care
90	CL UN Equity	Colgate-Palmolive	Colgate-Palmolive	Financials
91	CLX UN Equity	The Clorox Company	The Clorox Company	Consumer Staples
92	CMA UN Equity	Comerica Inc.	Comerica Inc.	Consumer Staples
93	CME UN Equity	CME Group Inc.	CME Group Inc.	Communication Services

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
94	CMG UN Equity	Chipotle Mexican Grill	Chipotle Mexican Grill	Financials
95	CM UN Equity	Cummins Inc.	Cummins Inc.	Consumer Discretionary
96	CMS UN Equity	CMS Energy	CMS Energy	Industrials
97	CNC UN Equity	Centene Corporation	Centene Corporation	Utilities
98	COF UN Equity	Capital One Financial	Capital One Financial	Utilities
99	COG UN Equity	Cabot Oil & Gas	Cabot Oil & Gas	Financials
100	COP UN Equity	ConocoPhillips	ConocoPhillips	Health Care
101	COST UW Equity	Costco Wholesale Corp.	Costco Wholesale Corp.	Energy
102	CPB UN Equity	Campbell Soup	Campbell Soup	Consumer Staples
103	CRM UN Equity	Salesforce.com	Salesforce.com	Industrials
104	CSCO UW Equity	Cisco Systems	Cisco Systems	Information Technology
105	CSX UN Equity	CSX Corp.	CSX Corp.	Information Technology
106	CTAS UN Equity	Cintas Corporation	Cintas Corporation	Industrials
107	CTL UN Equity	CenturyLink Inc	CenturyLink Inc	Industrials
108	CTSH UN Equity	Cognizant Technology Solutions	Cognizant Technology Solutions	Communication Services
109	CTXS UN Equity	Citrix Systems	Citrix Systems	Information Technology
110	CVS UN Equity	CVS Health	CVS Health	Information Technology
111	CVX UN Equity	Chevron Corp.	Chevron Corp.	Health Care
112	CXO UN Equity	Concho Resources	Concho Resources	Energy
113	D UN Equity	Dominion Energy	Dominion Energy	Energy
114	DAL UN Equity	Delta Air Lines Inc.	Delta Air Lines Inc.	Utilities
115	DE UN Equity	Deere & Co.	Deere & Co.	Industrials
116	DFS UN Equity	Discover Financial Services	Discover Financial Services	Industrials
117	DG UN Equity	Dollar General	Dollar General	Financials
118	DGX UN Equity	Quest Diagnostics	Quest Diagnostics	Consumer Discretionary
119	DHI UN Equity	D. R. Horton	D. R. Horton	Health Care
120	DHR UN Equity	Danaher Corp.	Danaher Corp.	Consumer Discretionary
121	DIS UN Equity	The Walt Disney Company	The Walt Disney Company	Health Care
122	DISH UN Equity	Dish Network	Dish Network	Communication Services
123	DLR UN Equity	Digital Realty Trust Inc	Digital Realty Trust Inc	Communication Services
124	DLTR UN Equity	Dollar Tree	Dollar Tree	Real Estate
125	DOV UN Equity	Dover Corp.	Dover Corp.	Consumer Discretionary
126	DRE UN Equity	Duke Realty Corp	Duke Realty Corp	Industrials
127	DRI UN Equity	Darden Restaurants	Darden Restaurants	Real Estate
128	DTE UN Equity	DTE Energy Co.	DTE Energy Co.	Consumer Discretionary
129	DVA UN Equity	DaVita Inc.	DaVita Inc.	Utilities
130	DVN UN Equity	Devon Energy	Devon Energy Corp.	Health Care
131	DWDP UN Equity	DowDuPont	DowDuPont	Energy
132	DXC UN Equity	DXC Technology	DXC Technology	Materials
133	EA UN Equity	Electronic Arts	Electronic Arts	Information Technology
134	EBAY UN Equity	eBay Inc.	eBay Inc.	Communication Services
135	ECL UN Equity	Ecolab Inc.	Ecolab Inc.	Consumer Discretionary
136	ED UN Equity	Consolidated Edison	Consolidated Edison	Materials
137	EFX UN Equity	Equifax Inc.	Equifax Inc.	Utilities
138	EIX UN Equity	Edison Int'l	Edison Int'l	Industrials
139	EMN UN Equity	Eastman Chemical	Eastman Chemical	Consumer Staples
140	EMR UN Equity	Emerson Electric Company	Emerson Electric Company	Materials

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
141	EOGUN Equity	EOGResources	EOGResources	Industrials
142	EQIX UW Equity	Equinix	Equinix	Energy
143	ESS UN Equity	Essex Property Trust, Inc	Essex Property Trust, Inc	Utilities
144	ETFC UW Equity	E*Trade	E*Trade	Real Estate
145	ETN UN Equity	Eaton Corporation	Eaton Corporation	Financials
146	ETR UN Equity	Entergy Corp.	Entergy Corp.	Industrials
147	EW UN Equity	Edwards Lifesciences	Edwards Lifesciences	Utilities
148	EXC UN Equity	Exelon Corp.	Exelon Corp.	Health Care
149	EXPD UW Equity	Expeditors	Expeditors	Utilities
150	EXR UN Equity	Extra Space Storage	Extra Space Storage	Consumer Discretionary
151	F UN Equity	Ford Motor	Ford Motor	Real Estate
152	FANGUW Equity	Diamondback Energy	Diamondback Energy Inc	Consumer Discretionary
153	FAST UW Equity	Fastenal Co	Fastenal Co	Energy
154	FB UW Equity	Facebook, Inc.	Facebook, Inc.	Industrials
155	FBHS UN Equity	Fortune Brands Home & Security	Fortune Brands Home & Security	Communication Services
156	FCX UN Equity	Freeport-McMoRan Inc	Freeport-McMoRan Inc	Industrials
157	FDX UN Equity	FedEx Corporation	FedEx Corporation	Materials
158	FE UN Equity	FirstEnergy Corp	FirstEnergy Corp	Industrials
159	FFIV UW Equity	F5 Networks	F5 Networks	Utilities
160	FIS UN Equity	Fidelity National Information Services	Fidelity National Information Ser	Information Technology
161	FISV UW Equity	Fiserv Inc	Fiserv Inc	Information Technology
162	FITB UW Equity	Fifth Third Bancorp	Fifth Third Bancorp	Information Technology
163	FL UN Equity	Foot Locker Inc	Foot Locker Inc	Financials
164	FLIR UW Equity	FLIR Systems	FLIR Systems	Consumer Discretionary
165	FLR UN Equity	Fluor Corp.	Fluor Corp.	Information Technology
166	FLS UN Equity	Flowserve Corporation	Flowserve Corporation	Industrials
167	FLT UN Equity	FleetCor Technologies Inc	FleetCor Technologies Inc	Industrials
168	FMC UN Equity	FMC Corporation	FMC Corporation	Information Technology
169	FOX UW Equity	Twenty-First Century Fox Class B	Twenty-First Century Fox Inc	Materials
170	FRC UN Equity	First Republic Bank	First Republic Bank	Communication Services
171	FRT UN Equity	Federal Realty Investment Trust	Federal Realty Investment Trust	Financials
172	FTI UN Equity	TechnipFMC	TechnipFMC	Real Estate
173	FTNT UW Equity	Fortinet	Fortinet	Energy
174	FTV UN Equity	Fortive Corp	Fortive Corp	Information Technology
175	GD UN Equity	General Dynamics	General Dynamics	Industrials
176	GE UN Equity	General Electric	General Electric	Industrials
177	GILD UW Equity	Gilead Sciences	Gilead Sciences	Industrials
178	GIS UN Equity	General Mills	General Mills	Health Care
179	GLW UN Equity	Corning Inc.	Corning Inc.	Consumer Staples
180	GM UN Equity	General Motors	General Motors	Information Technology
181	GOOG UW Equity	Alphabet Inc Class C	Google, Inc.	Consumer Discretionary
182	GPC UN Equity	Genuine Parts	Genuine Parts	Communication Services
183	GPN UN Equity	Global Payments Inc	Global Payments Inc	Consumer Discretionary
184	GRMN UW Equity	Garmin Ltd.	Garmin Ltd.	Consumer Discretionary
185	GWW UN Equity	Grainger (W.W.) Inc.	Grainger (W.W.) Inc.	Industrials
186	HAL UN Equity	Halliburton Co.	Halliburton Co.	Energy
187	HAS UW Equity	Hasbro Inc.	Hasbro Inc.	Consumer Discretionary

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
188	HBAN UN Equity	Huntington Bancshares	Huntington Bancshares	Financials
189	HBI UN Equity	Hanesbrands Inc	Hanesbrands Inc	Consumer Discretionary
190	HCA UN Equity	HCA Holdings	HCA Holdings	Health Care
191	HCP UN Equity	HCP Inc.	HCP Inc.	Real Estate
192	HES UN Equity	Hess Corporation	Hess Corporation	Energy
198	HFC UN Equity	HollyFrontier Corp	HollyFrontier Corp	Energy
194	HII UN Equity	Huntington Ingalls Industries	Huntington Ingalls Industries	Industrials
195	HLT UN Equity	Hilton Worldwide Holdings Inc	Hilton Worldwide Holdings Inc	Consumer Discretionary
196	HOG UN Equity	Harley-Davidson	Harley-Davidson	Consumer Discretionary
197	HOLX UN Equity	Hologic	Hologic	Health Care
198	HON UN Equity	Honeywell Int'l Inc.	Honeywell Int'l Inc.	Industrials
199	HP UN Equity	Helmerich & Payne	Helmerich & Payne	Energy
200	HPE UN Equity	Hewlett Packard Enterprise	Hewlett Packard Enterprise Co	Information Technology
201	HPQ UN Equity	HP Inc.	HP Inc.	Information Technology
202	HRB UN Equity	Block H&R	Block H&R	Consumer Discretionary
208	HRL UN Equity	Hormel Foods Corp.	Hormel Foods Corp.	Consumer Staples
204	HRS UN Equity	Harris Corporation	Harris Corporation	Industrials
205	HSIC UN Equity	Henry Schein	Henry Schein	Health Care
206	HST UN Equity	Host Hotels & Resorts	Host Hotels & Resorts	Real Estate
207	HSY UN Equity	The Hershey Company	The Hershey Company	Consumer Staples
208	HUM UN Equity	Humana Inc.	Humana Inc.	Health Care
209	IBM UN Equity	International Business Machines	International Business Machines	Information Technology
210	ICE UN Equity	Intercontinental Exchange	Intercontinental Exchange	Financials
211	IDXX UN Equity	IDEXX Laboratories	IDEXX Laboratories	Health Care
212	ILMN UN Equity	Illumina Inc	Illumina Inc	Health Care
213	INCY UN Equity	Incyte	Incyte	Health Care
214	INFO UN Equity	IHS Markit Ltd.	IHS Markit Ltd.	Industrials
215	INTC UN Equity	Intel Corp.	Intel Corp.	Information Technology
216	INTU UN Equity	Intuit Inc.	Intuit Inc.	Information Technology
217	IP UN Equity	International Paper	International Paper	Materials
218	IPGP UN Equity	IPG Photonics Corp.	IPG Photonics	Information Technology
219	ISRG UN Equity	Intuitive Surgical Inc.	Intuitive Surgical Inc.	Health Care
220	IT UN Equity	Gartner Inc	Gartner Inc	Information Technology
221	ITW UN Equity	Illinois Tool Works	Illinois Tool Works	Industrials
222	IVZ UN Equity	Invesco Ltd.	Invesco Ltd.	Financials
228	JBHT UN Equity	J. B. Hunt Transport Services	J. B. Hunt Transport Services	Industrials
224	JCI UN Equity	Johnson Controls International	Johnson Controls International	Industrials
225	JEC UN Equity	Jacobs Engineering Group	Jacobs Engineering Group	Industrials
226	JEF UN Equity	Jefferies Financial Group	Jefferies Financial Group	Financials
227	JKHY UN Equity	Jack Henry & Associates Inc	Jack Henry & Associates Inc	Information Technology
228	JNJ UN Equity	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson	Health Care
229	JNPR UN Equity	Juniper Networks	Juniper Networks	Information Technology
230	JPM UN Equity	JPMorgan Chase & Co.	JPMorgan Chase & Co.	Financials
231	JWN UN Equity	Nordstrom	Nordstrom	Consumer Discretionary
232	K UN Equity	Kellogg Co.	Kellogg Co.	Consumer Staples
233	KEY UN Equity	KeyCorp	KeyCorp	Financials
234	KEYS UN Equity	Keysight Technologies	Keysight Technologies	Information Technology

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
235	KIM UN Equity	Kimco Realty	Kimco Realty	Real Estate
236	KLAC UW Equity	KLA-Tencor Corp.	KLA-Tencor Corp.	Information Technology
237	KMB UN Equity	Kimberly-Clark	Kimberly-Clark	ConsumerStaples
238	KMI UN Equity	Kinder Morgan	Kinder Morgan	Energy
239	KMX UN Equity	Carmax Inc	Carmax Inc	ConsumerDiscretionary
240	KO UN Equity	Coca-Cola Company	Coca-Cola Company	ConsumerStaples
241	KSS UN Equity	Kohl's Corp.	Kohl's Corp.	ConsumerDiscretionary
242	KSU UN Equity	Kansas City Southern	Kansas City Southern	Industrials
243	LUN Equity	Loews Corp.	Loews Corp.	Financials
244	LB UN Equity	L Brands Inc.	L Brands Inc.	ConsumerDiscretionary
245	LH UN Equity	Laboratory Corp. of America Holding	Laboratory Corp. of America Holding	Health Care
246	LKQ UW Equity	LKQ Corporation	LKQ Corporation	ConsumerDiscretionary
247	LLL UN Equity	L-3 Communications Holdings	L-3 Communications Holdings	Industrials
248	LLY UN Equity	Lilly (Eli) & Co.	Lilly (Eli) & Co.	Health Care
249	LMT UN Equity	Lockheed Martin Corp.	Lockheed Martin Corp.	Industrials
250	LNC UN Equity	Lincoln National	Lincoln National	Financials
251	LNT UW Equity	Alliant Energy Corp	Alliant Energy Corp	Utilities
252	LOW UN Equity	Lowe's Cos.	Lowe's Cos.	ConsumerDiscretionary
253	LRCX UW Equity	Lam Research	Lam Research	Information Technology
254	M UN Equity	Macy's Inc.	Macy's Inc.	ConsumerDiscretionary
255	MA UN Equity	Mastercard Inc.	Mastercard Inc.	Information Technology
256	MAR UW Equity	Marriott Int'l.	Marriott Int'l.	ConsumerDiscretionary
257	MAS UN Equity	Masco Corp.	Masco Corp.	Industrials
258	MAT UW Equity	Mattel Inc.	Mattel Inc.	ConsumerDiscretionary
259	MCD UN Equity	McDonald's Corp.	McDonald's Corp.	ConsumerDiscretionary
260	MCHP UW Equity	Microchip Technology	Microchip Technology	Information Technology
261	MCK UN Equity	McKesson Corp.	McKesson Corp.	Health Care
262	MCO UN Equity	Moody's Corp	Moody's Corp	Financials
263	MDLZ UW Equity	Mondelez International	Mondelez International	ConsumerStaples
264	MGM UN Equity	MGM Resorts International	MGM Resorts International	ConsumerDiscretionary
265	MHK UN Equity	Mohawk Industries	Mohawk Industries	ConsumerDiscretionary
266	MLM UN Equity	Martin Marietta Materials	Martin Marietta Materials	Materials
267	MMC UN Equity	Marsh & McLennan	Marsh & McLennan	Financials
268	MMM UN Equity	3M Company	3M Company	Industrials
269	MNST UW Equity	Monster Beverage	Monster Beverage	ConsumerStaples
270	MO UN Equity	Altria Group Inc	Altria Group Inc	ConsumerStaples
271	MPC UN Equity	Marathon Petroleum	Marathon Petroleum	Energy
272	MRO UN Equity	Marathon Oil Corp.	Marathon Oil Corp.	Energy
273	MS UN Equity	Morgan Stanley	Morgan Stanley	Financials
274	MSCI UN Equity	MSCI Inc	MSCI Inc	Financials
275	MSFT UW Equity	Microsoft Corp.	Microsoft Corp.	Information Technology
276	MSI UN Equity	Motorola Solutions Inc.	Motorola Solutions Inc.	Information Technology
277	MTB UN Equity	M&T Bank Corp.	M&T Bank Corp.	Financials
278	MTD UN Equity	Mettler Toledo	Mettler Toledo	Health Care
279	MU UW Equity	Micron Technology	Micron Technology	Information Technology
280	MXIM UW Equity	Maxim Integrated Products Inc	Maxim Integrated Products Inc	Information Technology
281	MYL UW Equity	Mylan N.V.	Mylan N.V.	Health Care
282	NBL UN Equity	Noble Energy Inc	Noble Energy Inc	Energy
283	NCLH UN Equity	Norwegian Cruise Line	Norwegian Cruise Line	ConsumerDiscretionary
284	NDAQ UW Equity	Nasdaq, Inc.	Nasdaq, Inc.	Financials
285	NEE UN Equity	NextEra Energy	NextEra Energy	Utilities
286	NEM UN Equity	Newmont Mining Corporation	Newmont Mining Corporation	Materials
287	NFLX UW Equity	Netflix Inc.	Netflix Inc.	Communication Services
288	NEXC UW Equity	Newfield Exploration Company	Newfield Exploration Company	Utilities
289	NI UN Equity	NiSource Inc.	NiSource Inc.	ConsumerDiscretionary
290	NKE UN Equity	Nike	Nike	Health Care
291	NKTR UW Equity	Nektar Therapeutics	Nektar Therapeutics	Industrials
292	NLSN UN Equity	Nielsen Holdings	Nielsen Holdings	Industrials
293	NOC UN Equity	Northrop Grumman Corp.	Northrop Grumman Corp.	Energy
294	NOV UN Equity	National Oilwell Varco Inc.	National Oilwell Varco Inc.	Utilities
295	NRG UN Equity	NRG Energy	NRG Energy	Industrials
296	NSC UN Equity	Norfolk Southern Corp.	Norfolk Southern Corp.	Information Technology

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
297	NTAP UW Equity	NetApp	NetApp	Financials
298	NTRS UW Equity	Northern Trust Corp.	Northern Trust Corp.	Materials
299	NUE UN Equity	Nuor Corp.	Nuor Corp.	Information Technology
300	NVDA UW Equity	Nvidia Corporation	Nvidia Corporation	Consumer Discretionary
301	NWL UW Equity	Newell Brands	Newell Brands	Communication Services
302	NWS UW Equity	News Corp. Class B	News Corporation	Communication Services
308	O UN Equity	Realty Income Corporation	Realty Income Corporation	Energy
304	OKE UN Equity	ONEOK	ONEOK	Communication Services
305	OMC UN Equity	Omnicom Group	Omnicom Group	Information Technology
306	ORCL UN Equity	Oracle Corp.	Oracle Corp.	Consumer Discretionary
307	ORLY UW Equity	O'Reilly Automotive	O'Reilly Automotive	Energy
308	OXY UN Equity	Occidental Petroleum	Occidental Petroleum	Information Technology
309	PAYX UW Equity	Paychex Inc.	Paychex Inc.	Financials
310	PBCT UW Equity	People's United Financial	People's United Financial	Industrials
311	PCAR UW Equity	PACCAR Inc.	PACCAR Inc.	Utilities
312	PEG UN Equity	Public Serv. Enterprise Inc.	Public Serv. Enterprise Inc.	Consumer Staples
313	PEP UW Equity	PepsiCo Inc.	PepsiCo Inc.	Health Care
314	PFE UN Equity	Pfizer Inc.	Pfizer Inc.	Financials
315	PFJ UW Equity	Principal Financial Group	Principal Financial Group	Consumer Staples
316	PGR UN Equity	Progressive Corp.	Progressive Corp.	Industrials
317	PHUN Equity	Parker-Hannifin	Parker-Hannifin	Consumer Discretionary
318	PHM UN Equity	Pulte Homes Inc.	Pulte Homes Inc.	Materials
319	PKG UN Equity	Packaging Corporation of America	Packaging Corporation of America	Health Care
320	PKI UN Equity	PerkinElmer	PerkinElmer	Real Estate
321	PLD UN Equity	Prologis	Prologis	Consumer Staples
322	PMUN Equity	Philip Morris International	Philip Morris International	Financials
323	PNW UN Equity	Pinnacle West Capital	Pinnacle West Capital	Materials
324	PPG UN Equity	PPG Industries	PPG Industries	Utilities
325	PPL UN Equity	PPL Corp.	PPL Corp.	Health Care
326	PRGO UN Equity	Perrigo	Perrigo	Financials
327	PRU UN Equity	Prudential Financial	Prudential Financial	Real Estate
328	PSA UN Equity	Public Storage	Public Storage	Energy
329	PSX UN Equity	Phillips 66	Phillips 66	Consumer Discretionary
330	PVH UN Equity	PVH Corp.	PVH Corp.	Industrials
331	PWR UN Equity	Quanta Services Inc.	Quanta Services Inc.	Energy
332	PXD UN Equity	Pioneer Natural Resources	Pioneer Natural Resources	Information Technology
333	PYPL UW Equity	PayPal	PayPal	Information Technology
334	QCOM UW Equity	QUALCOMM Inc.	QUALCOMM Inc.	Information Technology
335	QRVO UW Equity	Qorvo	Qorvo	Consumer Discretionary
336	RCL UN Equity	Royal Caribbean Cruises Ltd	Royal Caribbean Cruises Ltd	Financials
337	RE UN Equity	Everest Re Group Ltd.	Everest Re Group Ltd.	Real Estate
338	REG UW Equity	Regency Centers Corporation	Regency Centers Corporation	Health Care
339	REGN UW Equity	Regeneron	Regeneron	Financials
340	RF UN Equity	Regions Financial Corp.	Regions Financial Corp.	Industrials
341	RHI UN Equity	Robert Half International	Robert Half International	Information Technology
342	RHT UN Equity	Red Hat Inc.	Red Hat Inc.	Financials
343	RJF UN Equity	Raymond James Financial Inc.	Raymond James Financial Inc.	Consumer Discretionary

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
344	RL UN Equity	Polo Ralph Lauren Corp.	Polo Ralph Lauren Corp.	Health Care
345	RMD UN Equity	ResMed	ResMed	Industrials
346	ROK UN Equity	Rockwell Automation Inc.	Rockwell Automation Inc.	Industrials
347	ROL UN Equity	Rollins Inc.	Rollins Inc.	Industrials
348	ROP UN Equity	Roper Technologies	Roper Technologies	Consumer Discretionary
349	ROST UW Equity	Ross Stores	Ross Stores	Industrials
350	RSG UN Equity	Republic Services Inc	Republic Services Inc	Industrials
351	RTN UN Equity	Raytheon Co.	Raytheon Co.	Real Estate
352	SBAC UW Equity	SBA Communications	SBA Communications	Consumer Discretionary
353	SBLX UW Equity	Starbucks Corp.	Starbucks Corp.	Financials
354	SEE UN Equity	Sealed Air	Sealed Air	Materials
355	SHW UN Equity	Sherwin-Williams	Sherwin-Williams	Financials
356	SIVB UW Equity	SVB Financial	SVB Financial	Consumer Staples
357	SLB UN Equity	Schlumberger Ltd.	Schlumberger Ltd.	Real Estate
358	SLG UN Equity	SL Green Realty	SL Green Realty	Industrials
359	SNA UN Equity	Snap-on	Snap-on	Information Technology
360	SNPS UW Equity	Synopsys Inc.	Synopsys Inc.	Utilities
361	SPG UN Equity	Simon Property Group Inc	Simon Property Group Inc	Financials
362	SPGI UN Equity	S&P Global, Inc.	S&P Global Inc	Utilities
363	SRE UN Equity	Sempra Energy	Sempra Energy	Financials
364	STI UN Equity	SunTrust Banks	SunTrust Banks	Financials
365	STT UN Equity	State Street Corp.	State Street Corp.	Information Technology
366	STX UW Equity	Seagate Technology	Seagate Technology	Consumer Staples
367	STZ UN Equity	Constellation Brands	Constellation Brands	Industrials
368	SWK UN Equity	Stanley Black & Decker	Stanley Black & Decker	Information Technology
369	SWKS UW Equity	Skyworks Solutions	Skyworks Solutions	Financials
370	SYF UN Equity	Synchrony Financial	Synchrony Financial	Health Care
371	SYK UN Equity	Stryker Corp.	Stryker Corp.	Information Technology
372	SYMC UW Equity	Symantec Corp.	Symantec Corp.	Consumer Staples
373	SYU UN Equity	Sysco Corp.	Sysco Corp.	Communication Services
374	T UN Equity	AT&T Inc.	AT&T Inc.	Consumer Staples
375	TFX UN Equity	Teleflex Inc	Teleflex Inc	Consumer Discretionary
376	TGT UN Equity	Target Corp.	Target Corp.	Consumer Discretionary
377	TIF UN Equity	Tiffany & Co.	Tiffany & Co.	Consumer Discretionary
378	TMK UN Equity	Torchmark Corp.	Torchmark Corp.	Health Care
379	TMO UN Equity	Thermo Fisher Scientific	Thermo Fisher Scientific	Consumer Discretionary
380	TPR UN Equity	Tapestry, Inc.	Tapestry, Inc	Communication Services
381	TRIP UW Equity	TripAdvisor	TripAdvisor	Financials
382	TROW UW Equity	T. Rowe Price Group	T. Rowe Price Group	Financials
383	TSCO UW Equity	Tractor Supply Company	Tractor Supply Company	Consumer Staples
384	TSN UN Equity	Tyson Foods	Tyson Foods	Information Technology
385	TSS UN Equity	Total System Services	Total System Services	Communication Services
386	TWTR UN Equity	Twitter, Inc.	Twitter, Inc.	Information Technology
387	TXN UW Equity	Texas Instruments	Texas Instruments	Industrials
388	TXT UN Equity	Textron Inc.	Textron Inc.	Consumer Discretionary
389	UAL UW Equity	United Continental Holdings	United Continental Holdings	Real Estate
390	UDR UN Equity	UDR Inc	UDR Inc	Health Care

N	Symbol	Security	Company Name	GICS Sector
391	UHS UN Equity	Universal Health Services, Inc.	Universal Health Services, Inc.	Consumer Discretionary
392	ULTA UW Equity	Ulta Beauty	Ulta Beauty	Health Care
393	UNM UN Equity	Unum Group	Unum Group	Industrials
394	UNP UN Equity	Union Pacific	Union Pacific	Industrials
395	UPS UN Equity	United Parcel Service	United Parcel Service	Industrials
396	URI UN Equity	United Rentals, Inc.	United Rentals, Inc.	Financials
397	USB UN Equity	U.S. Bancorp	U.S. Bancorp	Industrials
398	UTX UN Equity	United Technologies	United Technologies	Information Technology
399	V UN Equity	Visa Inc.	Visa Inc.	Health Care
400	VAR UN Equity	Varian Medical Systems	Varian Medical Systems	Consumer Discretionary
401	VFC UN Equity	V.F. Corp.	V.F. Corp.	Communication Services
402	VIAB UW Equity	Viacom Inc.	Viacom Inc.	Energy
403	VLO UN Equity	Valero Energy	Valero Energy	Materials
404	VNO UN Equity	Vornado Realty Trust	Vornado Realty Trust	Industrials
405	VRSK UW Equity	Verisk Analytics	Verisk Analytics	Information Technology
406	VRSN UW Equity	Verisign Inc.	Verisign Inc.	Health Care
407	VRTX UW Equity	Vertex Pharmaceuticals Inc	Vertex Pharmaceuticals Inc	Real Estate
408	VTR UN Equity	Ventas Inc	Ventas Inc	Communication Services
409	VZ UN Equity	Verizon Communications	Verizon Communications	Industrials
410	WAT UN Equity	Waters Corporation	Waters Corporation	Health Care
411	WBA UW Equity	Walgreens Boots Alliance	Walgreens Boots Alliance	Consumer Staples
412	WCG UN Equity	WellCare	WellCare	Health Care
413	WDC UW Equity	Western Digital	Western Digital	Information Technology
414	WEC UN Equity	Wec Energy Group Inc	Wec Energy Group Inc	Utilities
415	WELL UN Equity	Welltower Inc.	Welltower Inc.	Real Estate
416	WFC UN Equity	Wells Fargo	Wells Fargo	Financials
417	WHR UN Equity	Whirlpool Corp.	Whirlpool Corp.	Consumer Discretionary
418	WLTW UW Equity	Willis Towers Watson	Willis Towers Watson	Financials
419	WM UN Equity	Waste Management Inc.	Waste Management Inc.	Industrials
420	WMB UN Equity	Williams Cos.	Williams Cos.	Energy
421	WMT UN Equity	Walmart	Walmart	Consumer Staples
422	WRK UN Equity	WestRock	WestRock	Materials
423	WU UN Equity	Western Union Co	Western Union Co	Information Technology
424	WY UN Equity	Weyerhaeuser	Weyerhaeuser	Real Estate
425	WYNN UW Equity	Wynn Resorts Ltd	Wynn Resorts Ltd	Consumer Discretionary
426	XEC UN Equity	Cimarex Energy	Cimarex Energy	Energy
427	XEL UW Equity	Xcel Energy Inc	Xcel Energy Inc	Utilities
428	XLNX UW Equity	Xilinx	Xilinx	Information Technology
429	XOM UN Equity	Exxon Mobil Corp.	Exxon Mobil Corp.	Energy
430	XRAY UW Equity	Dentsply Sirona	Dentsply Sirona	Health Care
431	XRX UN Equity	Xerox	Xerox	Information Technology
432	YUM UN Equity	Yum! Brands Inc	Yum! Brands Inc	Consumer Discretionary
433	ZBH UN Equity	Zimmer Biomet Holdings	Zimmer Biomet Holdings	Health Care

ANEXO B: CATEGORÍAS Y SUBCATEGORÍAS DE CSRHUB

Variable	Definición	Fuente
Variable Dependiente		
ROA	Ingresos antes de intereses e impuestos divididos por el total ativos	Bloomberg
Variables Independientes		
Data RSC:		
Ranking general RSC	Ranking general de RSC (incluyen todas las dimensiones)	CSRHub (2009 al 2017)
RSC: Comunidad	incluye: Derechos humanos, proveedores, calidad y seguridad de producto, productos sostenibles, desarrollo de la comunidad y filantropía	CSRHub (2009 al 2017)
RSC: Empleados	incluye: Diversidad, derechos laborales, beneficios y compensación laboral, entrenamiento, salud, seguridad laboral	CSRHub (2009 al 2017)
RSC: Ambiente	incluye: política ambiental, reporte ambiental, administración de residuos, de recursos, uso de energía y políticas de cambio climático	CSRHub (2009 al 2017)
RSC: Gobernanza	incluye: ética del líder, composición del Directorio, compensación gerencial, transparencia y reporte, relación stakeholders	CSRHub (2009 al 2017)
Variables de Control		
Tamaño de la empresa	Medido por número de empleados	Bloomberg
GICS	Sector industrial	Bloomberg

ANEXO C: SALIDAS ESTADISTICAS DE STATA 12.0

MODELO 1: HIPOTESIS H1, H2, H3 Y H4

```

1 . use "E:\CALL FOR PAPERS\TESIS\Capitulo 2\ENE 2020\25 feb 2020\FINAL\1042020 FINAL.dta", clear

2 . gen NSx=Sx*-1
   (318 missing values generated)

3 . xtabond2 ROA l.ROA l.CSR G l.NSx Log_Employ A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S1
> iv (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11) twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A5 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	3159
Time variable : Ao	Number of groups	=	434
Number of instruments = 90	Obs per group: min	=	3
Wald chi2(22) = 1573.82	avg	=	7.28
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA	L1.	.4962618	.0232832	21.31	0.000	.4506276 .5418961
CSR	L1.	-.0762206	.0320971	-2.37	0.018	-.1391298 -.0133113
G		.0679688	.0509968	1.33	0.183	-.031983 .1679206
NSx	L1.	-.1793174	.052266	-3.43	0.001	-.2817568 -.076878
Log_Employ	A2	-.0096468	.070937	-0.14	0.892	-.1486807 .1293871
	A3	.4662603	.264808	1.76	0.078	-.0527539 .9852746
	A4	-.097656	.1812469	-0.54	0.590	-.4528935 .2575815
	A5	-.2676232	.2373201	-1.13	0.259	-.732762 .1975156
	A6	-.2458134	.1992797	-1.23	0.217	-.6363944 .1447677
	A7	-.4813221	.226691	-2.12	0.034	-.9256282 -.037016
	A8	.0009979	.2581416	0.00	0.997	-.5049503 .506946
	A9	.0334863	.2695443	0.12	0.901	-.4948108 .5617834
	S2	1.943593	.4866743	3.99	0.000	.9897293 2.897458
	S3	2.023864	.5929201	3.41	0.001	.8617617 3.185966
	S4	-1.933708	.4772721	-4.05	0.000	-2.869144 -.9982714
	S5	-1.674175	.4157522	-4.03	0.000	-2.489034 -.8593152
	S6	.6014328	.4226351	1.42	0.155	-.2269168 1.429782

S7	1.481976	.4472384	3.31	0.001	.6054045	2.358547
S8	1.870066	.4950944	3.78	0.000	.8996988	2.840433
S9	.6900888	.4865991	1.42	0.156	-.2636279	1.643806
S10	-.9115862	.4506772	-2.02	0.043	-1.794897	-.028275
S11	-1.489225	.4364146	-3.41	0.001	-2.344582	-.6338682
_cons	6.62329	1.506542	4.40	0.000	3.670523	9.576050

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation
 Standard
 D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 GMM type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 L(1/3).L.CSR collapsed
 L(1/3).(L.ROA L.NSX)
 Instruments for levels equation
 Standard
 Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
 _cons
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 D.L.CSR collapsed
 D.(L.ROA L.NSX)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -6.90 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.31 Pr > z = 0.754

Sargan test of overid. restrictions: chi2(67) = 277.42 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)
 Hansen test of overid. restrictions: chi2(67) = 80.43 Prob > chi2 = 0.126
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
 GMM instruments for levels
 Hansen test excluding group: chi2(52) = 69.12 Prob > chi2 = 0.056
 Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 11.32 Prob > chi2 = 0.730
 qmm(L.CSR, collapse lag(1.))
 Hansen test excluding group: chi2(59) = 75.98 Prob > chi2 = 0.068
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 4.46 Prob > chi2 = 0.814
 iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 Hansen test excluding group: chi2(56) = 74.50 Prob > chi2 = 0.050
 Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 5.94 Prob > chi2 = 0.878

4 . xtabond2 ROA L.ROA L.CSR G L.NSX G_x_lagCSR Log_Employ A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 ;
 > R, collapse) iv (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11) twostep
 Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
 A5 dropped due to collinearity
 Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
 Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
 Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	3159
Time variable: A0	Number of groups	=	434
Number of instruments = 90	Obs per group: min	=	3
Wald chi2(23) = 1538.54	avg	=	7.28
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Ccnt. Interval]
ROA	L1.	.4960677	.0239204	20.77	0.000	.4500046 .5437700
CSR	L1.	-.0921672	.0326778	-2.82	0.005	-.1562145 -.0281198

G	.4076887	.3991392	1.02	0.307	-.3746098	1.189987
NSx						
L1.	-.1498843	.0613689	-2.44	0.015	-.2701651	-.0296035
G_x_lagCSR	-.0064123	.0071715	-0.89	0.371	-.0204682	.0076437
Log_Employ	-.0022598	.0718385	-0.03	0.975	-.1430607	.1385411
A2	.4780557	.2682568	1.78	0.075	-.0477179	1.003829
A3	-.0500048	.1928977	-0.26	0.795	-.4280774	.3280678
A4	-.2795784	.2389803	-1.17	0.242	-.7479711	.1888143
A6	-.2287194	.2027702	-1.13	0.259	-.6261418	.1687029
A7	-.3898884	.2333307	-1.67	0.095	-.8472082	.0674314
A8	.1201691	.2719295	0.44	0.659	-.412803	.6531412
A9	.1250916	.2700414	0.46	0.643	-.4041798	.654363
S2	2.006358	.4992311	4.02	0.000	1.027883	2.981833
S3	2.130034	.6024323	3.54	0.000	.9492082	3.310779
S4	-1.933101	.4610137	-4.02	0.000	-2.87587	-.9903311
S5	-1.683004	.4218403	-3.99	0.000	-2.509796	-.8562118
S6	.6379488	.4364723	1.46	0.144	-.2175211	1.493419
S7	1.558583	.4549906	3.43	0.001	.6668182	2.450348
S8	1.996142	.5049108	3.95	0.000	1.006535	2.985749
S9	.7496818	.4923637	1.52	0.128	-.2153333	1.714697
S10	-.9127753	.4557166	-2.00	0.045	-1.805963	-.0195872
S11	-1.419072	.4445428	-3.19	0.001	-2.29036	-.5477837
_cons	7.295889	1.509516	4.83	0.000	4.337293	10.25449

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.CSR collapsed

L(1/8).(L.ROA L.NSx)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(T.ROA T.NSx)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -6.93 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.26 Pr > z = 0.795

Sargan test of overid. restrictions: chi2(66) = 272.53 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(66) = 80.23 Prob > chi2 = 0.112

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(51) = 69.85 Prob > chi2 = 0.041

Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 10.38 Prob > chi2 = 0.795

gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))

Hansen test excluding group: chi2(58) = 75.90 Prob > chi2 = 0.057

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 4.33 Prob > chi2 = 0.826

iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(55) = 75.16 Prob > chi2 = 0.037

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 5.07 Prob > chi2 = 0.928

```

5 . gen G_x_LagNSx=G*1.NSx
   (753 missing values generated)

6 . xtabond2 ROA L1.ROA L1.CSR G L1.NSx G_x_LagNSx Log_Employ A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6
   > SR, collapse) iv (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11) twostep
   Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
   Ab dropped due to collinearity
   Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
   Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
   Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	3159
Time variable : A0	Number of groups	=	434
Number of instruments = 90	Obs per group: min	=	3
Wald chi2(23) = 1599.21	avg	=	7.20
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA					
L1.	.4977417	.0233149	21.35	0.000	.4520453 .5434382
CSR					
L1.	-.0719694	.0319589	-2.25	0.024	-.1346076 -.0093312
G					
	-.0055664	.1017932	-0.05	0.956	-.2050773 .1939446
NSx					
L1.	-.2063638	.0576209	-3.58	0.000	-.3192987 -.0934289
G_x_LagNSx	.0160036	.0172062	0.93	0.353	.049706 .0177707
Log_Employ	.0132621	.0709002	0.19	0.852	.152224 .1256997
A2	.423487	.2602914	1.50	0.114	.1023544 .9493205
A3	.209609	.2100054	0.96	0.330	.6306166 .2193906
A4	-.4048187	.295629	-1.37	0.171	-.9842409 .1746035
A6	-.1824972	.2140759	-0.85	0.394	-.6020781 .2370838
A7	-.5125015	.2286039	-2.24	0.025	-.9605568 -.0644462
A8	-.1060575	.2834487	-0.37	0.708	-.6616066 .4494917
A9	-.0287622	.2790888	-0.10	0.918	-.5757661 .5182418
S2	1.921989	.4854169	3.96	0.000	.970589 2.873388
S3	2.008435	.5913969	3.40	0.001	.849318 3.167551
S4	-1.931439	.4763719	-4.05	0.000	-2.865111 -.9977676
S5	-1.6502	.4163035	-3.96	0.000	-2.46614 -.8342601
S6	.6437902	.4257277	1.51	0.130	-.1906208 1.478201
S7	1.478816	.4460573	3.32	0.001	.6045599 2.353072
S8	1.931202	.4963596	3.69	0.000	.8583551 2.804049
S9	.6695023	.4857499	1.38	0.168	-.28255 1.621555
S10	-.9174823	.4492888	-2.04	0.041	-1.798072 -.0368924
S11	-1.472455	.4345461	-3.39	0.001	-2.32415 -.6207608
_cons	6.464019	1.501467	4.31	0.000	3.521497 9.407141

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

```

Standard
D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
T.(1/R).L.CSR collapsed
T.(1/R).(L.ROA L.NSx)

```

Instruments for levels equation

```

Standard
Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.L.CSR collapsed

```

D.(L,ROA L,NSx)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -6.91 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.33 Pr > z = 0.740

Sargan test of overid. restrictions: chi2(66) = 277.45 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(66) = 80.09 Prob > chi2 = 0.114
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference in Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
 Hansen test excluding group: chi2(51) = 67.87 Prob > chi2 = 0.057
 Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 12.22 Prob > chi2 = 0.662
 gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))
 Hansen test excluding group: chi2(58) = 75.50 Prob > chi2 = 0.061
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 4.59 Prob > chi2 = 0.800
 iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 Hansen test excluding group: chi2(55) = 74.49 Prob > chi2 = 0.041
 Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 5.60 Prob > chi2 = 0.899

7 . xtabond2 ROA L,ROA L,CSR G L,NSx G x LagCSR G x LagNSx Log_Employ A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2
 > x) gmm(L.CSR, collapse) iv (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11) twostep
 Favoring space over speed. To switch, type or click on nata: nata set natafavor speed, perm.
 A5 dropped due to collinearity
 Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
 Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two step estimation.
 Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N Number of obs = 3159
 Time variable: A0 Number of groups = 434
 Number of instruments = 90 Obs per group: min = 3
 Wald chi2(24) = 1575.61 avg = 7.28
 Prob > chi2 = 0.000 max = 8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	L1.	.4918539	.0244076	20.15	0.000	.4440159	.5396919
CSR	L1.	.0941919	.0329663	2.86	0.004	.1508047	.0295792
	G	1.349281	.5555178	2.43	0.015	.2604865	2.438076
NSx	L1.	-.1666094	.0712801	-2.34	0.019	-.3063159	-.0269029
	G_x_LagCSR	-.0282421	.0119309	-2.37	0.018	-.0516262	-.0048581
	G_x_LagNSx	-.0606406	.0285003	-2.13	0.033	-.1165001	-.0047811
	Log_Employ	.0018353	.07237	0.03	0.980	-.1400073	.143678
	A2	.3102048	.3036583	1.02	0.307	-.2849545	.9053641
	A3	-.324518	.2533514	-1.28	0.200	-.8210775	.1720415
	A4	-.7226092	.3838068	-1.88	0.060	-1.474857	.0296382
	A6	-.0073697	.2421773	-0.03	0.976	-.4820286	.4672892
	A7	-.3288426	.240798	-1.37	0.172	-.8007979	.1431127
	A8	.0241252	.2919402	0.08	0.934	-.548067	.5963175
	A9	.0672434	.284738	0.24	0.813	-.4908328	.6253196
	S2	2.036336	.5033434	4.05	0.000	1.049002	3.022071
	S3	2.202558	.6067447	3.63	0.000	1.01336	3.391756
	S4	-1.896158	.4781063	-3.97	0.000	-2.833229	-.9590865
	S5	-1.669008	.4228756	-3.95	0.000	-2.497829	-.8401868
	S6	.6741809	.4437415	1.52	0.129	-.1955365	1.543898
	S7	1.636227	.4571759	3.58	0.000	.7401786	2.532275

s8	2.113952	.50974	4.15	0.000	1.11488	3.113024
s9	.8434724	.4954227	1.70	0.089	-.1275382	1.814483
s10	-.9355345	.4520274	-2.07	0.038	-1.821492	-.049577
s11	-1.342511	.444334	-3.02	0.003	-2.21339	-.4716327
_cons	7.320263	1.518238	4.82	0.000	4.344571	10.29595

Warning: Uncorrected two step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Employ s2 s3 s4 s5 s6 s7 s8 s9 s10 s11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.CSR collapsed

L(1/8).(L.ROA L.NSx)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ s2 s3 s4 s5 s6 s7 s8 s9 s10 s11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(L.ROA L.NSx)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -7.03 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.33 Pr > z = 0.742

Sargan test of overid. restrictions: chi2(65) = 261.61 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(65) = 78.40 Prob > chi2 = 0.123
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(50) = 67.51 Prob > chi2 = 0.050

Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 10.88 Prob > chi2 = 0.761

gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))

Hansen test excluding group: chi2(57) = 73.14 Prob > chi2 = 0.074

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 5.26 Prob > chi2 = 0.730

iv(Log_Employ s2 s3 s4 s5 s6 s7 s8 s9 s10 s11)

Hansen test excluding group: chi2(54) = 73.67 Prob > chi2 = 0.039

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 4.72 Prob > chi2 = 0.944

MODELO II: HIPOTESIS H5, H6 Y H7

```

1 . use "E:\CALL FOR PAPERS\TESIS\Capitulo 3\FOR PUBLICATION\FINAL EN REVISIÓN ANTONIO\442020 D2.dta
2 . xtabond2 ROA l.ROA l.D Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11,gmm(l.(ROA
> S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Equation not identified. Regressors outnumber instruments.
r(481);
3 . xtabond2 ROA l.ROA l.D Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11,gmm(l.(ROA
> S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	2414
Time variable : Ao	Number of groups	=	347
Number of instruments = 43	Obs per group: min	=	2
Wald chi2(21) = 471.64	avg	=	6.96
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA	L1.	.3173328	.054506	5.82	0.000	.210503 .4241625
D	L1.	.0670504	.0526293	1.27	0.203	-.0361012 .1702021
Log_Emp	A2	-.6812357	.289935	-2.35	0.019	-1.249498 -.1129736
	A3	-.2133111	2.88584	-0.07	0.941	-5.869454 5.442831
	A4	-.0912452	1.57473	-0.06	0.954	-3.177659 2.995168
	A5	.4495424	.9621846	0.47	0.640	-1.436305 2.33539
	A6	.9442307	.5461486	1.73	0.084	-.1262008 2.014662
	A7	1.057775	.4698738	2.25	0.024	.1368394 1.978711
	A8	1.210196	.452664	2.67	0.008	.3229906 2.097401
	A9	1.383958	.5695301	2.43	0.015	.2676991 2.500216
	A9	0	(omitted)			
	S2	4.520226	.8858653	5.10	0.000	2.783962 6.25649
	S3	4.642038	1.0429	4.45	0.000	2.597992 6.686084
	S4	0	(omitted)			
	S5	-.3725699	.7485562	-0.50	0.619	-1.839713 1.094573
	S6	2.302878	1.037324	2.22	0.026	.2697609 4.335996
	S7	3.452076	1.082647	3.19	0.001	1.330126 5.574025
	S8	3.400056	1.232083	2.76	0.006	.9852174 5.814894

S9	0	(omitted)				
S10	0	(omitted)				
S1	0	(omitted)				
_cons	4.547047	1.719110	2.64	0.008	1.177638	7.916457

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.ROA

Instruments for levels equation

Standard

Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.ROA

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.92 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.49 Pr > z = 0.621

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 118.50 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 33.95 Prob > chi2 = 0.037
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(14) = 25.27 Prob > chi2 = 0.032

Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 8.68 Prob > chi2 = 0.276

iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(13) = 24.79 Prob > chi2 = 0.025

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 9.16 Prob > chi2 = 0.329

4 . xtabond2 ROA L.ROA L.D Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11, gmm(1. (R > S11) twostep

Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.

Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.

Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.

Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	2414
Time variable: A0	Number of groups	=	347
Number of instruments = 43	Obs per group: min	=	2
Wald chi2(21) = 471.64	avg	=	6.96
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA	L1.	.3173328	.054506	5.82	0.000	.210503 .4241625
D	L1.	.0670504	.0526293	1.27	0.203	-.0361012 .1702021
Log_Emp	A2	-.6812357	.289935	-2.35	0.019	-1.249498 -.1129736
	A3	-.2133111	2.88584	-0.07	0.941	-5.869454 5.442831
	A4	-.0912452	1.57473	-0.06	0.954	-3.177659 2.995168
	A5	.4495424	.9621046	0.47	0.640	1.436305 2.33539
	A6	.9442307	.5461486	1.73	0.084	-.1262008 2.014662
	A7	1.057775	.4698738	2.25	0.024	.1368394 1.978711
	A8	1.210196	.452664	2.67	0.008	.3229906 2.097401
	A9	1.383958	.5695301	2.43	0.015	.2676991 2.500216

A9	0	(omitted)								
S2	4.520226	.8858653	5.10	0.000	2.783962	6.25649				
S3	4.642038	1.0429	4.45	0.000	2.597992	6.686084				
S4	0	(omitted)								
S5	-.3725699	.7485562	-0.50	0.619	-1.839713	1.094573				
S6	2.302878	1.037324	2.22	0.026	.2697609	4.335996				
S7	3.452076	1.082647	3.19	0.001	1.330126	5.574025				
S8	3.400056	1.232083	2.76	0.006	.9852174	5.814894				
S9	0	(omitted)								
S10	0	(omitted)								
S11	0	(omitted)								
_cons	4.547047	1.719118	2.64	0.008	1.177638	7.916457				

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard
D.(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/8).L.ROA

Instruments for levels equation

Standard
Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
_cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.L.ROA

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.92 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.49 Pr > z = 0.621

Sargan test of overid. restrictions: chi2(21) = 118.50 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(21) = 33.95 Prob > chi2 = 0.037
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(14) = 25.27 Prob > chi2 = 0.032
Difference (null H = exogenous): chi2(7) = 8.68 Prob > chi2 = 0.276
iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
Hansen test excluding group: chi2(13) = 24.79 Prob > chi2 = 0.025
Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 9.16 Prob > chi2 = 0.329

S . xtabond2 ROA L.ROA L.CSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11, gmm(L.
> _Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	-	2414
Time variable: A0	Number of groups	-	347
Number of instruments = 51	Obs per group: min	=	2
Wald chi2(21) = 2903.00	avq	=	6.96
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA L1.	.350804	.0496102	7.07	0.000	.2535699 .4480382
CSR L1.	-.0181835	.0402019	-0.45	0.651	-.0969778 .0606107

Log_Emp	-.4021685	.1391914	-2.89	0.004	-.6749785	-.1293584
A2	7.195837	1.764931	4.08	0.000	3.736637	10.65504
A3	5.886658	1.710487	3.44	0.001	2.534166	9.239151
A4	5.958626	1.70207	3.50	0.000	2.62263	9.294622
A5	6.570051	1.63499	4.02	0.000	3.36553	9.774572
A6	6.118582	1.678173	3.65	0.000	2.829425	9.40774
A7	6.222861	1.75785	3.54	0.000	2.777537	9.668184
A8	6.479957	1.772107	3.66	0.000	3.006691	9.953223
A9	6.084703	1.741601	3.49	0.000	2.671228	9.498178
S2	4.63086	.5984254	7.74	0.000	3.457968	5.803753
S3	4.929631	.6984363	7.06	0.000	3.560721	6.298541
S4	0	(omitted)				
S5	.381932	.4546215	0.84	0.401	-.5091097	1.272974
S6	3.214692	.4436392	7.25	0.000	2.345175	4.084209
S7	4.200417	.5102533	8.23	0.000	3.200339	5.200495
S8	4.72262	.5895455	8.01	0.000	3.567133	5.878108
S9	0	(omitted)				
S10	0	(omitted)				
S11	0	(omitted)				
_cons	0	(omitted)				

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/0).L.CSR

L(1/8).L.ROA collapsed

Instruments for levels equation

Standard

Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR

D.L.ROA collapsed

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -6.20 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.72 Pr > z = 0.473

Sargan test of overid. restrictions: chi2(29) = 81.00 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(29) = 46.75 Prob > chi2 = 0.020
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(21) = 33.47 Prob > chi2 = 0.041

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 13.28 Prob > chi2 = 0.103

gmm(L.ROA, collapse lag(1 .))

Hansen test excluding group: chi2(21) = 20.87 Prob > chi2 = 0.467

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 25.87 Prob > chi2 = 0.001

iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(21) = 39.01 Prob > chi2 = 0.010

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 7.74 Prob > chi2 = 0.460

```
6 . xtabond2 ROA L.ROA L.CSR L.D Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S1, gmm
> v( Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set_natafavor_speed, perm.
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```
Group variable: N                               Number of obs   =    2414
Time variable : A0                             Number of groups =     347
Number of instruments = 86                     Obs per group:  min =     2
Wald chi2(22) = 1010.44                         avg =    6.96
Prob > chi2 = 0.000                             max =     8
```

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA					
L1.	.3701404	.0344821	10.73	0.000	.3025568 .437724
CSR					
L1.	-.0426903	.0187125	-2.28	0.023	-.0793662 -.0060144
D					
L1.	.0040143	.0040729	0.99	0.324	-.0039683 .0119969
Log_Emp					
A2	-.3652132	.1052337	-3.47	0.001	-.5714674 -.158959
A3	0	(omitted)			
A4	-1.193761	.2974406	-4.01	0.000	-1.776734 -.6107882
A5	-1.114338	.2736118	-4.07	0.000	-1.650607 -.5780687
A6	-.5750647	.3117951	-1.84	0.065	-1.186172 -.0360424
A7	-.9196967	.3239277	-2.84	0.005	-1.554583 -.2848101
A8	-.6867342	.3181175	-2.16	0.031	-1.310233 -.0632354
A9	-.496716	.3394598	-1.46	0.143	-1.162045 -.1686131
S2	-.8956814	.3785433	-2.37	0.018	-1.637613 -.1537501
S3	4.021919	.4477196	8.98	0.000	3.144404 4.899433
S4	4.517444	.5644003	8.00	0.000	3.411067 5.623021
S5	0	(omitted)			
S6	.0319430	.3452594	0.09	0.926	.7006390 .6447522
S7	2.620596	.3360259	7.80	0.000	1.961997 3.279194
S8	3.797847	.4028493	9.43	0.000	3.008277 4.587417
S9	4.095306	.463304	8.84	0.000	3.187247 5.003366
S10	0	(omitted)			
S11	0	(omitted)			
_cons	7.956818	1.229196	6.47	0.000	5.547638 10.366

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

I(1/8).(L.CSR L.D)

I(1/8).L.ROA collapsed

Instruments for levels equation

Standard

Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L.CSR L.D)

D.L.ROA collapsed

```
Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.84 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.79 Pr > z = 0.428
```

```
Sargan test of overid. restrictions: chi2(63) = 125.29 Prob > chi2 = 0.000
```

(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(63) = 78.47 Prob > chi2 = 0.091
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
 GMM instruments for levels
 Hansen test excluding group: chi2(48) = 57.39 Prob > chi2 = 0.166
 Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 21.08 Prob > chi2 = 0.134
 qmm(L.ROA, collapse lag(1 .))
 Hansen test excluding group: chi2(55) = 56.07 Prob > chi2 = 0.435
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 22.40 Prob > chi2 = 0.004
 iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 Hansen test excluding group: chi2(55) = 56.83 Prob > chi2 = 0.132
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 11.64 Prob > chi2 = 0.168

7 . xtabond2 ROA L.ROA L.CSR L.D LagD_LagCSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9
 > 1.(CSR D) iv(Log Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
 Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
 Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
 Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
 Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N Number of obs = 2414
 Time variable: A0 Number of groups = 347
 Number of instruments = 06 Obs per group: min = 2
 Wald chi2(23) = 1091.34 avg = 6.96
 Prob > chi2 = 0.000 max = 8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA						
L1.	.3807729	.0352963	10.79	0.000	.3115934	.4499525
CSR						
L1.	.0525451	.0528195	0.99	0.320	-.0509791	.1560694
D						
L1.	.0454334	.0189236	2.40	0.016	.0083438	.082523
LagD LagCSR	-.0008413	.0003884	-2.17	0.030	-.0016025	-.00008
Log_Emp	.3700146	.1050065	3.52	0.000	.5759003	.1640400
A2	1.260208	.4365624	2.89	0.004	.4045614	2.115855
A3	-.0546477	.3040164	-0.18	0.857	-.6505088	.5412134
A4	-.0319176	.2710403	-0.12	0.906	-.5631468	.4993115
A5	.5296423	.2547252	2.08	0.038	.03039	1.028895
A6	.0981967	.2340459	0.42	0.675	-.3605248	.5569182
A7	.1617254	.2222175	0.73	0.467	-.2738128	.5972636
A8	.3010284	.2248618	1.34	0.181	-.1396925	.7417494
A9	0	(omitted)				
S2	4.312995	.4717848	9.14	0.000	3.388314	5.237677
S3	4.497153	.5566008	8.08	0.000	3.406235	5.58807
S4	0	(omitted)				
S5	.3137187	.3800691	0.83	0.409	-.4312031	1.058641
S6	2.803593	.3417725	8.20	0.000	2.133731	3.473454
S7	3.937292	.3982132	9.89	0.000	3.156808	4.717775
S8	4.254589	.4701266	9.05	0.000	3.333158	5.17602
S9	0	(omitted)				
S10	0	(omitted)				
S1	0	(omitted)				
_cons	1.936063	2.839747	0.68	0.495	-3.629739	7.501864

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

```

Instruments for first differences equation
Standard
  D.(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
  L(1/8).(L.CSR L.D)
  L(1/8).L.ROA collapsed
Instruments for levels equation
Standard
  Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
  _cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
  D.(L.CSR L.D)
  D.L.ROA collapsed

```

```

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.92 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.91 Pr > z = 0.364

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(62) = 121.62 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(62) = 76.64 Prob > chi2 = 0.100
(Robust, but weakened by many instruments.)

```

```

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group:      chi2(47) = 57.34 Prob > chi2 = 0.143
Difference (null H = exogenous):  chi2(15) = 19.29 Prob > chi2 = 0.201
gmm(L.ROA, collapse lag(1 .))
Hansen test excluding group:      chi2(54) = 53.67 Prob > chi2 = 0.487
Difference (null H = exogenous):  chi2(8)  = 22.97 Prob > chi2 = 0.003
iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
Hansen test excluding group:      chi2(54) = 66.98 Prob > chi2 = 0.111
Difference (null H = exogenous):  chi2(8)  = 9.66 Prob > chi2 = 0.290

```

8 .

MODELO III: H8 Y H9

```

1 . use "E:\CALL FOR PAPERS\TESIS\Capitulo 4\FINAL\04042020 Interacción simple Ki CSR .dta", clear
2 . xtabond2 ROA l.ROA l.CSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S1, gmm(l.(
> 3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A5 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	3175
Time variable : Ao	Number of groups	=	434
Number of instruments = 55	Obs per group: min	=	3
Wald chi2(20) = 1185.75	avg	=	7.32
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA						
l1.		.5237618	.0315587	16.60	0.000	.461908 .5856157
CSR						
l1.		-.1372968	.0513637	-2.67	0.008	-.2379678 -.0366257
Log_Employ						
A2		.1609494	.1273878	1.26	0.206	-.0887262 .4106249
A3		.8453257	.3605989	2.34	0.019	.1385649 1.552087
A4		-.1551208	.2654414	-0.58	0.559	-.6753764 .3651348
A6		-.4378413	.2631529	-1.66	0.096	-.9536114 .0779289
A7		-.3583952	.2365715	-1.51	0.130	-.8220668 .1052764
A8		-.7407087	.3314329	-2.23	0.025	-1.390305 -.0911121
A9		-.177638	.3534459	-0.50	0.615	-.8703792 .5151033
S2		-.0350122	.3527836	-0.10	0.921	-.7264555 .656431
S3		2.885793	.5530665	5.22	0.000	1.801802 3.969783
S4		3.414965	.6469094	5.28	0.000	2.147046 4.682885
S5		-.6588069	.4803724	-1.37	0.170	-1.60032 .2827058
S6		-.4937877	.4621109	-1.07	0.285	-1.399508 .411933
S7		1.477922	.4734377	3.12	0.002	.550001 2.405843
S8		2.583614	.4919354	5.25	0.000	1.619438 3.54779
S9		3.155975	.5070314	6.22	0.000	2.162212 4.149738
S10		2.196719	.5396926	4.07	0.000	1.138941 3.254497
S11		.6925526	.4171783	1.66	0.097	-.1251018 1.510207
_cons		.8688509	.6188622	1.40	0.160	-.3440968 2.081799
		7.171235	1.977116	3.63	0.000	3.296158 11.04631

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

```

Instruments for first differences equation
Standard
D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
L(1/8).L.CSR collapsed
L(1/0).L.ROA
Instruments for levels equation
Standard
Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
cons
GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
D.L.CSR collapsed
D.L.ROA

```

```

Arellano Bond test for AR(1) in first differences: z = 7.30 Pr > z = 0.000
Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = -0.05 Pr > z = 0.961

```

```

Sargan test of overid. restrictions: chi2(34) = 223.08 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)
Hansen test of overid. restrictions: chi2(34) = 53.11 Prob > chi2 = 0.020
(Robust, but weakened by many instruments.)

```

```

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
Hansen test excluding group: chi2(26) = 49.38 Prob > chi2 = 0.004
Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 3.72 Prob > chi2 = 0.881
gmm(L.CSR, collapse lag(1.))
Hansen test excluding group: chi2(26) = 36.12 Prob > chi2 = 0.089
Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 16.98 Prob > chi2 = 0.030
iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
Hansen test excluding group: chi2(23) = 37.65 Prob > chi2 = 0.028
Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 15.45 Prob > chi2 = 0.163

```

```

3 . xtabond2 ROA 1.ROA 1.Ki 1.Ki2 Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11, g
> 6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A7 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference in Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```

Group variable: N Number of obs = 2258
Time variable: A0 Number of groups = 382
Number of instruments = 117 Obs per group: min = 1
Wald chi2(21) = 21721.29 avg = 5.91
Prob > chi2 = 0.000 max = 8

```

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
	ROA					
	L1.	.4729633	.0104752	45.15	0.000	.4524322 .4934943
	K1					
	L1.	.0023482	.0001166	20.13	0.000	.0021196 .0025768
	Ki2					
	L1.	-5.14e-07	7.18e-08	-7.16	0.000	-6.55e-07 -3.73e-07
	Log Employ					
	A2	-.0937465	.0615579	-1.52	0.128	-.2143977 .0269047
	A3	2.221918	.196293	11.32	0.000	1.837191 2.606645
	A4	-.0575486	.0410754	-1.40	0.161	-.1380549 .0229577
	A5	.2986631	.0618372	4.83	0.000	.1774643 .4198618
	A6	.9506601	.0581804	16.34	0.000	.8366286 1.064692

A6	.5425078	.0398756	13.61	0.000	.4643531	.6206625
A9	.2573984	.0578038	4.45	0.000	.1441051	.3706917
A9	.9091509	.1332054	6.02	0.000	1.170306	.6479163
S2	3.086576	.2637443	11.70	0.000	2.569646	3.603505
S3	3.503487	.4626705	7.57	0.000	2.596669	4.410304
S4	.2327672	.1848043	1.26	0.208	-.1294426	.5949771
S5	.0755723	.1858972	0.41	0.684	-.2887795	.439924
S6	1.939717	.2416989	8.03	0.000	1.465996	2.413438
S7	3.353558	.2942493	11.40	0.000	2.77684	3.930275
S9	3.5488	.3219362	11.02	0.000	2.917816	4.179783
S9	2.542014	.4102281	6.20	0.000	1.737982	3.346046
S10	.7156354	.2851718	2.51	0.012	.1567088	1.274562
S1	1.989386	.4892596	4.07	0.000	1.030455	2.948317
cons	1.754117	.5893354	2.98	0.003	.5990409	2.909193

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/0).(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Arellano Bond test for AR(1) in first differences: z = 5.10 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.06 Pr > z = 0.955

Sargan test of overid. restrictions: chi2(95) = 214.29 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(95) = 104.02 Prob > chi2 = 0.247
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(74) = 73.47 Prob > chi2 = 0.496

Difference (null H = exogenous): chi2(21) = 30.55 Prob > chi2 = 0.081

iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(84) = 95.44 Prob > chi2 = 0.185

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 8.58 Prob > chi2 = 0.660

4. xtabond2 ROA L.ROA L.Ki L.Ki2 L.CSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10
 >) iv(Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep

Favoring space over speed. To switch, type or click on meta: meta set metafavor speed, perm.
 A5 dropped due to collinearity

Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.

Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.

Difference in Sargan/Hansen statistics may be negative.

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	2250
Time variable: Ro	Number of groups	=	382
Number of instruments = 125	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(22) = 19202.10	avg	=	5.91
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA L1.	.5005954	.01365	36.67	0.000	.4738419 .5273488

	Ki					
	L1.	.0024266	.0001617	15.01	0.000	.0021097
	Ki2					
	L1.	-5.62e-07	7.76e-08	-7.24	0.000	-7.14e-07
	CSR					
	L1.	-.0584249	.018737	-3.12	0.002	-.0951487
Log_Employ		.013658	.0788003	0.17	0.862	-.1407878
A2		.7904017	.1644738	4.81	0.000	.4680391
A3		-.5157634	.092092	-5.60	0.000	-.6962603
A4		-.5677446	.0623337	-9.11	0.000	-.6899164
A6		-.5492252	.0383657	-14.32	0.000	-.6244205
A7		-.9559877	.0513595	-18.61	0.000	-1.056651
A8		-.3197165	.103249	-3.10	0.002	-.5220808
A9		1.110527	.090624	11.34	0.000	1.311027
S2		2.721669	.3488786	7.80	0.000	2.03788
S3		3.308182	.4978926	6.64	0.000	2.332331
S4		-.1942957	.2803052	-0.69	0.488	-.7436839
S5		.1217099	.2472437	0.49	0.622	-.3627888
S6		1.709077	.2952454	5.79	0.000	1.130406
S7		3.238695	.3620913	9.08	0.000	2.579009
S8		3.36584	.3447702	9.76	0.000	2.690103
S9		2.634568	.4141277	6.36	0.000	1.822893
S10		.653065	.268962	2.47	0.014	.1359092
S1		1.88139	.5603147	3.36	0.001	.7831933
_cons		4.576932	.7487373	6.11	0.000	3.109434

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.CSR collapsed

L(1/8).(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.20 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.16 Pr > z = 0.873

Sargan test of overid. restrictions: chi2(102) = 260.10 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(102) = 122.53 Prob > chi2 = 0.081
(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(80) = 96.73 Prob > chi2 = 0.098

Difference (null H = exogenous): chi2(22) = 25.81 Prob > chi2 = 0.260

qmm(L.CSR, collapse lag(1..))

Hansen test excluding group: chi2(94) = 106.51 Prob > chi2 = 0.170

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 16.02 Prob > chi2 = 0.042

iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(91) = 109.21 Prob > chi2 = 0.094

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 13.32 Prob > chi2 = 0.273

```

5 . xtabond2 ROA L.ROA L.Ki L.Ki2 L.CSR LagKi LagCSR LagKi2 LagCSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9
> Ki Ki2)) qmm(L.CSR, collapse) iv(Lag_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A4 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```

Group variable: N                Number of obs   =    2258
Time variable : A0              Number of groups =    382
Number of instruments = 125      Obs per group:  min =    1
Wald chi2(24) = 28795.57        avg   =    5.91
Prob > chi2   =    0.000        max   =    0

```

	ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	L1.	.4999435	.0150169	33.29	0.000	.470511	.529376
Ki	L1.	-.0185051	.0041756	-4.43	0.000	-.0266892	-.010321
Ki2	L1.	.0000278	2.82e-06	9.86	0.000	.0000223	.0000333
CSR	L1.	-.0600654	.0186151	-3.23	0.001	-.0965503	-.0235806
LagKi_LagCSR		.0004576	.0000783	5.85	0.000	.0003042	.000611
LagKi2_LagCSR		-5.90e-07	5.64e-08	-10.46	0.000	-7.00e-07	-4.79e-07
Log_Employ		.0173629	.0796694	0.22	0.827	-.1387861	.173512
A2		1.400678	.1439102	9.73	0.000	1.118619	1.682737
A3		.0693656	.0995562	0.70	0.486	.1257609	.2644922
A5		.5722598	.0739456	7.74	0.000	.4273291	.7171906
A6		.0012967	.0875747	0.01	0.988	-.1703466	.1729399
A7		-.405817	.1456764	-2.79	0.005	-.6913374	-.1202965
A8		.2389369	.119531	2.00	0.046	.0046605	.4732132
A9		-.5615857	.1114247	-5.04	0.000	-.7799741	-.3431973
S2		2.602195	.3506073	7.40	0.000	1.979336	3.305053
S3		3.240402	.4944859	6.55	0.000	2.271227	4.209576
S4		-.2384075	.3019637	-0.79	0.430	-.8302455	.3534305
S5		-.196142	.296742	-0.66	0.509	-.7777957	.3854117
S6		1.655492	.2986649	5.54	0.000	1.07012	2.240865
S7		3.241505	.3631619	8.93	0.000	2.529721	3.953289
S8		3.14219	.3567284	8.81	0.000	2.443015	3.841365
S9		2.255203	.4361615	5.17	0.000	1.400342	3.110064
S10		.6755847	.297315	2.27	0.023	.0928579	1.258311
S1		1.80219	.5675582	3.18	0.001	.6897969	2.914584
_cons		4.048184	.8518632	4.75	0.000	2.378563	5.717805

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D.(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/3).L.CSR collapsed

L(1/3).(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(L.ROA L.Ki L.Ki2)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.20 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.16 Pr > z = 0.869

Sargan test of overid. restrictions: chi2(100) = 258.79 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(100) = 117.23 Prob > chi2 = 0.115
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(78) = 94.91 Prob > chi2 = 0.093
 Difference (null H = exogenous): chi2(22) = 22.31 Prob > chi2 = 0.441

gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))

Hansen test excluding group: chi2(92) = 99.33 Prob > chi2 = 0.282
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 17.89 Prob > chi2 = 0.022

iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(89) = 107.30 Prob > chi2 = 0.091
 Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 9.93 Prob > chi2 = 0.537

6 . correlate ROA L.ROA IgK IgK2 lCSR LagKi_LagCSR LagKi2_LagCSR
 (obs=2324)

	ROA	L. ROA	IgK	IgK2	lCSR	LagKi_~R	LagKi2~R
ROA	1.0000						
Ll.	0.7395	1.0000					
IgK	0.0035	-0.0027	1.0000				
IgK2	0.0001	-0.0053	0.8093	1.0000			
lCSR	0.0733	0.0928	0.0123	-0.0056	1.0000		
LagKi_LagCSR	0.0015	-0.0029	0.9942	0.7780	0.0555	1.0000	
LagKi2_Lag~R	-0.0009	-0.0061	0.8215	0.9991	-0.0020	0.7936	1.0000

7 . tabstat ROA IgK IgK2 lCSR LagKi_LagCSR LagKi2_LagCSR Log_Employ, statistics(count mean sd mean

stats	ROA	IgK	IgK2	lCSR	LagKi_~R	LagKi2~R	Log_Em~y
N	3697	2324	2324	3263	2324	2324	3541
mean	6.262621	33.16604	12598.07	52.4114	1752.003	651618.8	9.767915
sd	6.740339	107.2522	275808.1	6.599878	5568.51	1.36e+07	1.499371
mean	6.262621	33.16604	12598.07	52.4114	1752.003	651618.8	9.767915
min	-61.8205	0	0	27.56483	0	0	4.369448
max	42.2794	3600.48	1.30e+07	77.33395	175455.4	6.32e+08	14.64842

8 . correlate ROA L.ROA IgK IgK2 lCSR LagKi_LagCSR LagKi2_LagCSR Log_Employ
 (obs=2258)

TRANSFORMACIÓN DE LAS VARIABLES DEL MODELO III: H8 Y H9

```

1 . use "E:\CALL FOR PAPERS\TESIS\Capitulo 4\FINAL\04042020 Interacción simple Ki CSR .dta", clear
2 . xtset N Ao, yearly
   panel variable: N (unbalanced)
   time variable: Ao, 2009 to 2017
   delta: 1 year

3 .
4 . gen Kil=Ki/1000
   (1061 missing values generated)
5 . gen Kil2=Kil*Kil
   (1061 missing values generated)
6 . xtabond2 ROA 1.ROA 1.Kil 1.Kil2 Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S1,
   > S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
   Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
   A7 dropped due to collinearity
   Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
   Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
   Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	2258
Time variable : Ao	Number of groups	=	382
Number of instruments = 117	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(21) = 21721.26	avg	=	5.91
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA					
L1.	.4729633	.0104752	45.15	0.000	.4524322 .4934943
Kil					
L1.	2.348214	.1166322	20.13	0.000	2.119619 2.576809
Kil2					
L1.	-.5140951	.071841	-7.16	0.000	-.6549009 -.3732893
Log_Employ					
A2	-.0937465	.0615578	-1.52	0.128	-.2143977 .0269046
A3	2.221918	.1962929	11.32	0.000	1.837191 2.606645
A4	-.0575485	.0410754	-1.40	0.161	-.1380548 .0229578
A5	.2986632	.0618373	4.83	0.000	.1774644 .419862
A6	.95066	.0581804	16.34	0.000	.8366285 1.064691
A6	.5425079	.0398756	13.61	0.000	.4643532 .6206625

A8	.257398	.0578038	4.45	0.000	.1441046	.3706913
A9	-.9091509	.1332854	-6.82	0.000	-1.170386	-.6479163
S2	3.086575	.2637443	11.70	0.000	2.569646	3.603504
S3	3.503486	.4626705	7.57	0.000	2.596669	4.410304
S4	.2327666	.1848043	1.26	0.208	-.1294431	.5949764
S5	.0755719	.1858972	0.41	0.684	-.2887798	.4399237
S6	1.939716	.2416988	8.03	0.000	1.465995	2.413438
S7	3.353557	.2942492	11.40	0.000	2.776839	3.930275
S8	3.548799	.3219362	11.02	0.000	2.917815	4.179782
S9	2.542014	.4102282	6.20	0.000	1.737981	3.346046
S10	.7156353	.2851719	2.51	0.012	.1567087	1.274562
S1	1.989385	.4892597	4.07	0.000	1.030454	2.948317
_cons	1.754118	.5893354	2.98	0.003	.5990416	2.909194

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard
 D. (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 L(1/8).(L.ROA L.Kil L.Kil2)

Instruments for levels equation

Standard
 Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
 _cons
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 D. (L.ROA L.Kil L.Kil2)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.18 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.06 Pr > z = 0.955

Sargan test of overid. restrictions: chi2(95) = 214.29 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)
 Hansen test of overid. restrictions: chi2(95) = 104.02 Prob > chi2 = 0.247
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
 Hansen test excluding group: chi2(74) = 73.47 Prob > chi2 = 0.496
 Difference (null H = exogenous): chi2(21) = 30.55 Prob > chi2 = 0.081
 iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 Hansen test excluding group: chi2(84) = 95.44 Prob > chi2 = 0.185
 Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 8.58 Prob > chi2 = 0.660

```
7 . mtabond2 ROA L.ROA L.Kil L.Kil2 L.CSR Log_Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S1
> apse) iv( Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A5 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.
```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

Group variable: N	Number of obs	=	2258
Time variable : Ao	Number of groups	=	382
Number of instruments = 125	Obs per group: min	=	1
Wald chi2(22) = 19202.08	avg	=	5.91
Prob > chi2 = 0.000	max	=	8

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
ROA L1.	.5005953	.01365	36.67	0.000	.4738419 .5273488
Kil					

L1.	2.426616	.1616855	15.01	0.000	2.109718	2.743513
Kil2						
L1.	-.5620569	.0776368	-7.24	0.000	-.7142222	-.4098917
CSR						
L1.	-.0584248	.018737	-3.12	0.002	-.0951486	-.021701
Log_Employ	.0136576	.0788003	0.17	0.862	-.1407882	.1681033
A2	.7904012	.1644737	4.81	0.000	.4680387	1.112764
A3	-.5157638	.092092	-5.60	0.000	-.6962607	-.3352668
A4	-.5677449	.0623336	-9.11	0.000	-.6899166	-.4455732
A6	-.5492253	.0383656	-14.32	0.000	-.6244206	-.4740301
A7	-.9559879	.0513595	-18.61	0.000	-1.056651	-.8553251
A8	-.3197168	.1032491	-3.10	0.002	-.5220812	-.1173524
A9	-1.118528	.098624	-11.34	0.000	-1.311827	-.925228
S2	2.72167	.3488785	7.80	0.000	2.037881	3.405459
S3	3.308183	.4978925	6.64	0.000	2.332332	4.284035
S4	-.1942954	.2803053	-0.69	0.488	-.7436836	.3550928
S5	.1218012	.2472434	0.49	0.622	-.362787	.6063894
S6	1.709078	.2952453	5.79	0.000	1.130408	2.287748
S7	3.288696	.3620912	9.08	0.000	2.57901	3.998382
S8	3.36584	.34477	9.76	0.000	2.690103	4.041577
S9	2.634568	.4141277	6.36	0.000	1.822893	3.446244
S10	.6630647	.268962	2.47	0.014	.1359089	1.190221
S1	1.88139	.5603147	3.36	0.001	.7831936	2.979587
_cons	4.576931	.7487374	6.11	0.000	3.109432	6.044429

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.CSR collapsed

L(1/8).(L.ROA L.Kil L.Kil2)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(L.ROA L.Kil L.Kil2)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.20 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.16 Pr > z = 0.873

Sargan test of overid. restrictions: chi2(102) = 260.10 Prob > chi2 = 0.000
(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(102) = 122.53 Prob > chi2 = 0.081

```
Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:
GMM instruments for levels
  Hansen test excluding group:   chi2(80)   =  96.73   Prob > chi2 =  0.098
  Difference (null H = exogenous): chi2(22)   =  25.81   Prob > chi2 =  0.260
gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))
  Hansen test excluding group:   chi2(94)   = 106.51   Prob > chi2 =  0.178
  Difference (null H = exogenous): chi2(8)    =  16.02   Prob > chi2 =  0.042
iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
  Hansen test excluding group:   chi2(91)   = 109.21   Prob > chi2 =  0.094
  Difference (null H = exogenous): chi2(11)   =  13.32   Prob > chi2 =  0.273
```

18072021 Ki Ki 2 Tuesday July 13 15:09:21 2021 Page 4

```
8 . gen LagKi1_LagCSR=1.Ki1*1.CSR
   (1373 missing values generated)

9 . gen LagKi12_LagCSR=1.Ki12*1.CSR
   (1373 missing values generated)
```

```

10 . xtabond2 ROA 1.ROA 1.Kil 1.Kil2 1.CSR LagKil LagCSR LagKil2 LagCSR Log Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8
> ROA Kil Kil2)) gmm(1.CSR, collapse) iv( Log_Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A4 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA						
ROA L1.	.4999435	.0150169	33.29	0.000	.470511	.529376
Kil						
Kil L1.	-18.50513	4.175646	-4.43	0.000	-26.68924	-10.32101
Kil2						
Kil2 L1.	27.80324	2.819433	9.86	0.000	22.27725	33.32923
CSR						
CSR L1.	-.0600654	.0186151	-3.23	0.001	-.0965502	-.0235805
LagKil_LagCSR	.4575878	.0782623	5.85	0.000	.3041966	.6109791
LagKil2_LagCSR	-.5896303	.0563749	-10.46	0.000	-.7001231	-.4791375
Log_Employ	.0173627	.0796693	0.22	0.827	-.1387863	.1735117
A2	1.400678	.1439102	9.73	0.000	1.118619	1.682736
A3	.0693656	.0995562	0.70	0.486	-.125761	.2644922
A5	.5722602	.0739457	7.74	0.000	.4273293	.7171911
A6	.0012968	.0875749	0.01	0.988	-.1703467	.1729404
A7	-.405817	.1456767	-2.79	0.005	-.691338	-.1202959
A8	.2389367	.1195311	2.00	0.046	.00466	.4732133
A9	-.5615858	.1114248	-5.04	0.000	-.7799744	-.3431972
S2	2.682196	.3586072	7.48	0.000	1.979338	3.385053
S3	3.240402	.4944859	6.55	0.000	2.271228	4.209576
S4	-.2384072	.3019637	-0.79	0.430	-.8302451	.3534307
S5	-.1961915	.296742	-0.66	0.509	-.777795	.3854121
S6	1.655493	.2986648	5.54	0.000	1.07012	2.240865
S7	3.241505	.3631617	8.93	0.000	2.529721	3.953289
S8	3.14219	.3567283	8.81	0.000	2.443015	3.841365
S9	2.255203	.4361616	5.17	0.000	1.400342	3.110064
S10	.6755846	.297315	2.27	0.023	.0928579	1.258311
S11	1.802191	.5675582	3.18	0.001	.6897976	2.914585
_cons	4.048183	.8518629	4.75	0.000	2.378563	5.717804

```

11 . xtabond2 ROA 1.ROA 1.Kil 1.CSR Log Emp A2 A3 A4 A5 A6 A7 A8 A9 S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11, g
> g Emp S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)twostep
Favoring space over speed. To switch, type or click on mata: mata set matafavor speed, perm.
A5 dropped due to collinearity
Warning: Two-step estimated covariance matrix of moments is singular.
Using a generalized inverse to calculate optimal weighting matrix for two-step estimation.
Difference-in-Sargan/Hansen statistics may be negative.

```

Dynamic panel-data estimation, two-step system GMM

```

Group variable: N                Number of obs   =    2258
Time variable : Ao              Number of groups =     382
Number of instruments = 90       Obs per group: min =      1
Wald chi2(21) = 1754.85          avg           =    5.91
Prob > chi2   = 0.000            max           =      8

```

ROA	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA						
L1.	.5254671	.0203571	25.81	0.000	.4855679	.5653663
Kil						
L1.	.5221687	.2562952	2.04	0.042	.0198393	1.024498
CSR						
L1.	-.0626194	.0342779	-1.83	0.068	-.1298029	.004564
Log Employ						
A2	.0488187	.1029373	0.47	0.635	-.1529347	.2505721
A3	.7810275	.2787045	2.80	0.005	.2347767	1.327278
A4	-.4277169	.2195684	-1.95	0.051	-.8580632	.0026293
A5	-.4559562	.1922669	-2.37	0.018	-.8327923	-.07912
A6	-.3683875	.1754187	-2.10	0.036	-.7122019	-.0245731
A7	-.8588864	.2224665	-3.86	0.000	-1.294913	-.42286

A8	-.5039934	.2203639	-2.29	0.022	-.9358987	-.072088
A9	-.9068093	.2170218	-4.18	0.000	-1.332164	-.4814545
S2	2.730719	.4202703	6.50	0.000	1.907005	3.554434
S3	3.183945	.5295443	6.01	0.000	2.146057	4.221833
S4	.2708375	.483057	0.56	0.575	-.6759369	1.217612
S5	-.1395965	.3633692	-0.38	0.701	-.8517871	.572594
S6	1.68155	.3719964	4.52	0.000	.9524507	2.41065
S7	3.286202	.4201844	7.82	0.000	2.462655	4.109748
S8	3.17263	.4267033	7.44	0.000	2.336307	4.008954
S9	2.714721	.4988412	5.44	0.000	1.73701	3.692432
S10	.9272494	.3852861	2.41	0.016	.1721024	1.682396
S11	1.712269	.5742558	2.98	0.003	.5867485	2.83779
_cons	4.350606	1.390954	3.13	0.002	1.624386	7.076826

Warning: Uncorrected two-step standard errors are unreliable.

Instruments for first differences equation

Standard

D. (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

L(1/8).L.CSR collapsed

L(1/8).(L.ROA L.Kil)

Instruments for levels equation

Standard

Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11

_cons

GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)

D.L.CSR collapsed

D.(L.ROA L.Kil)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.26 Pr > z = 0.000

Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.26 Pr > z = 0.795

Sargan test of overid. restrictions: chi2(68) = 241.43 Prob > chi2 = 0.000

(Not robust, but not weakened by many instruments.)

Hansen test of overid. restrictions: chi2(68) = 78.38 Prob > chi2 = 0.183

(Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels

Hansen test excluding group: chi2(53) = 62.33 Prob > chi2 = 0.178

Difference (null H = exogenous): chi2(15) = 16.05 Prob > chi2 = 0.379

gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))

Hansen test excluding group: chi2(60) = 57.48 Prob > chi2 = 0.568

Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 20.90 Prob > chi2 = 0.007

iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)

Hansen test excluding group: chi2(57) = 65.05 Prob > chi2 = 0.217

Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 13.33 Prob > chi2 = 0.272

Instruments for first differences equation

Standard
 D. (Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 L(1/8).L.CSR collapsed
 L(1/8).(L.ROA L.Kil L.Kil2)

Instruments for levels equation

Standard
 Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11
 _cons
 GMM-type (missing=0, separate instruments for each period unless collapsed)
 D.L.CSR collapsed
 D.(L.ROA L.Kil L.Kil2)

Arellano-Bond test for AR(1) in first differences: z = -5.20 Pr > z = 0.000
 Arellano-Bond test for AR(2) in first differences: z = 0.16 Pr > z = 0.869

Sargan test of overid. restrictions: chi2(100) = 258.79 Prob > chi2 = 0.000
 (Not robust, but not weakened by many instruments.)
 Hansen test of overid. restrictions: chi2(100) = 117.23 Prob > chi2 = 0.115
 (Robust, but weakened by many instruments.)

Difference-in-Hansen tests of exogeneity of instrument subsets:

GMM instruments for levels
 Hansen test excluding group: chi2(78) = 94.91 Prob > chi2 = 0.093
 Difference (null H = exogenous): chi2(22) = 22.31 Prob > chi2 = 0.441
 gmm(L.CSR, collapse lag(1 .))
 Hansen test excluding group: chi2(92) = 99.33 Prob > chi2 = 0.282
 Difference (null H = exogenous): chi2(8) = 17.89 Prob > chi2 = 0.022
 iv(Log_Employ S2 S3 S4 S5 S6 S7 S8 S9 S10 S11)
 Hansen test excluding group: chi2(89) = 107.30 Prob > chi2 = 0.091
 Difference (null H = exogenous): chi2(11) = 9.93 Prob > chi2 = 0.537