Globethics Repository



Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social Empresarial

This page was generated automatically upon download from the Globethics Repository. More information on Globethics see https://www.globethics.net. Data and content policy of Globethics Repository see https://repository.globethics.net/pages/policy.

Item Type	Article
Authors	Diaz Hevia, Javier
Publisher	Ethics in Finance - Robin Cosgrove Prize
Rights	With permission of the license/copyright holder
Download date	2026-11-07 11:38:29
Link to Item	http://hdl.handle.net/20.500.12424/182867

Gobierno corporativo y responsabilidad social empresarial en España

Ética en las Finanzas, Premio Robin Cosgrove
Edición Iberoamericana
Patrocinado por MAPFRE
Texto Nominado

Javier Diaz Hevia
Director de tesoreria y financiación, Tecnicas Reunidas S.A., Madrid



A empresa nasce na sociedade, desenvolve-se e cresce graças à sociedade, não pode limitar-se a tirar proveito dela, mas deve contribuir na boa evolução da mesma.

El desarrollo sostenible se ha convertido en los últimos años en objetivo prioritario de gobiernos y de los principales organismos nacionales y supranacionales. Este impulso hacia la sostenibilidad del desarrollo orienta a los economistas hacia enfoques multidisciplinarios donde las causas económicas no son las únicas reglas de conducta. Esto implica otorgar un papel complementario al enfoque socialmente responsable. Dicho en otras palabras, la sostenibilidad abarca las perspectivas ambiental, económica y social, para así forjar un concepto de desarrollo entendido como un proceso de cambio y transformación que se orienta hacia la perdurabilidad del sistema.

Pero además y para que estas bases sean sólidas, la sociedad debe promover la sostenibilidad del desarrollo definiendo estrategias globales que generen grupos de actuación local. En un mundo cada vez más interdependiente, aspectos como la cohesión social y la protección medioambiental se constituyen como un conjunto de reglas o códigos cada vez más predominantes, que legitiman el papel de cualquier organización y en general el de la empresa con la sociedad.

¿Porque una empresa responsable?

Esta investigación pretende contribuir a analizar el papel de organizaciones clave en el desarrollo, partiendo del análisis de las teorías de organización empresarial a las cuales se incorporan valores sociales y medioambientales.

No obstante, el camino que queda por recorrer es aún muy largo, ya que es difícil o prácticamente imposible emprender procesos de cambio radicales que puedan requerir de ingentes inversiones, cuando las causas económicas no están suficiente-

mente justificadas. Es impredecible el movimiento que experimentarán las teorías económicas en el futuro, pero sí se comienza a observar que las teorías económicas serán más interdisciplinarias y mostrarán una mayor interconexión de los comportamientos de los consumidores y de las empresas, garantizando la cooperación, la ética y la responsabilidad social de sus actuaciones, bajo el logro de un beneficio económico que garantice un desarrollo sostenible.

O governo das sociedades deve gerar necessariamente responsabilidade social (RSE) sempre que o fim que se pretende alcançar reconheça o interesse da sociedade e responda perante ela.

En el contexto de mercado donde las empresas se enfrentan al reto de ser competitivas, es de vital importancia que éstas cuenten con unos principios de responsabilidad social (RSE) y buen gobierno, definidos estos como la forma bajo la cual la empresa se gestiona a efectos de proteger y hacer cumplir los intereses de los accionistas y el resto de *stakeholders*. La rentabilidad económica es evidentemente indispensable, puesto que sin ella la empresa desaparece. Por lo tanto la rentabilidad económica es la gran responsabilidad de la empresa, aunque no la única. La reputación y la marca (intangibles), la aportación social, y la gestión del medio-ambiente y la utilización de recursos, se posicionan como factores clave en asegurar la competitividad empresarial.

Tem havido e continua a haver reservas no seio das empresas no que diz respeito às vantagens que pode oferecer o investimento em práticas de RSE e de governo das sociedades, designadamente porque abrangem aspectos intangíveis da gestão empresarial, difíceis de quantificar ou comparar com aspectos económicos.

Ante este contexto nos planteamos el por qué la empresa tiene que ser socialmente responsable ante sus *stakeholders*. La empresa nace en la sociedad, se desarrolla y vive gracias a la sociedad. Es por esto por lo que la empresa no puede limitarse a aprovecharse de la sociedad, sino que debe contribuir al buen devenir de la misma. La empresa encuentra la legitimidad ética de su actuación, en su contribución al bien común.

Por lo tanto, el concepto de responsabilidad social de la empresa rediseña la estrategia empresarial y la reconoce como un entramado de relaciones, no sólo entre los principales y los agentes, sino también entre todas las partes interesadas por la existencia y la marcha de la empresa. Esta forma distinta de entender la gestión de la empresa, tiene sus consecuencias en la manera de enfocar el gobierno de la misma.

Gobierno corporativo y RSE

Respecto al gobierno de la empresa, algunos autores como Kester (1996) y Zingales (1998), lo definen como el conjunto de incentivos, salvaguardias y procesos de resolución de disputas utilizados para ordenar las actividades de los grupos de interés empresariales. Para la OCDE (1999) el gobierno corporativo se refiere "a los medios internos por los cuales las corporaciones son operadas y controladas". Cadbury (2002) define el sistema de gobierno corporativo "como el sistema por el cual las compañías son dirigidas y controladas".

En definitiva el gobierno corporativo representa la forma en que las empresas se organizan, dirigen y controlan para alcanzar unos objetivos determinados. Por su parte la

RSE representa una forma de entender la empresa desde unos valores y fines específicos, que busquen la generación de valor no sólo económico, sino también social y medioambiental. Así mismo es legítimo afirmar que el gobierno corporativo es un medio eficaz y necesario para alcanzar los objetivos fijados, y que si estos son socialmente responsables, el gobierno corporativo también será responsable.

De este análisis se deduce que el gobierno corporativo practicado de un modo eficaz ha de generar necesariamente responsabilidad social siempre que el fin que se pretenda alcanzar reconozca el interés de la sociedad y responda ante ella.

Por su parte la responsabilidad social genera un buen gobierno corporativo, cuando la capacidad de reconocer las consecuencias de un hecho y responder de él ante la sociedad, se relaciona con la preocupación de hacer el bien del gobierno corporativo. Por lo tanto un buen gobierno socialmente responsable lo es desde la acción de guiar y regir, desde la opción de hacer el bien y a propósito de alcanzar un fin social generador de valor para todos los grupos de interés empresariales (Lizcano, 2006).

Ha habido y hay reticencias en el seno de las empresas respecto a las ventajas que puede ofrecer la inversión en prácticas de RSE y de gobierno corporativo, básicamente porque abarcan aspectos intangibles de la gestión empresarial, difíciles de cuantificar o comparar con aspectos económicos. Estas reticencias se han ido corrigiendo con el desarrollo de un mercado financiero socialmente responsable que promueve la aparición de índices bursátiles éticos, además de agencias de calificación que valoran, comparan y miden el nivel de implementación de aspectos no sólo económicos.

Estas reservas têm vindo a ser corrigidas com o desenvolvimento de um mercado financeiro socialmente responsável que promova a aparição de índices de acções éticos.

Esta nova abordagem do investimento tem-se materializado através do denominado investimento socialmente responsável (ISR).

A evolução do ISR tem implícito não só a exclusão de determinadas actividades, mas também a inclusão de empresas modelo.

Influenciar el comportamiento de las empresas

El sistema financiero es básico dentro de un sistema económico, permitiendo canalizar el ahorro hacia la inversión productiva. Una cuestión innegable es que las empresas dependen para su subsistencia de la financiación externa y que ésta proviene en gran medida y en la mayoría de las empresas, de los mercados financieros o de inversores financieros.

Hoy en día una parte significativa del capital social de las empresas se encuentra en manos de fondos de pensiones y de fondos de inversión institucionales, cuyas gestoras comercializan nuevos productos financieros de ahorro-inversión que propician la intermediación financiera hacia los mercados organizados.

Los participes/propietarios de estos fondos son en su mayoría, inversores guiados por criterios de rentabilidad, liquidez y riesgo a la hora de contratar estos productos, sin ser conscientes de la capacidad de influencia que tienen sobre el

comportamiento de las empresas, desde diferentes perspectivas:

- Primando a las empresas que mejor comportamiento tengan en sus acciones.
- Descartando aquellas otras que en el desarrollo de su actividad provoquen externalidades que causen un daño medioambiental o atenten contra los derechos humanos y/o laborales.
- Manteniendo un diálogo constante con los órganos de administración / dirección de la empresa.
- Ejerciendo los derechos políticos inherentes a la propiedad de las acciones de la empresa.

São os mercados financeiros através de produtos de ISR e através da integração destas variáveis nos sistemas de risco, que estão a obrigar as empresas a adoptar sistemas de gestão baseados na adopção de medidas de RSE e governo das sociedades.

Motores de cambio

Este nuevo enfoque de inversión se ha materializado a través de lo que se conoce como inversión socialmente responsable (ISR), definida esta como aquellos productos de ahorro – inversión que, además de contemplar las variables tradicionales de riesgo, rentabilidad y liquidez, contemplan otras de índole social y/o medioambiental a la hora de seleccionar el destino final de la inversión.

A investigação procura apresentar uma metodologia que permite avaliar, comparar e qualificar o nível de RSE e governo das sociedades nas principais empresas espanholas cotadas.

De este movimiento nace la idea de aquellos inversores que tienen claro donde no quieren invertir su dinero. Este concepto de exclusión, asociado a la idea de discriminación negativa, sigue siendo una de las características diferenciadoras de este tipo de inversiones. Evidentemente los motivos de exclusión han variado considerablemente y no son homogéneos entre países, dependiendo de las circunstancias culturales, sociales y económicas de las sociedades. No obstante la evolución de la ISR condujo a la idea de considerar no sólo excluir determinadas actividades, sino también de incluir empresas modélicas. Esta idea basada en el concepto de discriminación positiva, tiene unas profundas implicaciones ya que premia el cambio, incentivando a las empresas que adoptan buenas prácticas.

En definitiva y como conclusión al papel que la RSE y el gobierno corporativo juegan en los mercados financieros, se puede afirmar que son los mercados financieros a través de productos de ISR y a través de la incorporación de estas variables en los sistemas de riesgos, los que están empujando a las empresas a adoptar sistemas de gestión basados en la adopción de medidas de RSE y gobierno corporativo. Los mercados financieros, a través de la ISR, se están erigiendo como uno de los principales motores de cambio, con su correspondiente incidencia y relevancia en el comportamiento socialmente responsable de las empresas.

Elaboración de un ranking único

La investigación persigue el objetivo de presentar una metodología para valorar, comparar y calificar el nivel de RSE y gobierno corporativo en las principales empresas españolas cotizadas (incluidas en el IBEX-35). El análisis consiste en agrupar las empresas con mejores políticas, procedimientos y prácticas de RSE

A análise do governo das sociedades abrange cinco variáveis integradas dentro do funcionamento, da estrutura e das responsabilidades do conselho de administração das empresas.

A análise da RSE inclui variáveis de política social interna, política social externa e política ambiental, tendo todas as variáveis o mesmo peso.

en su gestión y sujetas a las evolución de la normativa de gobierno corporativo. El fin último, consiste en poner dicho estudio en conocimiento de la sociedad para satisfacer la creciente demanda internacional e incrementar los niveles de inversión socialmente responsable, a través de la aparición de nuevos productos financieros (fondos de inversión y planes de pensiones éticos).

A continuación se presenta la metodología seguida en nuestro estudio, la cual toma como referencia los índices DJSI y FTSE4Good, ASPI y Westpac-Monash para valorar la RSE y el gobierno corporativo de las empresas, unificando finalmente en un único ranking dicha información. El análisis de gobierno corporativo está formado por cinco variables englobadas dentro del funcionamiento, la estructura y las responsabilidades del consejo de administración de las compañías.

En el ranking elaborado (Tabla 1) se han incluido y ponderado aspectos que no sólo eran de relevancia normativa a nivel nacional (informes Aldama y Conthe), sino que se han incluido las recomendaciones de la Unión Europea.

Por esta razón se ha otorgado un peso del 25% en el ranking, al porcentaje de consejeros independientes en el consejo y a la publicación de la remuneración individualizada. La variable aprobación de la remuneración en la junta se ha ponderado en un 20%, dado que en numerosas empresas se restringen en los propios estatutos que sólo la junta pueda aprobar la remuneración variable de los consejeros y ejecutivos. Dado el limitado impacto que esto tendría en cuanto a transparencia y a poder de influencia de las juntas de accionistas en los sueldos de los ejecutivos, se ha ponderado esta variable un 5% menos que las dos primeras.

Tabla 1: Las variables de gobierno corporativo y su ponderación

VARIABLES DE GOBIERNO CORPORATIVO	PONDERACION
Porcentaje de consejeros independientes	25%
Publicación de la remuneración individualizada del consejo de administración	25%
Aprobación de remuneración del consejo y alta dirección en junta	20%
Capital representado en los consejos de administración	20%
Separación de las figuras del presidente del consejo del primer ejecutivo	10%

La estructura de propiedad se pondera también en un 20%, dada la importancia que el marco teórico de la teoría principal-agente otorga a la mano invisible del mercado en optimizar la eficiencia empresarial en compañías que no ostentan un capital demasiado concentrado. Por último, y con el fin de evitar un excesivo control por parte de la dirección, se pondera en un 10% la separación de responsabilidades entre el presidente y el primer ejecutivo.

Uma vez analisadas as variáveis de RSE e governo das sociedades, é elaborado um ranking único, no qual o governo das sociedades representa 30% e a RSE 70%.

Las variables de la RSE

El análisis de la RSE se agrupa en variables de política social interna, política social externa y política medioambiental, otorgando a todas las variables la misma ponderación. Al contrario que en las variables de gobierno corporativo donde se han primado unas variables sobre otras en función de las recomendaciones europeas en la materia y la normativa nacional, en las variables de RSE, dado el carácter de voluntariedad de las empresas en las iniciativas a desarrollar, se valora conveniente no primar unas políticas sobre otras, ya que en función de la actividad, sector o mercado, el nivel de implementación de ciertas políticas de RSE podrá variar notablemente.

Entre las variables de RSE analizadas se ha intentado incluir todo tipo de políticas que forman el espectro del concepto RSE y que resumimos en las siguientes: el compromiso social con la comunidad; las relaciones con proveedores y clientes; la formación y la difusión de la igualdad de oportunidades; la libertad de asociación y sindicación; el uso de sistemas de gestión y medición ambiental; el cumplimiento de los derechos humanos; el uso de sistemas de prevención de riesgos laborales; las relaciones con el resto de grupos de interés; el fomento de la transparencia empresarial y otros aspectos. Dicha elección no sólo viene marcada por la evolución dinámica del concepto RSE en las organizaciones internacionales (Libro Verde Unión Europea, Pacto Mundial Naciones Unidas, entre otros), sino también por la evolución al respecto en nuestro país.

Una vez analizadas las variables de RSE y gobierno corporativo se elabora un único ranking, donde el gobierno corporativo se pondera en un 30% y la RSE en un 70%. En esta ponderación se ha tomado como referencia la metodología utilizada por el índice DJSI (Dow Jones Sustainability Indexes), que incluye empresas líderes las cuales establecen los niveles más altos de compromiso en materia de gobierno corporativo, a la vez que optimizan diariamente su compromiso con los *stakeholders* mejorando la transparencia y la confianza de estos para con la empresa.

Nesta classificação, é possível observar que as principais empresas cotadas espanholas líderes em matéria de RSE e governo das sociedades, são aquelas representadas nos mercados financeiros internacionais, com filiais e actividades fora das nossas fronteiras.

La influencia del extranjero

En esta clasificación, se observa que las principales compañías cotizadas españolas líderes en materia de RSE y gobierno corporativo, son aquellas que cotizan en los mercados financieros internacionales, con fi-

Tabla 2: Ranking 70%RSE- 30%GC

ENDESA	4,94
BBVA	4,56
REPSOL	4,53
IBERDROLA	4,32
BANCO SANTANDER	4,19
GAS NATURAL	4,13
UNION FENOSA	4,02
INDITEX	3,98
ARCELOR	3,95
TELEFONICA	3,93
TEL. MOVILES	3,57
BANKINTER	3,44
FERROVIAL	3,37
IBERIA	3,28
TPI	3,16
BANCO SABADELL	2,98
ACCIONA	2,96
ALTADIS	2,83
INDRA	2,73
MAPFRE	2,71
BANCO POPULAR	2,62
GAMESA	2,51
ENAGAS	2,35
FCC	2,29
ABERTIS	2,01
BANESTO	1,97
SACYR VALLERMOSO	1,84
AMADEUS	1,70
METROVACESA	1,62
ACERINOX	1,43
SOGECABLE	1,37
TELECINCO	1,36
NH HOTELES	1,33
ACS	1,20
PRISA	0,84

liales y actividades fuera de nuestras fronteras. De esto se deduce que los niveles de promoción y difusión de las prácticas de RSE y gobierno corporativo en España vienen marcadas por la regulación existente en el extranjero. Para muchas compañías poco conocidas en el exterior, cotizar en índices calificados como socialmente responsables aporta confianza, imagen y reputación, además de una mayor diversificación en sus fuentes de financiación (no obviemos que gestoras extranjeras de planes de pensiones y fondos de inversión, invierten grandes cantidades de dinero en empresas que cumplan un determinado ideario ético).

A procura crescente de produtos de investimento socialmente responsável por parte da comunidade financeira, principalmente nos países como os Estados Unidos, Reino Unido e os países nórdicos, parece não ter despertado de todo em Espanha.

La creciente demanda de productos de inversión socialmente responsable por parte de la comunidad financiera, principalmente en países como Estados Unidos, Reino Unido y los países nórdicos, parece no haber despertado del todo en nuestro país, ya que hasta la fecha ninguna organización ha asumido en España el papel de promotor e impulsor de la ISR.

Em primeiro lugar os poderes públicos deveriam definir e regular como se mede a RSE, o que facilitaria a implementação de determinadas políticas em relação a outras.

Una situación diferente en España

Como consecuencia de lo anterior no se ha producido un desarrollo progresivo de la demanda por parte de los potenciales inversores responsables, tanto individuales como institucionales. En el lado de la oferta se ha avanzado aún muy poco en la promoción y profesionalización de las instituciones de gestión de inversión que comercializan este tipo de productos, y en lo que respecta a las empresas, han sido los mercados internacionales los que han impuesto a las principales cotizadas en el exterior una mayor presión para incrementar su oferta de RSE y gobierno corporativo.

Ante este hecho los poderes públicos deberían definir y regular cómo se mide la RSE, lo que facilitaría el que se pudieran primar unas políticas sobre otras, no dejando la totalidad de dicha gestión a la buena voluntad de las empresas.

No obviemos que se trata de gestionar e internalizar aspectos sociales y medioambientales que repercutan en el bien social, ya que a las empresas les puede parecer mejor invertir en acción social cuando la necesidad puede ser otra. Por eso el Estado tiene la responsabilidad de delimitar qué se entiende por bien social, estableciendo un marco de actuación transparente que defina responsabilidades entre todos los agentes implicados.

Continuamos com a comparação das rentabilidades das carteiras de títulos que melhores resultados apresentam em matéria de RSE e governo das sociedades e aquelas que ponderam unicamente variáveis económicas na sua gestão.

A continuación se estudia si las rentabilidades de las carteras de títulos que mejores puntuaciones ostentan en materia de RSE y gobierno corporativo en nuestro ranking, son iguales o superiores a las carteras de títulos que únicamente ponderen variables económicas en su gestión. La metodología aquí presentada, es utilizada por analistas financieros y gestores de fondos a la hora de analizar y comparar el desempeño de carteras de títulos con sus respectivos *benchmarks* (puntos de referencia).

Se construyen tres carteras de empresas en función de su puntuación en el ranking de RSE-gobierno corporativo, con el objetivo de comparar la evolución de cada cartera entre sí en distintos horizontes temporales, (distinguiendo carteras de alta, media y baja puntuación de RSE-gobierno corporativo) con la evolución del *benchmark*.

Como *benchmark* se ha elegido el IBEX-35, índice de referencia tradicional en el mercado de valores español que agrupa a los treinta y cinco valores más líquidos del mercado, elegidos con criterios puramente económicos (Tabla 3).

Embora só tenha sido possível analisar um horizonte temporal de três anos, o estudo demonstra que perante níveis de rentabilidade similares, os investidores preferem investir em carteiras de empresas menos voláteis, que promovam padrões de responsabilidade social e governo empresarial em vez de investir em carteiras de empresas seleccionadas unicamente com base em critérios económicos.

¿Una mayor rentabilidad financiera?

Se viene a concluir lo siguiente, para un período de análisis de 2003 a 2006:

1) En períodos trimestrales, no se deduce ninguna conclusión al respecto, ya que los resultados dependen de la evolución de la renta variable en ese período, y estos pueden venir condicionados por factores exógenos a los inicialmente valorados (datos macroeconómicos, recomendaciones de analistas, declaraciones de políticos o banqueros centrales, comunicación de hechos relevantes etc.);

2) En períodos semestrales y anuales, y aunque las carteras no advierten una tendencia clara de otorgar a sus inversores un mayor desempeño financiero, si se advierte que las carteras que reúnen empresas de RSE-gobierno corporativo, presentan volatilidades más bajas que las que presentan su *benchmark*;

3) En períodos a más largo plazo, dos y tres años, las rentabilidades medias y acumuladas entre todas las carteras y las rentabilidades del *benchmark* tienden a igualarse, eso sí, advirtiéndose un menor nivel de riesgo en las carteras de empresas que ponderan su evolución en función de su desempeño en materia de RSE y gobierno corporativo.

En definitiva, se cree que un inversor estará dispuesto a invertir en RSE y gobierno corporativo, cuando para un mismo nivel de rentabilidad, el nivel de riesgo sea significativamente más bajo.

Por lo tanto y aunque únicamente se haya podido analizar un horizonte temporal de tres años, el estudio demuestra que ante niveles de rentabilidad similares, los inversores preferirían invertir en carteras de empresas menos volátiles (así se demuestra en los menores valores que toman las desviaciones típicas de las rentabilidades), que promuevan pautas de responsabilidad social y gobierno corporativo frente a inversiones en carteras de empresas seleccionadas únicamente bajo criterios económicos.

A RSE e o bom governo são uma mais-valia em termos económicos, mas também em termos de intangíveis (imagem, marca, reputação), aspectos cada vez mais valorizados nos mercados financeiros.

En función a los resultados obtenidos en la metodología de carteras para comparar la relación entre la RSE-gobierno corporativo con el valor de mercado de las empresas, se propone finalmente una metodología propia que adecuándose a la

Tabla 3:
Tres carteras en el horizonte temporal de 3 años

HORIZONTE TEMPORAL 3 AÑOS	IBEX-35	CARTERA INDEXADA A INDICE RSC-GC BAJA	CARTERA INDEXADA A INDICE RSC-GC MEDIO	CARTERA INDEXADA A INDICE RSC-GC ALTO
Rentabilidad Media (En %)	0,0683	0,0728	0,0717	0,0590
Rentabilida Acumulada (En %)	51,5323	54,9652	54,1382	44,5667
Volatilidad (Desv. Típica).	0,9428	0,5618	0,5944	0,7058
Beta respecto al IBEX-35		1,1557	1,0399	0,8201

profundidad y liquidez de nuestro mercado financiero, proporcione una herramienta de medición de los niveles de RSE y gobierno corporativo, y ofrezca un activo subyacente donde comparar niveles de riesgo y rentabilidad de inversiones éticas con inversiones regidas por criterios tradicionales.

Não obstante, é também necessário orientar o mercado, as empresas e os investidores, para as exigências da sociedade actual e futura em relação às empresas.

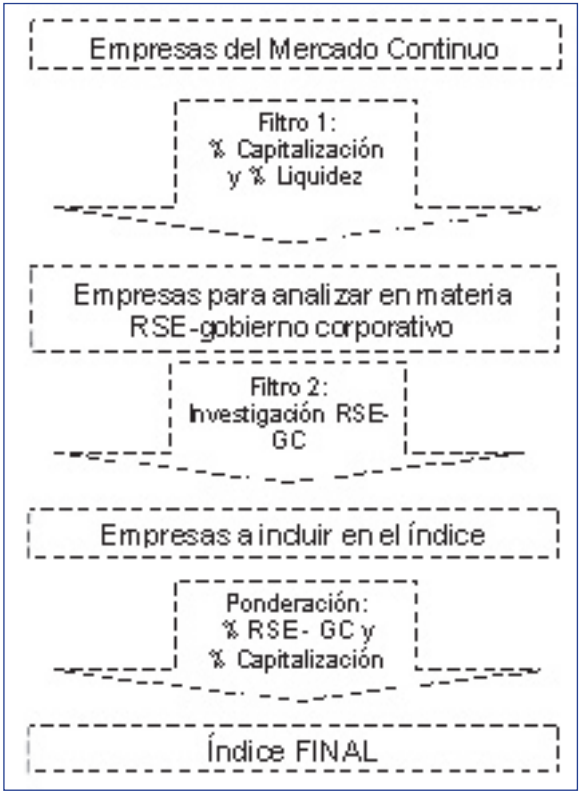
Elaborar un índice español

A continuación se presentan los principales aspectos de la metodología de elaboración del índice (Cuadro 1), tomando como referencia los principales índices existentes (FTSE4Good, DJSI, DSI, Ethibel, etc).

En el primer filtro se propone seleccionar ochenta/noventa de las ciento treinta y dos empresas que cotizan en el mercado continúo atendiendo a su capitalización bursátil, su liquidez y su tipología de sector. El objetivo es que el índice incluya empresas con volúmenes de negociación aceptables donde prime una buena calidad de la liquidez (valorando los niveles de *free-float*), además de un volumen mínimo de capitalización bursátil y representación sectorial. No se establecen porcentajes para las variables liquidez y capitalización, dejándose la metodología de análisis abierta en función de las expectativas de cada gestor.

El segundo filtro propone valorar periódicamente (proponemos semestralmente aunque la periodicidad podría variar en función de las exigencias de información y de la cantidad y la calidad de la información) los

Recuadro 1: Modelo de elaboración del índice



La fórmula para el cálculo de la ponderación de la RSE y el gobierno corporativo, es la siguiente:

$$RSE - GC = \sum_C P_S(C) * \sum_I P(I) * \alpha(I)$$

Siendo:

C – Criterio de RSE-gobierno corporativo

I – Indicador de RSE

Ps (C) – Ponderación sectorial del criterio C

P (I) – Ponderación del indicador I

α (I) – Puntuación de la empresa para el indicador I

Y en definitiva, el índice de RSE y gobierno corporativo, se calculará en base a la siguiente fórmula:

$$\text{Índice Ético (t)} = \text{Índice Ético(t - 1)} + \sum\left(\left(\frac{Cap_i(t)}{Cap_i(t-1)}\right) * Peso * 100\right)$$

siendo:

t – Momento del cálculo del índice

Cap – Capitalización de la empresa i (número de acciones computables multiplicado por precio de cierre de la cotización de la empresa)

Peso - Ponderación fija basada en % en valoración RSE y % capitalización

aspectos de RSE-gobierno corporativo de las empresas seleccionadas, en función de los ranking a utilizar por los respectivos analistas o agencias de calificación. Para nuestro análisis se ha utilizado el ranking unificado de RSE-gobierno corporativo elaborado en este capítulo.

En el tercer filtro se propone ponderar las variables RSE-gobierno corporativo con la variable financiera ponderada en la mayoría de índices económicos, la capitalización bursátil y se compara el desempeño del índice en función de una mayor ponderación de la variable económica y/o variables de RSE-gobierno corporativo.

É aí que as políticas públicas devem desenvolver condições que visam incentivar a formação, outorgando ao mesmo tempo importância ao diálogo entre os vários agentes sociais e empresariais e as próprias administrações públicas, com o objectivo de fomentar a transparência e a responsabilidade da empresa perante a sociedade.

Orientar el mercado

Se constata la teoría *stakeholder*, sobre la que subyace la gestión de la responsabilidad social y el buen gobierno en la empresa, donde se afirma que la supervivencia de la empresa en el largo plazo depende de la incorporación de pautas voluntarias de RSE y buen gobierno al modelo organizacional. Pautas estas, que analicen el entorno de actuación de la compañía y redefinan su estrategia en pro de obtener una mejora continua, tanto en competitividad como en diferenciación. Burke y Logsdon (1996), Epstein y Roy (2001), De Colle y Gonella (2002), Smith (2003) y Dentchev (2005) defienden este argumento.

La RSE y el buen gobierno no sólo aportan valor en términos económicos (como ha quedado constatado), sino también aportan valor en términos de intangibles (imagen, marca, reputación), aspectos cada vez más valorados en los mercados financieros. Además la extensión del concepto ISR en los mercados financieros, desde una visión más de exclusión hacia una visión más amplia y positiva que incorpore prácticas socialmente responsables y de gestión de riesgos, estimula la inclusión de estos aspectos en el análisis y gestión

de carteras, además de en las agendas de las empresas.

No obstante también es necesario orientar al mercado, empresa e inversores, sobre lo que la sociedad actual y futura exige a las empresas, o sobre lo que es la RSE y hacia donde deberían orientarse en cada momento las actuaciones empresariales en la materia. Es ahí donde las políticas públicas deberían desarrollar un entorno que incentivara la formación, a la vez que otorgara importancia al diálogo entre los distintos agentes sociales y empresariales con las propias administraciones públicas, con el objetivo de fomentar la transparencia y la responsabilidad de la empresa para con la sociedad. •

Bibliografía

Burke, L., y Logsdon, J.M., 1996. "How corporate social responsibility pays off", *Long Rage planning*, Vol. 29, N. 4.

Cadbury, A., 2002. *Corporate governance and chairmanship: a personal view*, Oxford, Oxford University Press.

De Colle, S. y Gonella, C., 2002. "The social and ethical alchemy: An integrative approach to social and ethical accountability", *Business Ethics*, Vol. 11, N. 1.

Dentchev, N., 2005. *Integrating Corporate Social Responsibility in Business Models*, Working paper.

Díaz Hevia, J., 2003. *La responsabilidad social de la empresa española*, Trabajo de segundo año de doctorado, Departamento de Economía Aplicada y Historia Económica, UNED.

Epstein, M.J. y Roy, M.J., 2001. "Sustainability in action: Identifying and measuring the key performance drivers", *Long Range Planning*, Vol. 34.

Kester, W.C., 1996. "American and Japanese Corporate Governance: Converging to Best Practice?", in: Berger, S. y Dore, R., *National Diversity and Global Capitalism*, Ithaca N.Y., Cornell University Press.

Lizcano, J.L., 2006. "Buen gobierno y responsabilidad social corporativa", *Partida doble*, N. 182.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), 1999. *Principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades*.

Smith, C., 2003. "Corporate Social Responsibility: Whether or How?", *California Management Review*, Vol. 45, N. 4.

Zingales, L., 1998. "Corporate Governance", in: *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, Cambridge, Palgrave MacMillan.