

# **Instituciones y modelo económico del país de origen de las multinacionales como factores determinantes de la responsabilidad social corporativa**

## **Institutions and Economic Model of the Country of Origin of Multinational Firms as Determining Factors of Global Corporate Social Responsibility**

Juan José Durán Herrera (\*) y Nuria Bajo Davó (\*\*)

### **Resumen**

Este trabajo estudia si existe una relación directa entre desempeño en Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en las empresas multinacionales (EM) y el modelo económico e institucional del país de origen.

El análisis empírico se basa en una muestra de 336 empresas, pertenecientes a 24 países, seleccionadas entre los índices más representativos de RSC: Dow Jones Sustainability (DJSI) y FTSE4Good. Las variables utilizadas recogen diferentes características de responsabilidad social de las compañías elegidas. La metodología empleada han sido los análisis cluster, ANOVA, correlación y regresión.

Los resultados obtenidos muestran que el desempeño en RSC no es independiente del modelo económico e institucional del país de origen de las multinacionales.

**Palabras clave:** responsabilidad social corporativa (RSC), capitalización bursátil, sistema económico e institucional, empresa multinacional (EM)

### **Abstract**

This paper analyze the relationship between synthetic global indicators of CSR programs followed by international firms, their market value, and the capitalist (economic and institutional) model adopted by the country of origin of such firms. The CSR indicators are picked out from performance-oriented indices that ask companies to comply with demanding requirements. The empirical analysis is based on a sample of 336 firms from 24 different countries.

**Key Words:** corporate social responsibility (CSR), market value, economic and institutional system, capitalist model, multinational corporation (MNC).

**JEL:** F30, G15, M14, P50

(\*) Universidad Autónoma de Madrid  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Campus Universitario de Canto Blanco  
C/ Francisco Tomás y Valiente, 5 - 28049 Madrid  
[juanjose.duran@uam.es](mailto:juanjose.duran@uam.es), Tfno. 914973542

(\*\*) Universidad Autónoma de Madrid  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.  
Campus Universitario de Canto Blanco  
C/ Francisco Tomás y Valiente, 5 - 28049 Madrid  
[nuria.bajo@uam.es](mailto:nuria.bajo@uam.es), Tfno. 914973954

**Area Temática:** Comercio e inversión

**Comunicación**

**V Premio José Luis Sampedro**

## 1. INTRODUCCIÓN

El sistema legal y político junto con las estructuras económicas y sociales de los países afectan a las estrategias corporativas. El papel y las responsabilidades de los estados, mercados y sociedad civil difieren entre el modelo capitalista contemporáneo seguido por los países donde la responsabilidad social corporativa (RSC) y medioambiental es voluntaria *versus* regulada (Pauly y Reich, 1997; Whitley, 1999; Amable, 2006). De manera que la nacionalidad y el entorno institucional afecta al entendimiento de la RSC, hay por tanto una relación entre la RSC y el contexto nacional de la empresa, (Matten y Moon, 2008; Gjørlberg, 2009).

El valor de los intangibles puede medirse por la ratio “q” de Tobin (valor de mercado de la firma dividido por los activos totales valorados a su coste de reposición). En este sentido, el comportamiento ético, como fuente de reputación corporativa, es valorado por el mercado de capitales (Brickley et al. 2002). Al mismo tiempo, empresas positivamente percibidas, en términos de satisfacción del consumidor, que tienen una ratio de RSC positiva, son capaces de generar elevados flujos de caja y reducir volatilidad futura, dando como resultado un incremento en el valor de mercado de la compañía (Anderson et al. 2004; Gruca et al. 2005; Srivastava et al. 1998).

Recientes estudios muestran que sociedades caracterizadas por diferentes niveles de rendimiento en RSC dependen en gran medida del entorno regulatorio. También, se ha demostrado que existe una relación directa entre tamaño de la compañía y presupuesto destinado a los programas de RSC (Hillman y Keim, 2001). Otras investigaciones sugieren que las diferencias entre las compañías en términos de inversión (y desempeño) en RSC está basado en su localización geográfica (Maignan y Ralston, 2002; Salzmann et al., 2005).

Asumiendo que existe una relación positiva entre RSC y nacionalidad, no hay un método general que pueda utilizarse en estudios comparativos. Se han realizado algunos intentos, aunque referentes a pocos países (Lattermann et al., 2009; Brammer y Pavelin, 2005; Maignan y Ralston, 2002). Sin embargo, Gjørlberg (2009) ha desarrollado dos índices: uno mide las prácticas en RSC y el otro mide el desempeño en RSC en 20 países de la OCDE, revelando remarcables diferencias entre ellos.

En este sentido, hay que subrayar que mientras el concepto de RSC es globalmente aceptado y entendido, el lanzamiento de programas en RSC está en gran medida condicionado por el contexto económico, legal, social y político dentro del cual las compañías operan. El análisis del desempeño de las compañías – de diferentes países – vinculadas con rigurosos programas en materia de RSC es la idea subyacente en este artículo. Se intenta contribuir al desarrollo del análisis y la perspectiva teórica de la relación entre indicadores de RSC de las empresas multinacionales, su valor de mercado y el modelo económico e institucional del país de origen. Los indicadores de RSC se seleccionan de índices orientados al desempeño que exigen estrictos requerimientos a las empresas que quieren formar parte de dichos índices.

El trabajo se ha organizado de la siguiente manera: El epígrafe 2, presenta una revisión teórica de la literatura relativa a la relación entre RSC y el sistema económico e institucional. En el epígrafe 3, se describe el método de investigación y datos utilizados para contrastar la hipótesis planteada. El epígrafe 4, presenta los principales resultados del análisis. Y finalmente, en el epígrafe 5 se extraen las

conclusiones e implicaciones del estudio, así como las limitaciones encontradas y las futuras líneas de investigación.

## 2. CONTEXTO ECONÓMICO, INSTITUCIONAL Y RSC

Para establecer un análisis comparativo internacional de los programas de RSC, es necesario evaluar el modelo económico de cada país. Se considera que los modelos capitalistas contemporáneos difieren en sus concepciones de los papeles y responsabilidades del estado, mercado, empresas y sociedad civil. Para el propósito de este estudio, se han diferenciado entre dos modelos económicos (Hall y Soskice, 2001; Amable, 2006): liberal (*liberal market economies*) y regulado (*coordinated market economies*). Mientras los modelos liberales-capitalistas se apoyan fundamentalmente en las reglas del libre mercado, el modelo regulado-capitalista se basa en la coordinación de los niveles de producción, empleo y salario entre todos los actores. Es decir, el sistema liberal capitalista se fundamenta en la mano invisible del mercado, y el sistema regulado añade cierta dosis de mano visible y se apoya más en una red de relaciones entre los distintos agentes implicados.

Países de diferentes tradiciones legales pueden especializarse en distintas estrategias de control social de las compañías (Djankov et al., 2007). En particular, los países de tradición anglosajona (*common law*) frecuentemente se apoyan en restricciones privadas, mientras los países basados en códigos civiles (*civil law*) dependen más de las regulaciones del gobierno y la propiedad.

Se identifican principalmente cuatro orígenes legales: Inglés (derecho anglosajón de Reino Unido, Australia, Canadá, Estados Unidos y las colonias donde se extendieron), Francés (derecho civil), Alemán (Europa Central y países asiáticos donde se ha adoptado dicha ley), y Nórdicos (los cuatro países Escandinavos) (La Porta et al., 1997, 1998). Se puede añadir una quinta categoría: Socialistas (Transición): Doce países de la antigua Unión Soviética que emergieron tras su ruptura (Djanjov et al., 2007).

En base a las características de los dos modelos de capitalismo definidos tenemos los países que siguen la tradición anglosajona, y los países que siguen la denominada tradición de los códigos civiles francesa o alemana. Mientras los primeros se caracterizan por tener unos sistemas financieros menos intervenidos con un mercado de capitales desarrollado y un sistema legal basado en la jurisprudencia. Los segundos tienen un sistema financiero más regulado, con mercados más intervenidos y sistemas legales menos fundamentados en la jurisprudencia y más en códigos de conducta. En este modelo se atiende más a los derechos del estado que a los derechos de la propiedad, comparado con el modelo anglosajón (La Porta et al. 1999). Los países del modelo anglosajón y países con una fuerte protección hacia los accionistas minoritarios tienden a tener sistemas basados en el mercado (Demirguc-Kunt y Levine, 1999). En países con leyes débiles donde el potencial de expropiación hacia los inversores es alto, el papel de la banca es importante (Boot y Thakor, 1997). Las leyes menos exigentes están correlacionadas con el débil cumplimiento contractual y con un alto grado de relevancia de los bancos en las transacciones internas, ya que ellos pueden obligar a dicho cumplimiento extra judicialmente (Rajan y Zingales, 2003).

Utilizando datos transversales de los sistemas financieros de 41 países Kwok y Tadesse (2006) encontraron que las variables del sistema legal eran estadísticamente significativas en diferentes países con distintos sistemas financieros. La tradición legal (*civil law vs. common law*) difiere en el grado de

adaptabilidad de las necesidades hacia las que evolucionan las sociedades (Posner, 1973).

Sin embargo, es importante remarcar que hay diferencias entre países que siguen el mismo modelo económico. Por ejemplo, dentro del sistema anglosajón se encuentran países como Reino Unido o Estados Unidos con uno de los sistemas financieros más desarrollados, pero también se encuentran antiguas colonias como India con menor desarrollo institucional y sistemas financieros menos avanzados. Por lo tanto, si entre países pertenecientes a la misma tradición o entorno económico, podemos encontrar diferentes sistemas legales y desempeños económicos, surge la siguiente cuestión: ¿Por qué los países menos avanzados financieramente no adoptan el sistema legal de los países más desarrollados como Reino Unido o Estados Unidos? La respuesta es compleja ya que tiene en cuenta varios aspectos relacionados con disciplinas humanísticas y científicas. Por ejemplo, las leyes adoptadas por un país es difícil que cambien, esto se debe a una dimensión temporal y a una dimensión geográfica. El proceso de creación de la legislación está en gran medida condicionado por las tradiciones, costumbres y hábitos, y consecuentemente esto también afecta a las políticas de las grandes corporaciones. Rajan y Zingales (2003) comparten esta perspectiva cuando analizan las bases del desarrollo financiero. Así, los países que en los primeros años del siglo XX estuvieron entre los más desarrollados financieramente, se encontraron perdidos rápidamente como resultado de algunas cuestiones históricas de gran relevancia. Antes de la Primera Guerra Mundial, los sistemas económicos eran más abiertos: no había pasaportes y los movimientos internacionales o flujos de mano de obra no estaban obstaculizados por barreras proteccionistas. Desde una perspectiva a largo plazo, sólo en la segunda mitad del siglo XX los países anglosajones superaron al resto. Esto, en concordancia con Rajan y Zingales (2003), se debió a unas políticas de mercado más abierto que permitieron el desarrollo de los sistemas financieros.

La relación directa existente entre sistemas económico, financiero y legal vincula el grado de desarrollo de cualquier sistema financiero con el sistema legal, y específicamente con la protección de los intereses de los accionistas minoritarios (La Porta et al., 1998). Bajo esta perspectiva, estos autores elaboran un conjunto de índices considerando la protección de los accionistas minoritarios y los intereses de los acreedores a través de leyes y regulaciones, abriendo una nueva línea de pensamiento, basada en la interrelación entre ley y finanzas.

Los países de tradición anglosajona tienen mercados de capitales más desarrollados y la propiedad de las compañías más dispersa (provocando importantes problemas de agencia), mientras en las naciones basadas en el derecho civil, el principal problema de agencia es entre los accionistas minoritarios y mayoritarios. En estos países la alta concentración de la propiedad permite a los grandes accionistas usar su poder de voto en detrimento del beneficio de los pequeños accionistas (Morck et al., 2005; Ruiz y Santana, 2009). La alta concentración de la propiedad tiene efectos negativos sobre los accionistas externos y minoritarios, y sobre la protección de los inversores (La Porta et al., 1997, 1998, 2000). Por otro lado, a veces las estructuras accionariales de las compañías pueden ser extremadamente complejas y dificultar el conocimiento de quien es propietario y controla la firma. Estas estructuras complejas se encuentran con más frecuencia en la Europa continental y en Asia, donde el control aparece frecuentemente en estructuras piramidales (Levy, 2009). Al mismo tiempo, en estos países, las instituciones crediticias juegan un papel mucho más amplio, actuando simultáneamente como prestamistas y accionistas. En los países de tradición

anglosajona los inversores institucionales pueden ayudar a reducir el problema de la gestión discrecional<sup>1</sup> (Crutchley, et al., 1999).

Por otro lado, Albareda, et al. (2006), analiza el cambio en el papel de los gobiernos en la promoción de la responsabilidad corporativa (RC) como el resultado de los desafíos de la globalización. Estos autores comparan dos países que representan dos modelos diferentes de actuación por parte de los gobiernos: Reino Unido e Italia.

La diversificación geográfica de las empresas multinacionales (EM) conlleva una variedad de sistemas legales y otras instituciones no de mercado. Consecuentemente, la estructura de gobierno de las EM puede verse afectada por los países en los que se localizan las filiales (Kiel, et al., 2006). También, se ha considerado que a mayor distancia institucional, mayor es la adaptación local y por lo tanto, menor la estandarización de la RSC de las EM, en particular en los que respecta a temas medioambientales (Aguilera et al. 2009). En general se acepta que las EM que operan en países con elevada distancia institucional entre ellas requieren adaptación local en sus políticas de RSC (Kostova, 1999; Kostova y Roth, 2002). También, la cultura nacional puede influir sobre los sistemas financieros ya que condicionan como las personas se enfrentan a la incertidumbre, como la aceptan o la toleran. Las sociedades que mejor aceptan o toleran la incertidumbre, asumirán más fácilmente riesgos (Hofstede, 2001). Mientras las sociedades donde la gente lucha por afrontar el futuro pueden considerarse como países con aptitudes para evitar la incertidumbre. En este sentido se admite que países con culturas nacionales que evitan la incertidumbre tienden a tener sistemas basados en la banca (Kowk y Tadesse, 2006). Estos sistemas han mostrado una gran capacidad en la reducción del riesgo intertemporal (Allen y Gale, 1997).

Las firmas que pertenecen a economías más liberales adoptan programas y actividades de RSC más explícitos que las compañías que forman parte de economías más intervenidas y reguladas, con menos obligaciones de comunicación (necesidad de transparencia) con la sociedad (Matten y Moon, 2008) y con más requerimientos fijos de RSC. La necesidad de articular estrategias más explícitas en RSC ha incrementado su demanda a nivel mundial, observándose un cierto surgimiento de índices de RSC. Las compañías multinacionales de diferentes países que deseen formar parte de estos índices deben cumplir exigentes requerimientos en materia de RSC (Bendell, 2000).

Dentro de este contexto Maignan y Ralston (2002) identificaron remarcables diferencias entre Estados Unidos y los países europeos en sus respectivos desempeños en RSC. Su investigación empírica que abarcó 400 compañías pertenecientes a Estados Unidos, Reino Unido, Francia y Holanda concluyó que el 66% de las empresas estadounidenses y el 53% de las británicas incluían información de RSC en sus páginas web, frente a sólo el 29% y 25% de las empresas francesas y holandesas respectivamente. Consecuentemente, este estudio señala las diferencias entre los ya mencionados sistemas financieros anglosajón y francés.

Adicionalmente Kolk (2005) estudió el desarrollo de los programas de RSC para las compañías líder dentro de la industria del café. Entre las quince corporaciones, sólo dos eran europeas y las trece restantes estadounidenses. Al mismo tiempo Brammer y Pavelin (2005) encontraron que la contribución de las

---

<sup>1</sup> Hacia mediados de los años 1990 los inversores institucionales (compañías de seguros, fondos de pensiones, fondos de inversión) poseían más del 75% de las firmas no financieras británicas, mientras en Francia era el 59% y en Alemania el 39% (Gillan y Starks, 2002).

corporaciones de Estados Unidos era diez veces más significativa que la contribución de las corporaciones inglesas. Aguilera y Jackson (2003) desarrollaron un modelo teórico enfocado en la dirección, el capital y la mano de obra para identificar y explicar la actitud de los países hacia la RSC.

Recientemente Gjølborg (2009) ha desarrollado dos índices diferentes para compañías de países de la OCDE. Un índice posiciona los programas de RSC y el otro índice el desempeño. Combinando ambos índices se obtiene un nuevo ranking que refleja el más alto compromiso en RSC de las compañías de los países seleccionados. Los resultados muestran que mientras la RSC, como concepto se entiende globalmente, las instituciones económicas, nacionales, sociales y políticas juegan un papel importante cuando una compañía desarrolla su propio programa de RSC. Así, hay instituciones que fomentan a las empresas para que asuman más allá de conceptos éticos. Por lo tanto, los índices de RSC deberían completarse con otras variables que reflejaran el vínculo entre prácticas de RSC y las instituciones económicas y políticas.

El análisis empírico de este trabajo se basa en los índices Dow Jones Sustainability Index (DJSI) y FTSE4Good. Se seleccionan 336 compañías pertenecientes a 24 países diferentes, con esta muestra se analiza si existen diferencias significativas en RSC entre los países y que se espera de acuerdo con el modelo económico. El nivel de RSC de cualquier país viene definido por el desempeño relativo de sus compañías listadas en los índices. Esta muestra de empresas se caracteriza por la elevada capitalización bursátil y facilidad de acceso a la información.

Se realiza un análisis cluster con una serie de variables seleccionadas sobre RSC para las 336 compañías. Con este análisis se agrupan los países con características similares, permitiendo analizar porque algunos sistemas económicos son más favorables hacia la RSC, o porque las grandes firmas multinacionales muestran altos niveles de cumplimiento con rigurosos estándares internacionales en materia de RSC. En relación al propósito de nuestro trabajo, y en línea con nuestra metodología, hay evidencia en otros estudios empíricos que aplicaron el análisis cluster y ANOVA. Así, Henriques y Sadorsky (1999) y Buysse y Verbeke (2003) utilizaron la misma metodología en su investigación sobre la relación entre el compromiso de las empresas respecto a la protección medioambiental y conocimiento de los grupos de interés (*stakeholders*).

De manera que, considerando los diferentes modelos económicos que los países siguen, la distancia institucional entre ellos y el grado de homogeneidad en el desempeño de la RSC de las multinacionales, se formula la siguiente hipótesis:

H: El desempeño en RSC de las empresas multinacionales que cumplen con rigurosos estándares internacionales no es independiente del grado de desarrollo institucional y modelo económico del país de origen.

### **3. METODOLOGÍA Y DATOS**

En el siguiente epígrafe se exponen las fuentes de datos y variables empleadas, y se explica la metodología utilizada en el análisis empírico. Para verificar la hipótesis planteada hay que identificar cada sistema económico con un grupo de naciones (o áreas mundiales geo-económicas<sup>2</sup>) formado por las compañías

---

<sup>2</sup> Combinación de diferentes factores políticos y económicos internacionales relativos a una nación o región.

seleccionadas en función de características homogéneas de desempeño en relación con la RSC. Para ello, primero se realiza el análisis cluster que determinará la similitud entre las empresas de un mismo grupo o cluster, a partir de las variables seleccionadas. En segundo lugar, y con objeto de examinar las diferencias entre los grupos, se lleva a cabo un análisis ANOVA. Y en tercer lugar, para analizar en que grado las variables independientes son explicativas de la variable dependiente se hace una regresión.

### 3.1 Datos y variables

Las fuentes de datos para realizar el estudio han sido dos índices bursátiles internacionales de inversión socialmente responsable que constituyen una referencia a nivel mundial: el índice Dow Jones Sustainability Index (DJSI) y el FTSE4Good. Ambos índices proporcionan datos sobre capitalización bursátil (marzo 2009) y las variables utilizadas muestran diferentes características de responsabilidad social de las compañías seleccionadas.

Se crea una nueva variable para interrelacionar *la contribución al PIB* y el *esfuerzo en RSC*, para cada país, dividiendo la suma de la capitalización de todas las compañías que forman los índices de RSC de un país entre el PIB de dicho país. En este contexto Gompers, Ishii y Metrick (2003) elaboraron un índice que permitió demostrar la relación directa entre altos estándares de RSC y elevada capitalización de mercado.

El primer índice que se utiliza como fuente de datos para el análisis es el Dow Jones Sustainability Index (DJSI), creado en 1999 como resultado de la colaboración entre Dow Jones Indices, STOXX Limited y SAM Group. El DJSI es una familia de índices que se ha convertido en un *benchmark* o referencia como criterio de responsabilidad social, este índice recoge las compañías de diferentes sectores industriales con las mejores prácticas en RSC. El DJSI World incluye al 10% superior, en términos de prácticas sostenibles y medioambientales, de las 2.500 compañías más grandes por capitalización del mercado *free float* del índice bursátil Dow Jones Global Index.

El DJSI está basado en una serie de cuestionarios específicos para cada sector que se envían a los directivos de cada compañía. En estos cuestionarios, y para lograr un adecuado grado de comparación entre resultados, se limitan el número de respuestas cualitativas a través de preguntas con respuestas múltiples predefinidas. El cuestionario completo lo firma un alto directivo de la empresa y constituye la fuente de información principal para la confección del índice.

Además la información de cada empresa se completa con el análisis de los siguientes documentos: cuentas anuales, informes de sostenibilidad, medioambientales, de seguridad y salud, de clima social, informes especiales (gestión del capital humano, gobierno corporativo, I+D, relaciones con los empleados), así como otras fuentes de información: documentos internos, manuales, página web. En caso de que se considere necesario y con el fin de lograr un perfecto ajuste y coordinación entre todos los datos recogidos, los analistas de cada familia de índices pueden contactar con cada empresa con el fin de aclarar algún aspecto concreto.

El DJSI cuenta con un comité denominado Corporate Sustainability Monitoring (CSM) encargado de vigilar el comportamiento de las compañías que entran en el índice, identificando situaciones que pudieran tener un efecto adverso sobre su reputación, por lo tanto las empresas quedan sometidas a un seguimiento continuo

por parte de este comité El CSM también observa la consistencia entre la gestión y lo que la empresa declara o informa. En concreto, presta especial atención al seguimiento de los siguientes aspectos: prácticas comerciales, violación de los derechos humanos, despidos o conflictos laborales, situaciones catastróficas o accidentes. Los criterios de valoración del DJSI se basan en criterios ponderados y agrupados en tres dimensiones: económica, medioambiental y social.

El segundo índice que se va a utilizar como fuente de datos es el FTSE 4 Good, el cual se deriva de los índices bursátiles FTSE All-Share o FTSE Developed Index (Global) y satisfacen los estándares generales de RSC. Nació en julio 2001 y se ciñe más al concepto de ética que al de desempeño. Se centra más en el análisis de sostenibilidad y aspectos éticos, y excluyen ciertos sectores en su análisis: tabaquero, fabricantes de armas (aunque sean sólo de componentes), operadores de energía nuclear, minero de uranio (extracción y transformación). Además no están enfocados en sectores específicos, por lo que utilizan el mismo cuestionario para todos los sectores.

Los criterios de valoración del índice FTSE4Good son: sostenibilidad medioambiental y relaciones con los agentes involucrados en la actividad de la empresa, observancia de derechos humanos, aseguramiento de niveles de calidad a lo largo de la cadena de suministro y prácticas antisoborno.

El FTSE4Good realiza el seguimiento de 666 compañías pertenecientes a 23 países y el DJSI sigue a 320 empresas de 26 naciones. Pero, dada la elevada correlación entre estadística (0,95) entre ambos índices, se decidió trabajar sólo con los datos de uno de ellos, el FTSE4Good, complementando la información con el DJSI para los países que no aparecían en el primero de ellos. En concreto: Grecia (8 empresas), Nueva Zelanda (6 empresas), Austria (4 empresas) y Singapur (4 empresas). La Tabla A del apéndice muestra la información de cada índice, país y compañía.

Las variables seleccionadas han sido ocho, se muestran en la tabla 1.

- Como variable dependiente se considera la Capitalización Bursátil DJSI / PIB, es decir, la suma del valor bursátil de las compañías incluidas en el índice dividido por el PIB de cada país. La importancia de la RSC en un país la medimos por el peso de mercado de las compañías que pertenecen a un índice de RSC contra el PIB.
- Como variables independientes se utilizan las siete siguientes:
  - o Inversión Directa en el Exterior (*outward*) dividido entre el PIB de los países seleccionados, esta variable reconoce que el alcance internacional de la compañía es un factor que puede influir en la estrategia de RSC seguida por la firma.
  - o El Índice de Libertad Económica (IEF) mide el grado de intervención en la economía de cada país.
  - o El Índice de Desarrollo Humano (HDI) proporciona una medida comparativa de la esperanza de vida, alfabetización, educación y nivel de vida de los países. Se puede considerar una variable *proxy* del desarrollo, que mide otros aspectos que no son el crecimiento en PIB. Esta variable del desarrollo tiene que considerarse como una medida de calidad de vida, la cual se relaciona directamente con el concepto de RSC.
  - o En el mismo sentido se ha incluido el Índice de Gini que mide la desigualdad de los ingresos.



- La variable Rating de Estándares Contables (RAS)<sup>3</sup> refleja la inclusión o exclusión de varias variables en la información contable anual de los países.
- La variable Derechos de los Acreedores (CR) engloba los grupos de interés financieros que junto a los accionistas proporcionan los recursos financieros a la firma.
- Y finalmente el Índice de Restricción Política (POLCON) se utiliza para analizar el riesgo político en las decisiones de inversión y de manera más general predecir la variabilidad política. Es una variable *proxy* del grado de arbitrariedad de las decisiones políticas. Se utilizan datos cuantitativos sobre el número de instituciones administrativas independientes del gobierno con poder de veto, sobre los cambios políticos y la distribución de preferencias dentro de las instituciones con veto. Estos datos se analizan en un modelo espacial simple de interacción política para evaluar la viabilidad con cualquier otro actor que pueda asegurar un cambio en el estado actual de las cosas (*estatus quo*) (Henisz, 2000).

Tabla 1. Selección de variables

Variable	Definición
Capitalización Bursátil DJSI /PIB (CB DJSI /PIB)	Para cada país, suma de la capitalización bursátil de las compañías listadas en el índice de RSC dividido por el PIB respectivo. Se considera como una variable <i>proxy</i> de la contribución al PIB de las compañías orientadas a RSC. Fuente: DJSI y FTSE4Good (Marxo 2009) y Fondo Monetario Internacional (2009) respectivamente.
IDE Out/PIB (Inversión Directa en el Exterior /PIB)	Inversión Directa en el Exterior ( <i>outward</i> ) dividido entre el PIB de los países seleccionados. Fuente: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (CNUCYD), World Investment Report (2009) y Fondo Monetario Internacional (2009) respectivamente.
IEF ( <i>Index Economic Freedom</i> ) (Índice de Libertad Económica)	Índice que engloba 50 variables económicas clasificadas en 10 categorías diferentes: política comercial, impuestos, intervención gubernamental en la economía, política monetaria, movimientos de capitales e inversión extranjera, sistema financiero, precios, derechos de los acreedores, asuntos regulatorios y blanqueo de capitales. Cada categoría puntúa entre 1 y 5, todas ponderan lo mismo y finalmente cada país obtiene una puntuación global que se revisa anualmente. Las puntuaciones más altas corresponden a las economías menos intervenidas. Fuente: The Heritage Foundation. Informe Anual 2009
HDI ( <i>Human Development Index</i> ) (Índice de Desarrollo Humano)	Este índice considera cuatro aspectos: la expectativa de vida, el analfabetismo, nivel de educación y nivel de vida. La escala se mueve entre 0 y 1, los países con puntuación más alta son los más desarrollados. Fuente: Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) – 2006 datos publicados en 2008.
Índice de Gini	Índice que mide la desigualdad en la distribución de ingresos.

<sup>3</sup> Estándares Contables (*Accounting Standards*) es un índice desarrollado por *Centre for International Financial Analysis and Research* (CIFAR) que evalúa los informes anuales de al menos tres firmas en cada país sobre la inclusión o exclusión de 90 cuestiones (Rajan y Zingales 1998).

---

		La escala varía de 0 a 100. Cuanto más cercano a 0, menos desigualdad. Fuente: Banco Mundial, 2007
RAS ( <i>Rating on Accounting Standards</i> ) (Rating de Estándares Contables)		Este indicador refleja la inclusión o exclusión de 90 variables diferentes en los informes anuales contables de los países. Las puntuaciones más altas significan mayor fiabilidad de la información contable de un país. Fuente: Bushman, Piotroski, Smith (2004).
CR ( <i>Creditor Rights</i> ) (Derechos de los Acreedores)		Este índice abarca cuatro clases de cobertura legal para los acreedores. Para cada tipo de cobertura, la escala varía de 1 (la ley protege a los acreedores) a 0 (no les protege), de manera que la puntuación global oscila entre 0 y 4. Fuente: Djankov, McLiesh, Shleifer (2007)
POLCON ( <i>Political Constraint Index</i> ) (Índice de Restricción Política)		Este índice persigue estimar el grado de restricción política Contiene 90 variables que mide varios aspectos de los poderes legislativo, ejecutivo y judicial del país. La escala varía de 0 (mayor riesgo) a 1 (mayor seguridad) Fuente: Henisz (2007)

---

Fuente: Elaboración propia.

### 3.2 Análisis Cluster

El análisis cluster es la herramienta estadística seleccionada para contrastar la hipótesis H: El desempeño en RSC de las empresas multinacionales que cumplen con rigurosos estándares internacionales no es independiente del grado de desarrollo institucional y modelo económico del país de origen.

Los grupos se identifican mediante el método cluster<sup>4</sup>, aplicando el algoritmo jerárquico de la varianza mínima de Ward<sup>5</sup> a los valores estandarizados<sup>6</sup> de las variables. Ocasionalmente la crítica que se hace al análisis cluster apunta a que éste considera, a priori, la existencia de los grupos homogéneos o clusters. No obstante, como salvaguarda de esta limitación y como es habitual en este tipo de estudios, el presente trabajo se ha apoyado en dos condiciones para decidir el número de grupos que deberían formarse. Estas dos restricciones son: 1) que los grupos observados expliquen, al menos, el 65% de la varianza total, y 2) que al añadir otro grupo, el ajuste total mejore, como mínimo, un 5%<sup>7</sup>.

<sup>4</sup> El análisis cluster consiste en una familia de algoritmos diseñados para identificar objetos similares y clasificarlos dentro de grupos homogéneos llamados conglomerados (clusters). Dentro de cada conglomerado, los objetos son similares entre sí, esto es, presentan alta correlación (alta homogeneidad interna), siendo diferentes a los objetos de los otros conglomerados; es decir, presentan baja correlación (alta heterogeneidad externa). En resumen, la varianza dentro del grupo se minimiza y la varianza entre grupos se maximiza.

<sup>5</sup> El método Ward forma los conglomerados minimizando la suma de cuadrados. Es uno de los métodos más utilizados (Mehra, 1996; Nath y Gruca, 1997; Lewis y Thomas, 1990; Fiegenbaum y Thomas, 1990; Veliyath y Ferris, 1997; Short, Palmer y Ketchen, 2002).

<sup>6</sup> La estandarización o tipificación de los datos es necesaria para que no se produzcan inconsistencias cuando cambia la escala de las variables. Este proceso convierte cada puntuación de los datos originales en un valor estandarizado con una media de 0 y desviación típica de 1, eliminando el sesgo introducido por las diferencias en las mediciones de diversas variables utilizadas en el análisis.

<sup>7</sup> Estas pruebas ya se han utilizado en estudios previos (Harrigan 1985, Lewis y Thomas 1990, Fiegenbaum y Thomas 1990, Más 1998).

La tabla 2 muestra los resultados obtenidos en cuanto al ajuste de la varianza de cada variable al grupo, para dos, tres, cuatro, cinco y seis clusters. Se excluye la variable de Capitalización Bursátil DJSI / PIB ya que es ésta la que se va a contrastar. Se observa que el número adecuado de clusters es cinco, ya que cumple las dos restricciones mencionadas anteriormente: 1) explica más de 65% de la varianza total, en concreto un 66,57%; y 2) si se añade otro cluster el ajuste total sólo mejora un 4,23%, no llega al 5% exigido. Por estos motivos, el número de clusters o grupos a considerar será cinco.

Tabla 2. Ajuste de la varianza

	2C	3C	4C	5C	6C
IDE Out/PIB	29,82	40,09	68,93	64,19	61,72
IEF	73,22	78,76	77,1	75,93	74,55
IDH	84,49	70,25	67,76	61,26	87,19
I Gini	68,73	51,09	47,02	58,78	50,24
RAS	39,75	38,31	33,3	57,27	55,32
CR	0	30,79	48,7	74,14	75,59
POLCON	54,55	31,65	30,72	74,41	81,1
Promedio	50,08	48,71	53,36	66,57	69,39
% variación		-2,74	9,56	24,75	4,23

Fuente: Elaboración propia.

El análisis empírico se realiza en dos fases:

- Primero se aplica la metodología sobre siete variables, todas las que aparecen en la tabla 2 menos la variable IDE Out/PIB, para 342 compañías internacionales pertenecientes a 30 países.
- En la segunda fase, se introducen dos restricciones, se aplica el análisis sobre ocho variables para 336 compañías internacionales pertenecientes a 24 países. Sobre esta muestra se realiza el resto del análisis empírico. Las dos nuevas restricciones son:
  1. Se añade una nueva variable independiente: IDE Out/PIB, que mide la Inversión Directa en el Exterior Outward del país de origen dividido entre su PIB. Se incluye esta variable porque se considera que el alcance internacional de la compañía es un factor que puede influir sobre la estrategia de RSC.
  2. Se excluyen aquellos países incluidos en el índice con una sola compañía: Bélgica (Dexia S.A.), China (China Mobile Ltd.), Honk Kong (MTR Corp. Ltd.), Irlanda (CRH PLC), Portugal (EDP-Energias de Portugal S.A.) y Tailandia (Siam Cement PCL). De manera que la nueva muestra para el segundo análisis la componen 336 compañías y 24 países.

Tanto el primer como el segundo análisis dan como resultado cinco grupos de países homogéneos en base a su desempeño en RSC y sus respectivas variables económicas e institucionales.

### 3.3 Análisis ANOVA

El siguiente paso consiste en validar la estructura de los grupos o conglomerados obtenidos, comprobando si existen diferencias significativas entre los

mismos. Para ello, se ha realizado un análisis ANOVA, que estudia de forma individual la varianza para cada una de las variables. Si el p-valor del test F es inferior a 0.05, se puede afirmar que existe una diferencia estadísticamente significativa entre los valores medios de cada una de las variables de cada grupo estratégico, con un nivel de confianza del 95%. La Tabla 3 resume los resultados obtenidos para el caso de cinco clusters.

Analizando los resultados de p-valor del test F de ANOVA, observamos que todas las variables resultan significativas al ser el contraste F menor de 0.05. En consecuencia, los resultados obtenidos del test ANOVA muestran que las diferencias en innovación y competitividad entre los distintos clusters son significativas.

Tabla 3. Estadísticos descriptivos: media, desviación típica y test ANOVA para 5 clusters

Variables	C1 (n=1)	C2 (n=3)	C3 (n=6)	C4 (n=11)	C5 (n=3)	F (ANOVA)	Valor p
CB DJSI /PIB	1,08 0,00	0,15 0,25	0,16 0,11	0,11 0,06	0,10 0,08	18,31	0,0000
IDE Out /PIB	1,74 0,00	0,61 0,54	0,42 0,18	0,42 0,29	0,13 0,09	6,08	0,0025
IEF	79,40 0,00	82,70 4,10	76,50 5,49	69,52 5,96	58,30 4,90	9,30	0,0002
IDH	0,96 0,00	0,93 0,01	0,96 0,01	0,95 0,01	0,70 0,10	36,02	0,0000
I. Gini	0,34 0,00	0,38 0,04	0,31 0,06	0,31 0,04	0,51 0,12	7,52	0,0008
RAS	80,00 0,00	81,33 3,21	78,67 3,83	68,18 6,54	65,33 12,09	7,06	0,0012
CR	1,00 0,00	3,67 0,58	1,50 0,84	2,18 0,98	2,00 1,00	13,96	0,0000
POLCON	0,86 0,00	0,73 0,05	0,82 0,05	0,73 0,13	0,74 0,00	2,46	0,0081

Fuente: Elaboración propia.

En ambos análisis, el grupo 1 comprende un solo país: Suiza. Puede parecer extraño considerar “un grupo de un solo elemento”, sin embargo, según Porter (1980) se puede aceptar un grupo formado por un único miembro cuando las características de este grupo son remarcablemente diferentes del resto de los grupos.

Analizamos el caso particular de Suiza y encontramos diferencias relevantes que se explican porque la suma de la capitalización bursátil de las compañías suizas listadas en el DJSI superan la cifra del PIB del país, la variable CB DJSI /PIB arroja un valor de 1,08. Esta peculiaridad es lo que denominados “efecto Nestlé”, o “efecto concentración”, ya que ésta compañía representa el 27% del total de la capitalización de las doce sociedades cotizadas.

Por ello repetimos el análisis asignando diferentes ponderaciones a las doce empresas y el resultado es que Suiza pasa a formar parte del siguiente grupo. Por lo tanto, los resultados suavizados por el “efecto Nestlé”, dan lugar a cuatro clusters o grupos geopolíticos homogéneos de acuerdo a su respectivo comportamiento en materia de RSC

El análisis final arroja cuatro grupos diferentes de países, concluyendo que los resultados de nuestro análisis apoyan la hipótesis planteada: El desempeño en RSC de las empresas multinacionales que cumplen con rigurosos estándares internacionales no es independiente del grado de desarrollo institucional y modelo económico del país de origen.

### 3.4 Análisis de regresión

El análisis de regresión múltiple examina la relación entre la variable dependiente o criterio (Capitalización Bursátil DJSI / PIB) y las variables independientes o predictoras (RSC). El propósito de este análisis es averiguar en qué medida la variable dependiente puede ser explicada por las variables independientes. Para ello analizaremos la bondad del ajuste a través del coeficiente de determinación  $R^2$  y hallaremos la matriz de correlaciones entre todas las variables y su nivel de significación.

La Tabla 4 muestra las correlaciones entre todas las variables, y su nivel de significación, a través del coeficiente de Pearson, que es una medida de asociación lineal entre dos variables. Los valores de este coeficiente varían entre -1 y +1, el signo indica la dirección de la relación y el valor absoluto indica la intensidad, de manera que valores absolutos mayores indican que las relaciones son más fuertes.

Tabla 4. Correlaciones: coeficiente Pearson's y significación

	CB DJSI /PIB	IDE Out /PIB	IEF	IHD	GINI	RAS	CR	POLCON
CB DJSI /PIB	1,000							
IDE Out /PIB	0,582 0,001	1,000						
IEF	0,254 0,116	0,473 0,010	1,000					
IHD	0,192 0,184	0,297 0,079	0,568 0,002	1,000				
GINI	-0,007 0,488	-0,173 0,209	-0,261 0,109	-0,618 0,001	1,000			
RAS	0,346 0,049	0,409 0,024	0,643 0,000	0,285 0,089	-0,141 0,255	1,000		
CR	-0,145 0,250	-0,061 0,389	0,355 0,044	-0,064 0,383	0,026 0,452	-0,114 0,297	1,000	
POLCON	0,255 0,115	0,223 0,147	0,389 0,030	0,117 0,293	-0,120 0,289	0,329 0,058	0,076 0,361	1,000

Fuente: Elaboración propia.

A continuación, en la Tabla 5 se resumen los resultados de la regresión, observándose que el coeficiente de determinación  $R^2$  ajustado muestra que la variable independiente IDE Out/PIB explica un 30,9% de la varianza de la variable dependiente CB DJSI /PIB. Además el test Durbin-Watson<sup>8</sup> presenta un valor de 1,882 lo que señala la independencia entre errores estándar. Asimismo, el estadístico F, que contrasta la hipótesis nula de que el valor poblacional de R sea cero, nos muestra si existe relación lineal significativa entre la variable dependiente y la independiente. El nivel de significación es 0,003 lo que indica que sí existe relación significativa.

Tabla 5. Resumen de los resultados de la regresión y ANOVA

Modelo	R	R <sup>2</sup>	R <sup>2</sup> Ajustado	Error estandar	Durbin-Watson	ANOVA	
						F	Sig.
1	0,582	0,339	0,309	0,1404	1,882	11,295	0,003

Variable independiente: IDE Out /PIB

Variable dependiente: CB DJSI /PIB

Fuente: Elaboración propia.

#### 4. DISCUSION DE RESULTADOS

Se han clasificado los cuatro clusters de acuerdo con su respectivo comportamiento en RSC del grupo de naciones más liberales a las más intervenidas. La tabla 6 describe la composición de cada cluster o grupo geopolítico homogéneo. La tabla 8 muestra el resumen de cada una de las variables por cluster.

Sin embargo, es necesario subrayar que la introducción de las dos restricciones (añadir una nueva variable independiente: IDE Out/PIB y excluir aquellos países que contribuyen al índice con una sola compañía) conduce a un único cambio en los resultados de los dos análisis: Noruega y Suecia pasan del cluster 3 al cluster 2. Ahora el cluster 2 comprende los países anglosajones y nórdicos en un grupo uniforme. El resto de los clusters permanece igual (ver tabla 6 y apéndice: tabla B)

Tabla 6. Clusters

Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4
SUI	USA	DIN	BRA
NZ	AU	FRA	IND
SI	CAN	ALE	S. AFRI
RU	FIN	GRC	
	NOR	ITA	
	SUE	JA	
		P.BAJ	
		AUT	
		S. COR	
		ESP	

<sup>8</sup> El coeficiente Durbin-Watson (DW) indica la interdependencia entre los residuos de las variables. Este coeficiente varía entre 0 y 4, cuando DW es igual a 2, los residuos son independientes. Si  $DW < 2$  existe correlación positiva y viceversa. Si el valor del coeficiente DW se encuentra entre 1,5 y 2,5 entonces se asume que los residuos son independientes.

Tabla 7. Resumen de los 4 clusters

Cluster	01. CB DJSI /PIB	02. IDE Out /PIB	03. IEF	04. IDH	05. I Gini	06. RAS	07. CR	08. POLCON
1	0,31	0,89	81,88	0,94	0,37	81,00	3,00	0,76
2	0,16	0,42	76,50	0,96	0,31	78,67	1,50	0,82
3	0,11	0,42	69,52	0,95	0,31	68,18	2,18	0,73
4	0,10	0,13	58,30	0,70	0,51	65,33	2,00	0,74
Total	0,16	0,46	71,92	0,92	0,34	72,58	2,13	0,76

Fuente: Elaboración propia.

*Cluster 1.* Este grupo comprende cuatro países: Suiza, Nueva Zelanda, Singapur y Reino Unido. Como se ha explicado anteriormente, se completó con Suiza, que aparecía como un solo cluster al principio.

Este grupo muestra los mejores resultados en cinco variables: Capitalización Bursátil DJSI / PIB (0,31), Inversión Directa en el Exterior outward / PIB (0,89), Índice de Libertad Económica (81,88), Índice de Transparencia Contable (81,00) y Derechos de Acreedores (3,00).

*Cluster 2.* Este grupo incluye seis países, tres anglosajones y tres nórdicos: Australia, Canadá, Estados Unidos, Finlandia, Noruega, y Suecia.

Muestra la mejor puntuación en las siguientes variables: Índice de Desarrollo Humano (0,96), Índice de Gini (0,31) e Índice Polcon (0,82). Sin embargo presenta el peor resultado en Derechos de Acreedores (1,50).

El cluster 2, junto a Reino Unido del cluster 1, está compuesto por economías globalizadas (medido por el tamaño de la IDE outward) y un gran número de multinacionales. En líneas generales en estos dos clusters se encuentran las principales economías liberales y los países nórdicos, estos últimos están más avanzados en términos de políticas públicas medioambientales y sociales (Ferrera, 1998), así como una fuerte tradición basada en el consenso y corporativismo (Siaroff, 1999). Los países nórdicos además de esta una relación cerrada y consensuada entre el estado, la empresa y la mano de obra, se basan en una larga tradición consistente en implicar a la sociedad civil en la política (Gjølborg, 2007).

*Cluster 3.* Este es el grupo más numeroso, compuesto por once países: Austria, Dinamarca, Francia, Alemania, Grecia, Italia, Japón, Países Bajos, Corea del Sur, España y Taiwán.

Estos países son los que tienen un sistema económico más intervencionista, sus políticas tienen una orientación marcadamente social. En términos generales, sus variables muestran peores resultados que los dos grupos precedentes.

*Cluster 4.* Este grupo incluye a los tres países con las economías intervenidas o reguladas, son: Brasil, India y Sudáfrica. El análisis muestra los peores resultados en todas las variables excepto para Derechos de Acreedores, con una puntuación por encima de la media de todos los países.

Se podría esperar que India estuviera dentro del cluster anglosajón (Lattemann et al., 2009) pero como se ha mencionado anteriormente, su historia y nivel de desarrollo socio-económico (distancia institucional) explican su inclusión en

un cluster más heterogéneo, formado por las economías emergentes de estos 24 países.

## 5. CONCLUSIONES

En este trabajo se ha intentado encontrar si hay una relación directa entre desempeño en Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en las empresas multinacionales (EM) y el modelo económico e institucional del país de origen. La muestra final ha sido de 336 compañías pertenecientes a 24 países. El número de países ha estado determinado por la nacionalidad de las compañías incluidas en los índices Dow Jones Sustainability (DJSI) y FTSE4Good. Estos índices son los más representativos respecto a la RSC de las compañías listadas en ellos.

La principal contribución del artículo es mostrar empíricamente y justificar teóricamente que los indicadores de desempeño de RSC de las grandes multinacionales están condicionados por el contexto económico e institucional del país de origen de la compañía. Las multinacionales de países desarrollados se agrupan juntas de acuerdo al sistema económico capitalista de sus países de origen. Sin embargo, esto no es aplicable a las EM de las naciones emergentes- que se agrupan- juntas debido a la distancia económica e institucional desde los países más avanzados.

Los resultados obtenidos concluyen que la relevancia del desempeño global en RSC no es independiente del modelo económico e institucional del país de origen de las multinacionales. Desde que el desempeño de la RSC a nivel de la filial es consolidada (integrada globalmente) al nivel de la EM, la adaptación de los programas sociales y medioambientales a la demanda o necesidad local está influida por el modelo económico e institucional del país de origen, el cual es de hecho el factor determinante de toda la estrategia de la EM.

La RSC de las principales EM puede considerarse como una función corporativa que requiere coordinación global. Incluso si hay adaptación local de los programas sociales y medioambientales a las necesidades locales del país donde se encuentra la filial, ellos quedarán integrados dentro de la estrategia global de la EM como un todo, lo cual de hecho viene determinado por el modelo capitalista e institucional del país de origen de las compañías.

Este tipo de estrategias es la respuesta a la interacción entre las presiones de integración por ambas partes. La estrategia global se implanta a nivel local en las filiales, mientras la estrategia multidoméstica permite la adaptación de las economías locales, dando autonomía a las subsidiarias (Barlett y Ghoshal, 1989).

La estrategia transnacional responde simultáneamente a la necesidad de responder a diferencias locales y a tomar ventajas de las economías de escala globales. La integración y respuesta a la presión puede variar no sólo entre países e industrias sino también entre funciones y objetivos de grupos (Barlett y Ghoshal, 1989).

A pesar de sus limitaciones, los resultados de esta investigación animan a futuros estudios, por ejemplo a responder una serie de cuestiones, que dejamos planteadas, como: ¿Existe una relación entre el sector de actividad industrial, las estrategias de responsabilidad social y medioambiental de las EM y el modelo económico e institucional del país de la matriz?, ¿La similitud de los sistemas económicos entre las matrices de las compañías y sus filiales reduce los costes de transacción de formular e implementar estrategias de RSC?



## BIBLIOGRAFÍA

- AGUILERA - CARAUDEL, J., ARAGÓN-CORREA, J.L. y HURTADO-TORRES, N.E. (2009): "El efecto de la distancia institucional en la estandarización de prácticas medioambientales en las empresas multinacionales", *Revista de Responsabilidad Social de la Empresa*, 3, 53-78.
- AGUILERA, R.V. y JACKSON, T. (2003): "The cross-national diversity of corporate governance: Dimensions and determinants", *Academy of Management Review*, 28, 447-466.
- ALBAREDA, L., TENCATI, A. LOZANO, J.M. y PERRINI, F. (2006): "The government's role in promoting corporate responsibility: A comparative analysis of Italy and UK from the relational state perspective", *Corporate Governance*, 6 (4), 386-400.
- ALLEN, F. y GALE, D. (1997): "Financial Markets, intermediaries and intertemporal smoothing", *Journal of Political Economy*, 105 (3), 523-546.
- AMABLE, B. (2006): *The diversity of modern capitalism*, Oxford University Press, Oxford.
- ANDERSON, E., FORNELL, C. y MAZVANCHERYL, S. K. (2004): "Customer Satisfaction and Shareholder Value", *Journal of Marketing*, 64 (4), 172-185.
- BANCO MUNDIAL (2007): *Human Development Report. World Development Indicators 2007*.
- BARLETT, C. y GHOSHAL, S. (1989): *Managing Across Borders: The Transnational Solution*, Harvard Business School Press, Cambridge, Massachusetts.
- BENDELL, J.(Ed.) (2000): *Terms for endearment. Business, NGOs and sustainable development*, Greenleaf Publishing, Sheffield.
- BOOT, A. y THAKOR, A.V. (1997): "Financial systems architecture", *Review of Financial Studies*, 10 (3), 693-733.
- BRAMMER, S. y PAVELIN, S. (2005): "Corporate community contributions in the United Kingdom and the United States", *Journal of Business Ethics*, 56, 15-26.
- BRICKLEY, J.A.; SMITH JR., C.W. y ZIMMERMAN, J.L. (2002): "Business Ethics and Organizational Architecture", *Journal of Banking and Finance*, 26 (9), 1821-1835.
- BUYSSE, K. y VERBEKE, A. (2003): "Proactive environmental strategies: A stakeholder management perspective", *Strategic Management Journal*, 24, 453-470.

- BUSHMAN, R., PIOTROSKI, J. y SMITH, A. (2004): "What determines corporate transparency?" *Journal of Accounting Research*, 42 (2), 207-252.
- CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (CNUCYD) (UNCTAD) (2009): *World Investment Report 2009*.
- CRUTCHLEY, C.E., JENSEN, M.R., JAHERA, J.S. y RAYMOND, J.E. (1999): "Agency problem and the simultaneity of financial decision making: The role of institutional ownership", *International Review of Financial Analysis*, 8, 177-197.
- DJANKOV, S., MCLIESH, C. y SCHLEIFER, A. (2007): "Private Credit in 129 Countries", *Journal of Financial Economics*, 84, 299-329.
- DEMIRGUC-KUNT, A. y LEVINE, R. (1999): "Bank-based and market-based financial systems: across country comparisons", *World Bank Working Paper*.
- DOW JONES SUSTAINABILITY WORLD INDEXES GUIDE. Revisado 13 de noviembre de 2011, [http://www.sustainability.index.com/djsi\\_pdf/publications/Guidebooks/DJSI\\_World\\_Guidebook\\_10\\_2.pdf](http://www.sustainability.index.com/djsi_pdf/publications/Guidebooks/DJSI_World_Guidebook_10_2.pdf)
- EGUNGOR, O.E. (2004): "Market-vs. bank-based financial systems: do rights and regulations really matter ?", *Journal of Banking and Finance*, 28 (2), 2869-2887.
- FERRERA, P. (Ed.) (1998): *The four social Europe's: Between universalism and selectivity. The future of European welfare*, MacMillan, London.
- FIEGENBAUM, A. y THOMAS, H. (1990): "Strategic groups and performance: the U.S. insurance industry, 1970-84", *Strategic Management Journal*, 11, 197-215.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. Revisado 13 de noviembre de 2011, <http://www.imf.org/>
- FTSE4GOOD INDEX SERIES. Revisado 13 de noviembre de 2011, [http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/Downloads/FTSE4\\_Good\\_Inclusion\\_Criteria.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4_Good_Inclusion_Criteria.pdf)
- GILLAN, S.L. y STARKS, L.T. (2002): Institutional Investor, corporate ownership and corporate governance, *United Nations University Discussion Paper no. 2002/9*
- GJØLBERG, M. (2009): "Measuring the immeasurable? Constructing an index of CSR practices and CSR performance in 20 countries", *Scandinavian Journal of Management*, 25, 10-22.

- GJØLBERG, M. (2007): "The origin of corporate social responsibility. Global forces or national legacies?", *Working Paper. Centre for Development and the Environment*. University of Oslo.
- GOMPERS, P., ISHII, J y METRICK, A. (2003): "Corporate governance and equity prices", *Quarterly Journal of Economics*, 118, 107-155.
- GRUCA, T.S. y REGO, L.R. (2005): "Customer satisfaction, cash flow and shareholder value", *Journal of Marketing*, 69 (3), 115-130.
- HALL, P.A. y SOSKICE, D. (2001): *Varieties of capitalisms*, Oxford University Press, Oxford.
- HARRIGAN, K.R. (1985): "An application of clustering for strategic group analysis", *Strategic Management Journal*, 6, 55-73.
- HENISZ, W. (2000): "The institutional environment for economic growth", *Economics and Politics*, XII, 1-31.
- HENISZ, W. (2007): Wharton Management Faculty Website Profesor Witold [Henisz](http://www.management.wharton.upenn.edu/henisz/POLCON/ContactInfo.html), <http://www.management.wharton.upenn.edu/henisz/POLCON/ContactInfo.html>.
- HENRIQUES, I. y SADORSKY P. (1999): "The relationship between environmental commitment and managerial perceptions of stakeholder importance", *Academy of Management Journal*, 42 (1), 87-99.
- HILLMAN, A.J. y KEIM, G.D. (2001): "Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line?" *Strategic Management Journal*, 22, 125-139.
- HOFSTEDE, G. (2001): *Culture's Consequences*, Sage Publications, London.
- KIEL, G.C., HENDRY, K. y NICHOLSON, G.J. (2006): "Corporate governance options for the local subsidiaries of multinational enterprises", *Corporate governance: An International Review*, 14 (2), 568-576.
- KOLK, A. (2005): "Corporate social responsibility in the coffee sector: The dynamics of MNC responses and code development", *European Management Journal*, 23, 228-236.
- KOSTOVA, T. (1999): "Transnational transfer of strategic organizational practices: A conceptual perspective", *Academy of Management Review*, 24 (2), 308-324.
- KOSTOVA, T. y ROTH, K. (2002): "Adoption of an organizational practice by subsidiaries of multinational corporations: institutional and relational effects", *Academy of Management Journal*, 45 (1), 215-233.

- KWOK, CH CY y TADESSE, S. (2006): "National Culture and financial systems", *Journal of International Business Studies*, 37 (2), 227-247.
- LAMBERTI, L., y LETTERI, E. (2009): "CSR practices and corporate strategy: evidence from a longitudinal case study", *Journal of Business Ethics*, 87, 153-168.
- LA PORTA, R.; LÓPEZ DE SILANES, F. SHLEIFER, A.; y VISHNY, R. (1997): "Legal determinants of external finance", *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.
- LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., SHLEIFER A.; y VISHNY, R. (1998): "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.
- LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F., SCHLEIFER, y WISHNY, R. W. (1999): "The quality of government", *Journal of Law, Economics and Organization*, 15 (1), 222-279.
- LA PORTA, R., LÓPEZ DE SILANES, F. SHLEIFER, A. y VISHNY, R. (2000): "Investor protection and corporate governance", *Journal of Financial Economics*, 58, 3-27.
- LATTEMANN, C., FETSCHERIN, M., ALON, I., LI, S. y SCHNEIDER, A. (2009): "CSR communication intensity in Chinese and Indian multinational companies", *Corporate Governance: An international review*, 17(4), 426-442.
- LEVY, M. (2009): "Control in pyramid structures", *Corporate Governance: An International Review*, 17, 77-89.
- LEWIS, P. y THOMAS, H. (1990): "The linkage between strategy, strategic groups, and performance in the U.K. retail grocery industry", *Strategic Management Journal*, 11, 385-397.
- MAIGNAN, I. y RALSTON, D. (2002): "Corporate social responsibility in Europe and the U.S.: Insights from businesses self-presentations", *Journal of International Business Studies*, 33, 497-515.
- MÁS, F.J. (1998): "Strategic group analysis in strategic marketing: an application to Spanish savings banks", *Marketing Intelligence & Planning*, 16, 277-292.
- MATTEN, D. y MOON, J. (2008): "'Implicit' and 'Explicit' CSR. A conceptual framework for comparative understanding of corporate social responsibility", *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- MEHRA, A. (1996): "Resource and market based determinants of performance in the U.S. banking industry", *Strategic Management Journal*, 17, 307-322.
- MORCK, R., WOLFENZON, D. y YEUNG, B. (2005): "Corporate Governance, economic entrenchment, and growth", *Journal of Economic Literature*, 43, 655-720.

- NATH, D. y GRUCA, T.S. (1997): "Convergence across alternative methods for forming strategic groups", *Strategic Management Journal*, 18, 745-760.
- OXELHEIM, L. (2006): *Corporate and institutional transparency for economic growth in Europe*, Elsevier, Oxford.
- PAULY, L. W. y REICH, S. (1997): "National structures and multinational corporate behavior: Enduring differences in the age of globalization", *International Organization*, 51 (1), 1-30.
- PORTER, M. E. (1980): *Competitive strategy*, Free Press, Nueva York.
- PROGRAMA DE LAS NACIONES UNIDAS PARA EL DESARROLLO (PNUD) *Human Development Indices*. Revisado 13 de noviembre de 2011, [http://hdr.undp.org/en/media/HDI\\_2008\\_EN\\_Complete.pdf](http://hdr.undp.org/en/media/HDI_2008_EN_Complete.pdf)
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (1998): "Financial dependence and growth", *American Economic Review*, 88, 559-586.
- RAJAN, R. y ZINGALES, L. (2003): "The great reversals: The politics of financial development in the Twentieth Century", *Journal of Financial Economics*, 69, 5-50.
- POSNER, R.A. (1973): *Economic Analysis and the Law*, Little Brown, Boston, Massachusetts.
- THE HERITAGE FOUNDATION. *2009 Index of Economic Freedom*. Revisado 13 de noviembre de 2011, [http://www.heritage.org/index/PDF/Index09\\_ExecSum.pdf](http://www.heritage.org/index/PDF/Index09_ExecSum.pdf)
- RUIZ, M.V. y SANTANA, D.J. (2009): "Ultimate institutional owner and takeover defenses in the controlling versus minority shareholders context", *Corporate Governance: An International Review*, 17, 238-254.
- SALZMANN, O., IONESCU-SOMERS, A. y STEGER, U. (2005): "The Business case for corporate sustainability: Literature review and research options", *European Management Journal*, 23(1), 27-36.
- SHORT, J.C., PALMER, T.B. y KETCHEN JR., D.J. (2002): "Resource-based and strategic group influences on hospital performance", *Health Care Management Review*, 27, 7-17.
- SIAROFF, A. (1999): "Corporatism in 24 industrialized democracies: Meaning and measurement", *European Journal of Political Research*, 36, 175-205.
- SRIVASTAVA, R.; SHERVANI, T. y FAHEY, L. (1998): "Market-based assets and shareholder value: a framework for analysis", *Journal of Marketing*, 62 (1), 2-18.

VELIYATH, R. y FERRIS, S.P. (1997): "Agency influences on risk reduction and operating performance: an empirical investigation among strategic groups", *Journal of Business Research*, 39, 219-230.

WHITLEY, R. (1999): *Divergent capitalism: The social structuring and change of business systems*, Oxford University Press, Oxford.

## APÉNDICE

Tabla A. Países y número de compañías listadas en cada índice de RSC

País	Nombre corto	Número de compañías	
		FTSE4Good	DJSI
Alemania	ALE	24	23
Australia	AU	34	19
Austria	AUT	4	
Bélgica	BEL	7	1
Brasil	BRA		8
Canadá	CAN	19	10
China	CHI		1
Corea del Sur	S. COR		3
Dinamarca	DIN	7	4
España	ESP	16	20
Estados Unidos	USA	138	49
Finlandia	FIN	6	6
Francia	FRA	37	22
Grecia	GRC	8	
Países Bajos	P.BAJ	15	14
Honk Kong	HK	6	1
India	IND		2
Irlanda	IRL	3	1
Italia	ITA	12	7
Japón	JA	189	36
Noruega	NOR	6	4
Nueva Zelanda	NZ	6	
Portugal	PT	4	1
Reino Unido	RU	85	64
Singapur	SI	4	
Sudafrica	S. AFRI		3
Suecia	SUE	20	6
Suiza	SUI	16	12
Tailandia	TAI		1
Taiwan	TAIW		2
<b>Total</b>		<b>666</b>	<b>320</b>

Fuente: Elaboración propia.

Tabla B. Clusters  
 Primer análisis: 342 compañías, 30 países y 7 variables

Cluster 1	Cluster 2	Cluster 3	Cluster 4
SUI	USA	DIN	BRA
NZ	AU	FRA	IND
SI	CAN	ALE	S. AFRI
RU	FIN	GRC	TAI
HK	IRL	ITA	CHI
		JA	
		P.BAJ	
		AUT	
		S. COR	
		ESP	
		TAIW	
		PT	
		BEL	
		NOR	
		SUE	

Fuente: Elaboración propia.