

Documento de Trabajo 07/12
**ANÁLISIS DE LOS DETERMINANTES DE LA RSC DESDE LA
PERSPECTIVA DEL BUEN GOBIERNO¹**

Lorena Matilla Fernández
Laura Cabeza García
Roberto Fernández Gago
Universidad de León

RESUMEN:

El objetivo de este trabajo es profundizar en la relación existente entre el gobierno corporativo y la realización de actividades de responsabilidad social corporativa (RSC). Utilizando una muestra de 38 empresas españolas cotizadas en el IBEX35 en el periodo 2005-2010, los análisis de regresión realizados sugieren que cuanto mayor sea la participación en el capital de los consejeros externos menor será la realización de actividades de naturaleza social de las compañías. Además, el porcentaje de independientes en el consejo y en sus comisiones así como el número de mujeres y de reuniones del consejo influyen de manera positiva y significativa sobre las acciones de RSC. Por el contrario, cuanto mayor sea el tamaño del consejo de administración y más años lleven en su cargo el presidente del consejo o el CEO menos actividades de RSC realizarán las empresas. Este trabajo supone una aportación a la investigación realizada sobre el tema a nivel nacional e internacional dado que, entre otras cuestiones, se utilizan variables escasamente empleadas y se controla un posible problema de endogeneidad.

PALABRAS CLAVE: Responsabilidad Social Corporativa (RSC), Gobierno Corporativo, Estructura de Propiedad, Características del Consejo de Administración.

Universidad de León
Dpto. de Dirección y Economía de la Empresa
Campus de Vegazana s/n
24071 León España
Teléfono: 987291000 extensión 5479
E-mail: laura.cabeza@unileon.es

¹ Los autores agradecen la ayuda financiera recibida de la Consejería de Educación de la Junta de Castilla y León (proyecto LE004A10-1) y del Ministerio de Ciencia y Educación (Proyectos ECO2008-01439 y ECO2009-09283) así como los comentarios y sugerencias recibidos por el evaluador anónimo que han contribuido a mejorar la versión inicial del trabajo.

1. Introducción

Uno de los aspectos de la dirección de empresas que está recibiendo una gran atención por parte de las compañías es la orientación de las mismas hacia la responsabilidad social corporativa (en adelante RSC) (Aguilera et al., 2007). Ésta considera el impacto de las acciones de la empresa en la sociedad y supone que la compañía tiene responsabilidades que van más allá de las obligaciones económicas y legales. Se requiere que la empresa considere sus decisiones y actuaciones en términos de un sistema social global y sea responsable de los efectos de tales decisiones y actuaciones sobre cualquier parte de este sistema. De esta forma, Carroll (1979) considera que la RSC abarca las expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales de la sociedad con respecto a las organizaciones, entendiendo dicha sociedad como una comunidad pluralista integrada por múltiples grupos de interés. Así, la maximización del beneficio económico para los accionistas ha dejado de ser considerado como el único objetivo empresarial y se ha puesto de manifiesto la importancia de atender los intereses de todos los grupos o stakeholders que, directa o indirectamente, participan en la actividad empresarial (Freeman, 1984).

Gran parte de los estudios previos sobre RSC se han centrado en analizar su relación con el desempeño económico (por ejemplo, Aupperle et al., 1985; Griffin y Mahon, 1997; Margolis y Walsh, 2003). En el ámbito del gobierno corporativo algunos trabajos han estudiado el vínculo entre la RSC y la estructura de propiedad (Godos Díez et al., 2012; Li y Zhang, 2010; Yong et al., 2011), y otros en mayor medida, con determinadas características del consejo de administración (Cabrera Suárez et al., 2011; Johnson y Greening, 1999; Kesner et al., 1986; Nieto Antolín et al., 2012). Sin embargo, no son muchos los trabajos que analizan la relación de la RSC tanto con la estructura de propiedad como con el consejo de administración (Kassinis y Vafeas, 2002; Ortiz-de-Mandojana et al., 2012; Wang y Coffey, 1992), en especial, para el caso de España (Fernández Sánchez et al., 2011).

En este contexto, este trabajo pretende estudiar, sobre una muestra de empresas españolas cotizadas en el IBEX35 en el periodo 2005-2010, la relación existente entre la estructura de propiedad y ciertas características del consejo de administración con la realización de actividades socialmente responsables, teniendo en cuenta además ciertas variables de control tradicionalmente consideradas (rentabilidad, tamaño, sector, riesgo y endeudamiento empresarial).

Respecto a los trabajos españoles previos, nuestro estudio utiliza un mayor y más actualizado o reciente periodo de tiempo, considera variables adicionales

(participación en el capital de consejeros externos y del CEO², tamaño del consejo, número de comisiones y su composición, número de años de permanencia en el cargo del CEO y del presidente del consejo), y controla además un posible problema de endogeneidad³. De igual forma, pocos estudios fuera de nuestro país han considerado variables tales como el número de comisiones del consejo y su composición, y no todos solucionan el problema de endogeneidad (Arora y Dharwadkar, 2011; Jo y Harjoto, 2012; Johnson y Greening, 1999).

Hasta el momento, la evidencia empírica existente ha constatado que determinadas características de la empresa, tales como su rentabilidad económica (De Villiers et al., 2011; Graves y Waddock, 1994), su tamaño (Arora y Dharwadkar, 2011; Fernández Sánchez et al., 2011; Harjoto y Jo, 2011), el sector de actividad al que pertenece (Godos Díez et al., 2012) o el riesgo empresarial (Harjoto y Jo, 2011), influyen en la realización de actividades socialmente responsables. Además, también parece que las acciones de RSC se ven afectadas por la estructura de propiedad (De Villiers et al., 2011; Fernández Sánchez et al., 2011) y por ciertas características del consejo de administración, como la presencia de consejeros independientes (Jo y Harjoto, 2012; Sahin et al., 2011) y de mujeres en el consejo (Williams, 2003), el tamaño del consejo (De Villiers et al., 2011; Kassinis y Vafeas, 2002), y el número de reuniones del consejo (Fernández Sánchez et al., 2011), entre otras.

Los resultados de los análisis de regresión realizados ponen de manifiesto que la participación en el capital de los consejeros externos tiene una influencia significativa y negativa en la realización de actividades de RSC. Por otro lado, en relación a las características del consejo de administración, el porcentaje de independientes y de mujeres en el consejo, el número de veces que se reúnen los consejeros y el porcentaje de independientes en las comisiones influyen de forma significativa y positiva en las acciones de RSC. Por el contrario, el tamaño del consejo y el número de años de permanencia en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo de administración influyen de forma significativa y negativa. Además, las empresas más rentables y de mayor tamaño son las que más actividades socialmente responsables realizan.

El resto del artículo se ha estructurado de la siguiente manera. En el segundo apartado, se desarrollan las hipótesis basándose en la revisión de la literatura relacionada con el tema objeto de estudio. Los datos, la metodología y los

² El término CEO hace referencia a chief executive officer (consejero delegado).

³ Solo Godos Díez et al. (2012) al estudiar la influencia del grado de concentración de la propiedad sobre la realización de acciones de RSC controlan por un problema de endogeneidad para el caso español.

resultados se describen en el tercer apartado. Finalmente, se ofrecen las principales conclusiones del trabajo.

2. Revisión de la literatura y planteamiento de hipótesis

2.1. RSC y participación en el capital de consejeros y CEO

Según la teoría de la agencia en las grandes empresas se produce una separación entre propiedad (accionistas) y control (directivos), provocando que una parte tenga más información que la otra, y produciéndose así comportamientos oportunistas (Jensen y Meckling, 1976). Esto hace necesario implantar mecanismos de gobierno supervisores de la actuación directiva que permitan asegurar que los aportantes de fondos a una empresa reciben un rendimiento adecuado por su inversión; entre otros, la estructura de propiedad y el rol desempeñado por los órganos de gobierno, en especial, el consejo de administración (Shleifer y Vishny, 1997).

Sin embargo, el gobierno corporativo no solo puede tener un efecto sobre el rendimiento financiero de una compañía sino también sobre su rendimiento social. Así, la orientación social de la empresa puede depender del grado de concentración de la propiedad, de la identidad de los principales accionistas (familias o individuos, inversores institucionales, el Estado etc.), o de la participación en el capital de los directivos y/o integrantes de los órganos de gobierno. En concreto, con nuestro trabajo, dada la no existencia de estudios previos para el caso español, pretendemos detectar si el grado de implicación en actividades de RSC por parte de la empresa puede ser diferente según la participación en el capital de los consejeros externos (no directivos o ejecutivos) y del CEO.

En este sentido, la Tabla 1 muestra un resumen de los estudios empíricos existentes en los que se ha considerado la posible relación entre la RSC y la participación en la propiedad de los consejeros dependiendo de su naturaleza (externos o internos) o del CEO, respectivamente⁴.

⁴ Aunque no es objeto de nuestro trabajo, es necesario mencionar que se ha analizado el efecto de la concentración de la propiedad sobre la RSC (Arora y Dharwadkar, 2011; Fernández Sánchez et al., 2011; Godos Díez et al., 2012; Harjoto y Jo, 2011; Li y Zhang, 2010; Sahin et al., 2011) o en la transparencia en las acciones sociales de la empresa (Brammer y Pavelin, 2008; Ghazali, 2007; Halme y Huse, 1997; Reverte, 2009). De manera similar, otras variables utilizadas han sido la participación en el capital de la alta dirección (Kassinis y Vafeas, 2002; Ortiz-de- Mandojana et al., 2012; Yong et al., 2011), de todos los miembros del consejo de administración (Fernández Sánchez et al., 2011; Jo y Harjoto, 2011; Kassinis y Vafeas, 2002), o de su presidente (Harjoto y Jo, 2011).

Tabla 1: Estudios empíricos sobre la influencia de la estructura de propiedad en la realización o transparencia en RSC

Variables de propiedad	Estudios
Participación en el capital de los consejeros externos	Yong et al. (2011)
Participación en el capital de los consejeros internos	Coffey y Wang (1998); Ghazali (2007); Kock et al. (2012); Wang y Coffey (1992)
Participación en el capital de los externos / participación en el capital de los internos	Coffey y Wang (1998); Wang y Coffey (1992)
Participación en el capital de consejeros internos y externos	De Villiers et al. (2011); Molz (1995)
Participación en el capital del CEO	Arora y Dharwadkar (2011); De Villiers et al. (2011); Harjoto y Jo (2011); Kock et al. (2012)

En principio, la designación de consejeros externos puede ser vista como una decisión estratégica para hacer frente a las relaciones de una organización con el entorno (Pfeffer y Salancik, 1978). Las empresas están formadas por diferentes stakeholders o grupos de interés cuyos objetivos difieren unos de otros, por lo que un buen gobierno corporativo debería ayudar a cumplir los intereses de todos los grupos, no solo los de los accionistas y directivos (Freeman, 1984). En este sentido, los consejeros externos pueden ayudar a la empresa a responder adecuadamente a las partes interesadas y a eliminar los prejuicios que puedan tener los consejeros ejecutivos asociados al riesgo sobre la decisión de realizar actividades de RSC (Marx, 1985). Sin embargo, cuando la participación en el capital de los consejeros externos es elevada pueden no ser tan propensos a invertir en actividades socialmente responsables si consideran que sus costes pueden superar los beneficios potenciales al estar su propia riqueza en juego.

No obstante, hasta el momento no se ha encontrado apoyo al argumento teórico anterior, al no haberse detectado una relación significativa entre la participación en el capital de los consejeros externos y la realización de actividades socialmente responsables.

En cualquier caso, en línea con la teoría proponemos como primera hipótesis a contrastar:

Hipótesis 1: La participación en el capital de los consejeros externos influye negativamente en la realización de actividades de RSC.

Como se señaló anteriormente en nuestro trabajo también nos centramos en el estudio de la participación en el capital del CEO y su posible efecto sobre la RSC al ser una de las personas más importantes en la toma de decisiones dentro del consejo de administración. Debido a esta importancia intentará aumentar su reputación en el consejo (Finkelstein y Boyd, 1998), por ejemplo, mediante una menor realización de actividades relacionadas con la RSC debido a la incertidumbre de los temas sociales. Además, si participa en el capital de la empresa su interés para realizar actividades de naturaleza social puede ser incluso menor, ya que esas inversiones solo se podrían recuperar a largo plazo, prefiriendo destinar recursos a otro tipo de inversiones más seguras a corto plazo.

La evidencia empírica, aunque es escasa, en este sentido es concluyente. Así, trabajos como el de Arora y Dharwadkar (2011) y el de Kock et al. (2012) para empresas de EEUU encuentran una relación negativa y significativa entre ambas variables⁵.

La verificación de esta relación se realizará mediante el contraste de la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2: La participación en el capital del CEO influye negativamente en la realización de actividades de RSC.

2.2. RSC y consejo de administración

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

A continuación, se comentará la influencia que sobre la RSC puede tener la composición del consejo de administración (porcentaje de consejeros independientes y de mujeres), su funcionamiento (tamaño y número de reuniones), la existencia de comisiones (número y composición), el número de años en el cargo del CEO y del presidente del consejo así como la dualidad de

⁵ Sin embargo, otros trabajos, también para el caso de EEUU, apoyan una relación no significativa (De Villiers et al., 2011; Harjoto y Jo, 2011).

cargos. La Tabla 2 muestra un resumen de la evidencia empírica sobre estas variables y la RSC⁶.

Tabla 2: Estudios empíricos sobre la influencia del consejo de administración en la realización o transparencia en RSC

Variables de consejo	Estudios
Porcentaje de consejeros internos (ejecutivos) o alternativamente de externos	Brammer y Pavelin (2008); Cabrera Suárez et al. (2011); Coffey y Wang (1998); Fernández Sánchez et al. (2011); Ibrahim y Angelidis (1995); Ibrahim et al. (2003); Johnson y Greening (1999); Kesner et al. (1986); Molz (1995); Nieto Antolín et al. (2012); Prado Lorenzo et al. (2009); Sahin et al. (2011); Wang y Coffey (1992); Williams (2003)
Porcentaje de consejeros independientes	Arora y Dharwadkar (2011); Coffey y Wang (1998); De Villiers et al. (2011); Fernández Sánchez et al. (2011); Harjoto y Jo (2011); Jo y Harjoto (2011); Jo y Harjoto (2012); Kock et al. (2012); Prado Lorenzo et al. (2009); Sahin et al. (2011); Wang y Coffey (1992)
Porcentaje de mujeres consejeras	Cabrera Suárez et al. (2011); Coffey y Wang (1998); Molz (1995); Prado Lorenzo et al. (2009); Wang y Coffey (1992); Williams (2003)
Tamaño del consejo de administración	Cabrera Suárez et al. (2011); De Villiers et al. (2011); Halme y Huse (1997); Kassinis y Vafeas (2002); Ortiz-de-Mandojana et al. (2012); Sahin et al. (2011)
Número de reuniones del consejo de administración	Fernández Sánchez et al. (2011); Molz (1995); Prado Lorenzo et al. (2009)
Existencia de comisión de auditoría	Sahin et al. (2011)
Número de años en el cargo de los consejeros y del CEO	Arora y Dharwadkar (2011); De Villiers et al. (2011)
Dualidad	Cabrera Suárez et al. (2011); De Villiers et al. (2011); Jo y Harjoto (2011); Molz (1995); Kock et al. (2012); Prado Lorenzo et al. (2009); Sahin et al. (2011)

⁶ Otros trabajos han utilizado variables tales como el porcentaje de consejeros no nacionales (Prado Lorenzo et al., 2009), la pertenencia de los consejeros a varios consejos (De Villiers et al., 2011; Ortiz-de-Mandojana et al., 2012; Prado Lorenzo et al., 2009) o la edad del CEO (Arora y Dharwadkar, 2011).

Composición del consejo de administración: porcentaje de consejeros independientes y de mujeres

La composición del consejo de administración puede tener efecto sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas. Así, aquellos consejos capaces de cumplir adecuadamente con su función supervisora y de evitar los problemas de agencia entre propietarios y directivos, es también más probable que atiendan los intereses de los diversos stakeholders (Webb, 2004). Los consejeros independientes son más sensibles a las demandas de tipo social (Ibrahim y Angelidis, 1995), al ser los miembros más interesados en demostrar el cumplimiento de la normativa y el comportamiento responsable de la empresa. Esto es así porque de ellos se espera una mayor objetividad e independencia en el análisis de la gestión y del comportamiento de la compañía que en el caso de los consejeros ejecutivos. Además, se encuentran en mejor posición para proteger los intereses de los stakeholders, conocen mejor sus expectativas y son más proclives a satisfacer sus demandas (Ibrahim y Angelidis, 1995), lo que supone intensificar las prácticas de RSC (De Villiers et al., 2011; Johnson y Greening 1999; O'Neill et al., 1989).

Los consejeros independientes tienen una visión más crítica sobre las diferentes actividades de RSC que se pueden llevar a cabo, y son más libres para defender las decisiones costosas e impopulares (Arora y Dharwadkar, 2011). Aunque se rigen por las mismas responsabilidades legales que el resto de los miembros del consejo, se afirma que la naturaleza de su rol les lleva a adoptar una visión más equilibrada que los consejeros ejecutivos. Así, el valor de los consejeros independientes se encuentra principalmente en dos cuestiones. La primera de ellas hace referencia a la consideración de las demandas de los grupos externos para mejorar las relaciones de la empresa con su entorno, y la segunda se refiere a estimular el deseo de los grupos internos para cumplir los objetivos, particularmente a través del buen gobierno (Fombrun y Shanley, 1990; Johnson y Greening, 1999).

Por ello, se argumenta que un consejo con más independientes es más probable que dirija objetivamente los conocimientos y la experiencia para llevar a cabo actividades socialmente responsables. Se ha comprobado que controlan mejor posibles comportamientos no éticos y el fraude (Beasley, 1996). Además, pueden hacer frente a mayores incentivos para desarrollar las innovaciones en RSC ya que tienen más probabilidades de ser conscientes de cómo éstas mejoran la solvencia de las empresas con los diferentes grupos de interés, como los inversores, el gobierno, y los prestamistas (Johnson y Greening, 1999).

La evidencia empírica parece apoyar una relación positiva y significativa entre el número de consejeros independientes y la RSC. Así se pone de manifiesto para el caso de EEUU (Coffey y Wang, 1998; De Villiers et al., 2011; Harjoto y

Jo, 2011; Jo y Harjoto, 2011; Jo y Harjoto, 2012; Wang y Coffey, 1992), de Turquía (Sahin et al., 2011), e incluso para España (Fernández Sánchez et al., 2011; Nieto Antolín et al., 2012)⁷. Por el contrario, otros estudios como Arora y Dharwadkar (2011) apoyan una relación negativa.

Considerando los argumentos anteriores así como la evidencia empírica, planteamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3: La proporción de consejeros independientes influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

En lo que se refiere a la presencia de mujeres en el consejo de administración, este hecho puede influir también de modo positivo en el comportamiento socialmente responsable de las empresas. Entre otros motivos se señalan el rol que tienen en su comportamiento como mujeres y madres (Betz et al., 1989), o la diferencia en los marcos éticos que utilizan hombres y mujeres en sus juicios morales (Harris, 1989). Según Harrigan (1981), por lo general, las mujeres están más orientadas a la realización de actividades sin fines de lucro, pudiendo ser menos perceptivas de las necesidades económicas de la empresa (Ibrahim y Angelidis, 1994; Stultz, 1979). Por lo tanto, es razonable esperar que sean más sensibles a cuestiones de responsabilidad social y al bienestar de los diversos interesados.

De manera similar, la evidencia empírica arroja una relación positiva entre el número de mujeres en el consejo de administración y la realización de prácticas de RSC (Williams, 2003)⁸.

En consecuencia, la hipótesis propuesta es la siguiente:

Hipótesis 4: La proporción de mujeres en el consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

Funcionamiento del consejo de administración: tamaño y número de reuniones

Los consejos de administración deben contar con un tamaño mínimo para garantizar una mayor diversidad de conocimientos y experiencias, así como para lograr una representación equilibrada de los múltiples grupos de interés (Van de Berghe y Levrau, 2004). Aquellos de mayor tamaño llevan asociados más recursos y más conocimiento, garantizando así una mayor capacidad para

⁷ De igual forma, Prado Lorenzo et al. (2009) para una muestra de empresas españolas cotizadas encuentran una relación positiva y significativa entre el número de consejeros independientes y la transparencia en RSC.

⁸ Sin embargo, para el caso español la evidencia empírica muestra una relación negativa entre el número de mujeres en el consejo y la transparencia en RSC (Prado Lorenzo et al., 2009).

establecer vínculos relacionados con la RSC. Además, cuando el número de consejeros aumenta, hay más personas a las que recurrir (Zahra y Pearce, 1989), pudiendo existir expertos que poseerán más experiencia y estarán más informados sobre los temas sociales y cuyo asesoramiento será de vital importancia tanto para la realización de actividades de RSC como para la prevención de los litigios a causa del entorno que rodea estos temas. En esta línea, Webb (2004) encontró para EEUU que las empresas socialmente responsables tenían de media un consejero más que las compañías menos orientadas hacia la responsabilidad social.

Sin embargo, también existen argumentos que abogan por una relación negativa entre el tamaño del consejo y la RSC. De acuerdo con la teoría de la agencia, los consejos de mayor tamaño tienen más problemas de coordinación y comunicación, generando niveles más bajos de participación de los miembros y creando barreras para llegar a un consenso sobre decisiones importantes. La realización e implantación de estrategias, incluyendo dentro de éstas las de RSC, pueden encontrar más dificultad en su establecimiento al estar menos cohesionado el consejo (Goodstein et al., 1994) y ser también menos eficaz en la prevención de litigios (Kassinis y Vafeas, 2002).

Sin embargo, la evidencia empírica parece ir en línea con la primera batería de reflexiones, al apoyar una relación positiva y significativa entre el tamaño del consejo y la realización de actividades de RSC (De Villiers et al., 2011; Kassinis y Vafeas, 2002)⁹. Consecuentemente, proponemos la hipótesis:

Hipótesis 5: Un mayor tamaño del consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

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

⁹ Halme y Huse (1997) para una muestra de 140 empresas de Finlandia, Noruega, España y Suecia encuentran también una relación positiva entre el tamaño del consejo y la transparencia en RSC.

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

A pesar de la existencia de una doble argumentación, la evidencia empírica concluye para el caso español (Fernández Sánchez et al., 2011) que un aumento del número de reuniones del consejo se relaciona de forma positiva con la realización de actividades de RSC, lo que nos lleva a proponer la siguiente hipótesis:

Hipótesis 6: Un mayor número de reuniones realizadas por parte del consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

Número de comisiones del consejo y su composición

Las comisiones delegadas son órganos que controlan y supervisan al consejo de administración, su existencia divide y especializa a los consejos, aunque incrementa las necesidades de supervisión y coordinación (Klein, 1998; Kose y Lemma, 1998). Dentro de todas las posibles comisiones las más relevantes son: la comisión delegada, cuya composición tiene que ser similar a la del consejo para que sus funciones puedan ser ejercidas con la misma perspectiva; la comisión de auditoría, cuya función es supervisar la auditoría interna de la empresa y ejercer importantes funciones en materia de gestión de riesgos; y la comisión de nombramiento y retribución, cuya función es auxiliar al consejo para acertar en el nombramiento y motivación de los consejeros en el desempeño de sus funciones.

La existencia de un mayor número de comisiones hace que éstas realicen un seguimiento sobre las áreas de especial importancia para el buen gobierno de la empresa. Debido a esa mayor especialización que se produce con la existencia de diferentes comisiones tiene mayor cabida que los temas sociales sean tenidos en cuenta, ya que uno de los objetivos de esta división de funciones es conseguir un buen gobierno corporativo. Las comisiones hacen que exista mayor conocimiento dentro de la empresa por parte de los consejeros pudiendo existir expertos dentro de las mismas que traten los temas relacionados con lo que se

considera socialmente responsable¹⁰. Teniendo en cuenta esta idea proponemos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 7: El número de comisiones en el consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

En lo relativo a la composición de las comisiones, la presencia de consejeros independientes y su mayor especialización hace que se puedan abordar diversos temas desde un mayor ámbito. Esto hará que se tengan más en cuenta los asuntos relacionados con la responsabilidad social, ya que estos consejeros pueden conocer mejor la importancia de destinar recursos a las iniciativas socialmente responsables, y además van a ser los encargados de vigilar las relaciones de la empresa con su entorno. En consecuencia, proponemos como hipótesis a contrastar la siguiente¹¹:

Hipótesis 8: La presencia de consejeros independientes en las comisiones del consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

Número de años de permanencia en el cargo del CEO y del presidente del consejo de administración y dualidad de cargos

Los primeros años en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo estarán marcados por su preocupación de ser aceptados en la organización. Tendrán la intención de probarse a sí mismos, demostrando que son capaces tanto de aprender como de adaptarse a las exigencias del entorno.

A medida que se incrementa su antigüedad en la empresa, tanto el CEO como el presidente del consejo de administración alcanzarán un elevado conocimiento del negocio, lo que les otorgará una mayor influencia sobre el resto de consejeros y una mayor capacidad de actuación (Kor, 2006). Además, el conocimiento adquirido por ambos sobre la empresa a través de su experiencia se convierte en un factor clave que favorece su capacidad para desempeñar las funciones de control y servicio en el consejo (Kor y Sundaramurthy, 2009), con una repercusión positiva en las actividades relacionadas con el desempeño social. Su conocimiento del entorno y de sus recursos, unido a su gran experiencia, y a su mayor capital humano y social, les permitirá ser capaces de

¹⁰ Sahin et al. (2011) encontraron una relación positiva y significativa entre la existencia de comisión de auditoría y la RSC.

¹¹ Ningún trabajo anterior ha tratado de estudiar empíricamente la relación que puede existir entre el número de comisiones y la realización de actividades de RSC y la presencia de consejeros independientes en las comisiones del consejo de administración con la RSC.

tomar las decisiones adecuadas y ofrecer mejor asesoramiento, incluyendo dentro de estas decisiones las iniciativas de RSC.

Por el contrario, la antigüedad en el cargo dentro del consejo puede estar asociada con una mayor rigidez en el planteamiento de las estrategias empresariales (Katz, 1982), limitando el tratamiento de ciertos temas, como los sociales, a través del establecimiento de rutinas poco flexibles. Además, la mayor permanencia en el cargo también está asociada con un mayor compromiso con el “*status quo*” de la organización, con la conformidad del grupo, y un menor interés por adoptar riesgos (Kor, 2006). A medida que se incrementa su antigüedad, aumenta su aversión al riesgo, al estar menos presionados que en sus primeros años en el cargo por demostrar su posible valía. Por este motivo pueden dejar de lado la realización de iniciativas de RSC, ya que la recuperación de las mismas se produce en el largo plazo y llevan asociadas cierto riesgo e incertidumbre.

En consecuencia, aunque la relación entre el número de años de permanencia en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo de administración y la realización de actividades socialmente responsables no ha sido contrastada de manera significativa en estudios previos, proponemos las siguientes hipótesis alternativas a contrastar:

Hipótesis 9a: El número de años de permanencia en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo de administración influye positivamente en la realización de actividades de RSC.

Hipótesis 9b: El número de años de permanencia en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo de administración influye negativamente en la realización de actividades de RSC.

Finalmente, la dualidad se produce cuando una misma persona es tanto el CEO como el presidente del consejo de administración. Esto provoca que haya una concentración de poder e información en manos de una misma persona en la toma de decisiones, limitando también la independencia del consejo y reduciendo su capacidad para ejecutar sus funciones de supervisión y gobierno (Finkelstein y D’Aveni, 1994; Gul y Leung, 2004).

Sin una adecuada supervisión, el CEO puede abusar de su poder, priorizar su propio interés y tomar decisiones perjudiciales para la empresa, demasiado arriesgadas o conservadoras e incurrir en el estancamiento estratégico (Combs et al., 2007; Kor, 2006; Miller y Le Breton Miller, 2006). Ante esta situación aumenta el riesgo de que el CEO pueda desarrollar estrategias que favorezcan sus intereses personales en detrimento de la empresa (Jensen y Meckling, 1976; Jensen, 1986), ya que puede monopolizar las reuniones del consejo y promover sus propias agendas (Finkelstein y D’Aveni, 1994; Kelton y Yang, 2008). Este

exceso de poder puede hacer que el CEO de prioridad a la búsqueda de beneficios personales frente a la ejecución de comportamientos empresariales sostenibles. Así, esta combinación de poderes en una sola persona no solo estará relacionada negativamente con los objetivos de los accionistas sino también con los de los demás stakeholders (García-Sánchez et al., 2011).

Esto sugiere que si el presidente del consejo de administración quiere maximizar las ganancias financieras a corto plazo a expensas de las inversiones estratégicas en iniciativas de RSC, la presencia de dualidad reducirá la probabilidad de que el consejo apruebe la inversión inmediata en las oportunidades de RSC. Por el contrario, la separación de las funciones de presidente y CEO mitiga la tensión entre los directivos y miembros del consejo. En tales casos, el presidente del consejo será más propenso a promover las inversiones en las oportunidades socialmente responsables con potencial a largo plazo.

Al igual que en el caso anterior, tampoco existe evidencia significativa entre la existencia de dualidad y la realización de actividades socialmente responsables. Por ello, a partir de los argumentos teóricos planteados hasta ahora proponemos como última hipótesis a contrastar la siguiente:

Hipótesis 10: La existencia de dualidad de cargos de CEO y presidente del consejo influye negativamente en la realización de actividades de RSC.

3. Análisis y resultados

3.1. Muestra

La base de datos del estudio está compuesta por el conjunto de empresas españolas cotizadas en el IBEX35¹² entre los años 2005 y 2010, un total de 48 empresas que se corresponden con 209 observaciones. De esta base de datos hemos excluido las empresas financieras y de seguros por sus especiales características, sobre todo desde el punto de vista contable –9 compañías, 47 observaciones–, y con el fin de evitar valores *missing* en nuestras estimaciones y de tener el mismo tamaño muestral en todos los modelos, tampoco hemos considerado aquellos casos para los que no disponíamos de información relativa a alguna de las variables utilizadas –1 compañía, 4 observaciones–. En consecuencia, la muestra final se compone de 38 empresas españolas cotizadas en el IBEX35 –158 observaciones–, lo que representó aproximadamente el 75 por ciento del número de observaciones inicialmente consideradas.

¹² En el año 2009 el IBEX35 estuvo formado solo por 34 empresas debido a que Cintra fue absorbida por Ferrovial en el mes de diciembre y no presentó informe individual.

La información relativa a la RSC procede de los estudios que bajo el título “La RSC en las memorias del IBEX 35” elabora anualmente el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa¹³. Por su parte, los datos sobre el gobierno de la empresa –estructura de propiedad y consejo de administración– se extrajeron de los Informes Anuales de Gobierno Corporativo depositados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además, utilizamos la CNMV y la base de datos Sociedad de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) para recopilar la información financiera y sobre el sector de actividad de las compañías. Finalmente, la información relativa a la beta de la empresa –la variable de riesgo que hemos empleado, como comentaremos más adelante– fue facilitada directamente por la Bolsa de Madrid.

3.2. Medida de las variables

La Tabla 3 muestra la definición y medida de todas las variables utilizadas.

Variable dependiente. Como indicador de la RSC hemos considerado la puntuación total, otorgada a cada empresa por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa en sus informes de RSC sobre las Memorias Anuales de las empresas del IBEX35. Al estar compuesto por varios indicadores de RSC¹⁴ esta medida fue elegida por su mayor representatividad (por ejemplo, Reverte (2009) ha empleado la misma variable).

¹³ El Observatorio de la Responsabilidad Social Corporativa es una asociación integrada por organizaciones representativas de la sociedad civil, entre las que se encuentran ONGs, sindicatos y organizaciones de consumidores, y que fomenta la participación y cooperación entre organizaciones sociales que trabajan en RSC desde diferentes puntos de vista.

¹⁴ Indicadores establecidos por el Global Reporting Initiative, la Norma de aseguramiento de sostenibilidad AA1000 y las Normas de Naciones Unidas sobre Derechos Humanos para empresas multinacionales; indicadores relativos al Gobierno Corporativo e indicadores basados en el Modelo New Economics Foundation NEF.

Tabla 3: Variables del estudio

Variables	Descripción
Variable dependiente	
RSC	Puntuación total de la RSC utilizada por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, cuyos valores oscilan entre 0 y 4
Variables independientes	
PARTEXT	Porcentaje de participación en el capital de los consejeros externos
PARTCEO	Porcentaje de participación en el capital del CEO
PIND	Porcentaje de consejeros independientes
PMUJER	Porcentaje de mujeres en el consejo de administración
TAMCA	Número total de consejeros
NREUNIONES	Número de reuniones del consejo de administración en el ejercicio económico
NCOMISIONES	Número de comisiones del consejo de administración
PINDCOMISIONES	Promedio de independientes de las comisiones de auditoría, de nombramiento y ejecutiva
CEOAÑOS	Número de años del CEO en el cargo
PRESAÑOS	Número de años del presidente del consejo de administración en el cargo
DUALIDAD	Variable dummy que toma valor 1 si el presidente del consejo de administración es también el CEO y 0 en caso contrario
Variables de control	
RE	Rentabilidad económica: cociente entre el beneficio de explotación y el activo total de la empresa (expresada en porcentaje)
TAMAÑO	Activo total de la empresa expresado en miles de euros (introducido en los análisis en forma de logaritmo)
SECTOR	Variable dummy que toma valor 1 si la empresa pertenece a sectores “más sensibles” desde el punto de vista medioambiental (minería, petróleo, gas, productos químicos, papel, siderurgia y otros metales, electricidad, distribución de gas y agua) y 0 en caso contrario
RIESGO	Beta de la empresa a un año
END	Endeudamiento: cociente entre el volumen de fondos ajenos y el activo total de la empresa (expresado en porcentaje)

Variables independientes. Dentro de las variables de gobierno corporativo hemos considerado algunas relativas a la estructura de propiedad y otras vinculadas al consejo de administración. En concreto, en lo que se refiere a la

estructura de propiedad, hemos tenido en cuenta la participación en el capital de los consejeros externos (PARTEXT) (De Villiers et al., 2011; Molz, 1995; Yong et al., 2011) y la participación en el capital del CEO (PARTCEO) (Arora y Dharwadkar, 2011; De Villiers et al., 2011; Harjoto y Jo, 2011). Por otro lado, en lo que se refiere a la composición y funcionamiento del consejo de administración, hemos considerado el porcentaje de consejeros independientes¹⁵ (PIND) (De Villiers et al., 2011; Jo y Harjoto, 2012; Sahin et al., 2011) y de mujeres (PMUJER) (Cabrera Suárez et al., 2011; Wang y Coffey, 1992; Williams, 2003), el tamaño del consejo (TAMCA) (Kassinis y Vafeas, 2002; Ortiz-de-Mandojana et al., 2012; Sahin et al., 2011) y su número de reuniones (NREUNIONES) (Fernández Sánchez et al., 2011; Molz, 1995). Además, también hemos tenido en cuenta el número de comisiones (NCOMISIONES) y su composición medida como el promedio de independientes (PINDCOMISIONES)¹⁶. Finalmente, se han incluido otras variables vinculadas a personas en los órganos de gobierno, tales como el número de años de permanencia en el cargo del CEO (CEOAÑOS) (Arora y Dharwadkar, 2011; De Villiers et al., 2011) y del presidente del consejo (PRESAÑOS) (De Villiers et al., 2011), y si hay acumulación de cargos de presidente del consejo y CEO en una misma persona (DUALIDAD) (Cabrera Suárez et al., 2011; Jo y Harjoto, 2011; Sahin et al., 2011).

Variables de control. Dado que las acciones de RSC pueden venir condicionadas por diversas características propias de la empresa se han considerado ciertas variables de control que han sido tradicionalmente incluidas en la mayoría de trabajos empíricos previos: la rentabilidad económica (RE)¹⁷ (Jo y Harjoto, 2012; Yong et al., 2011), el tamaño de la empresa (TAMAÑO)¹⁸ (Cox et al., 2004; Li y Simerly, 1998), el sector de actividad (SECTOR) (De Villiers et al., 2011; Kolk y Pinkse, 2010), el nivel de riesgo (RIESGO) (De Villiers et al.,

¹⁵ Un consejero, entre otras cuestiones, no será independiente si ha sido empleado o ejecutivo de la empresa (salvo que hayan transcurrido tres o cinco años, respectivamente, desde su salida), si ha sido auditor externo en los tres años anteriores, si ha mantenido negocios con la empresa en el último año o sino ha sido propuesto por la comisión de nombramientos y que no permanezcan como tales por un periodo superior a 12 años (Código Unificado de Buen Gobierno o Código Conthe, 2006).

¹⁶ Se han considerado la comisión de auditoria (obligatoria en España desde el 2003), la comisión de nombramiento y retribuciones y la comisión ejecutiva al ser las más frecuentes adoptadas por las empresas.

¹⁷ Alternativamente, hemos repetido las estimaciones considerando la rentabilidad financiera (resultado del ejercicio / patrimonio neto) y los resultados no varían significativamente en lo que se refiere tanto a las variables independientes como a las de control.

¹⁸ Aunque en este trabajo el tamaño se midió como el logaritmo del activo de la empresa, alternativamente, hemos repetido las pruebas midiéndolo como el logaritmo de las ventas y los resultados no varían tampoco significativamente.

2011) y el nivel de endeudamiento (END) (Fernández Sánchez et al., 2011; Yong et al., 2011).

La existencia de un problema de endogeneidad¹⁹, justifica la utilización de retardos en las variables explicativas para solucionar dicho problema. En concreto, las variables explicativas y las de control han sido retardadas un año.

3.3. Metodología

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

En concreto, los modelos econométricos para el contraste de las 10 hipótesis planteadas son los siguientes:

$$RSC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 PROPIEDAD_{it-1} + \beta_2 RE_{it-1} + \beta_3 TAMAÑO_{it-1} + \beta_4 SECTOR_{it-1} + \beta_5 RIESGO_{it-1} + \beta_6 END_{it-1} + \sum_{t=2005}^{2010} Y_t + \varepsilon_{it}$$

$$RSC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 CONSEJO_{it-1} + \beta_2 RE_{it-1} + \beta_3 TAMAÑO_{it-1} + \beta_4 SECTOR_{it-1} + \beta_5 RIESGO_{it-1} + \beta_6 END_{it-1} + \sum_{t=2005}^{2010} Y_t + \varepsilon_{it}$$

¹⁹ En un modelo econométrico se dice que una variable es endógena cuando existe correlación entre la misma y el término de error. Posibles soluciones que permiten aliviar el problema de endogeneidad pueden ser: a) recurrir a varias fuentes de información o utilizar medidas objetivas (cuando el problema es el resultado de errores de medida); b) incluir las variables omitidas o considerar los efectos individuales inobservables (cuando el problema radica en la existencia de variables omitidas); o c) retardar la variable explicativa (cuando el problema está en un sesgo de simultaneidad y/o de doble causalidad). Adicionalmente, otras alternativas son el Método Generalizado de los Momentos (GMM) para un análisis de datos de panel o la utilización de Variables Instrumentales mediante una estimación por Mínimos Cuadrados en dos etapas, en donde la variable endógena se reemplazará por su valor estimado a partir de las variables auxiliares o instrumentos que se hayan considerado como determinantes de la misma.

donde α_0 es el término constante; RSC_{it} recoge la responsabilidad social de la empresa i en el año t ; $PROPIEDAD_{it-1}$ hace referencia a las variables de gobierno corporativo relacionadas con la estructura de propiedad de la empresa i en el año $t-1$, por lo que habría un modelo o ecuación para cada variable o conjunto de variables; $CONSEJO_{it-1}$ hace referencia a las variables de gobierno corporativo relacionadas con el consejo de administración i en el año $t-1$, por lo que habría un modelo o ecuación para cada variable o conjunto de variables; RE_{it-1} es la rentabilidad económica de la empresa i en el año $t-1$; $TAMAÑO_{it-1}$ es el tamaño total de la empresa i en el año $t-1$; $SECTOR_{it-1}$ es el sector de actividad de la empresa i en el año $t-1$; $RIESGO_{it-1}$ es el riesgo de la empresa i en el año $t-1$; END_{it-1} es el endeudamiento de la empresa i en el año $t-1$; $\sum_{t=2005}^{2010} Y_t$ es un conjunto de variables *dummy* temporales que recogen cualquier efecto temporal invariante de la empresa no incluido en la regresión; y ε_{it} es el término de error para la empresa i en el año t .

Tal y como se ha comentado, el contraste de las hipótesis conllevó la realización de análisis de regresión para ver la influencia de las diferentes variables de gobierno corporativo sobre la RSC. En concreto, se llevaron a cabo siete regresiones, dos de ellas relacionadas con la estructura de propiedad y las otras cinco con el consejo de administración. A su vez, estas últimas se dividieron en cuatro categorías: composición, funcionamiento, comisiones y cargos en los órganos de gobierno.

El programa estadístico utilizado fue el STATA 9 y todas las regresiones se realizaron teniendo en cuenta el comando “robust”, para evitar un posible problema de heterocedasticidad en las estimaciones.

3.4. Resultados

Antes de presentar los resultados de los análisis realizados, las Tablas 4 y 5 recogen los principales estadísticos descriptivos y los coeficientes de correlación de las variables utilizadas en el estudio. Aunque algunas de ellas muestran una correlación estadísticamente significativa, siguiendo la regla empírica de Kleinbaum et al. (1998) el análisis de los factores de inflación de la varianza (FIV) indicó que no había evidencia de multicolinealidad ya que en ningún caso los FIV fueron superiores a 10.

Tabla 4: Estadísticos descriptivos

Variables	N	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desv. Típica
RSC	158	1,266	1,370	2,170	0	0,489
PARTEXT	158	9,546	0,270	58,804	0	17,006
PARTCEO	158	5,205	0,017	64,365	0	15,259
PIND	158	37,910	36,385	83,330	3,770	17,422
PMUJER	158	5,867	0	30	0	7,950
TAMCA	158	14,114	14	22	8	3,571
NREUNIONES	158	10,772	11	27	5	3,784
NCOMISIONES	158	3,101	3	9	2	1,095
PINDCOMISIONES	158	44,173	41,865	85,713	6,667	21,891
CEOAÑOS	158	10,044	8	49	0	8,87
PRESAÑOS	158	10,854	8	49	0	9,413
RE	158	9,032	7,120	47,187	-9,413	8,898
TAMAÑO	158	1,93E+07	9510701	1,09E+08	621892	2,36E+07
RIESGO	158	0,949	0,935	1,670	0	0,302
END	158	29,845	29,732	64,299	6,406	14,363
Otras variables explicativas			% (número de observaciones con valor =1)			
DUALIDAD			76,58% (121)			
SECTOR			36,71% (58)			

Tabla 5: Matriz de correlaciones

Variables	RSC	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1.PARTEXT	-0,148* (0,064)															
2.PARTCEO	-0,174** (0,029)	-0,086 (0,281)														
3.PIND	0,364*** (0,000)	-0,260*** (0,001)	0,009 (0,913)													
4.PMUJER	0,231*** (0,003)	0,209*** (0,009)	0,232*** (0,003)	0,156** (0,050)												
5.TAMCA	-0,051 (0,528)	0,068 (0,398)	-0,196** (0,014)	-0,239*** (0,003)	-0,108 (0,175)											
6.NREUNIONES	0,307*** (0,000)	0,149* (0,063)	-0,283*** (0,000)	0,102 (0,201)	-0,126 (0,116)	-0,099 (0,216)										
7.NCOMISIONES	0,248*** (0,002)	-0,115 (0,848)	-0,141* (0,078)	-0,005 (0,954)	0,021 (0,792)	0,283*** (0,000)	0,115 (0,151)									
8.PINDCOMISIONES	0,392*** (0,000)	-0,212*** (0,008)	0,072 (0,371)	0,807*** (0,000)	0,181** (0,023)	-0,273*** (0,000)	0,065 (0,419)	0,033 (0,684)								
9.CEOAÑOS	-0,196** (0,014)	-0,105 (0,190)	0,583*** (0,000)	0,048 (0,553)	0,124 (0,121)	-0,016 (0,845)	-0,307*** (0,000)	-0,115 (0,150)	0,174** (0,029)							
10.PRESAÑOS	-0,170** (0,033)	-0,166** (0,037)	0,520*** (0,000)	0,033 (0,681)	0,105 (0,189)	0,007 (0,935)	-0,407*** (0,000)	-0,161** (0,043)	0,134* (0,095)	0,855*** (0,000)						
11.DUALIDAD	0,142* (0,076)	0,006 (0,941)	0,189** (0,018)	0,330*** (0,000)	0,057 (0,473)	-0,184** (0,021)	0,244*** (0,002)	0,092 (0,249)	0,390*** (0,000)	0,196** (0,014)	0,028 (0,726)					
12.RE	-0,002 (0,978)	-0,243*** (0,002)	0,167** (0,036)	0,031 (0,702)	0,033 (0,684)	-0,171** (0,032)	-0,237*** (0,003)	0,028 (0,777)	-0,028 (0,730)	0,084 (0,294)	0,075 (0,346)	-0,169** (0,034)				
13.TAMAÑO	0,436*** (0,000)	0,121 (0,130)	-0,185** (0,020)	0,116 (0,148)	0,030 (0,708)	0,318*** (0,000)	0,315*** (0,000)	0,455*** (0,000)	0,220*** (0,006)	-0,126 (0,116)	-0,094 (0,240)	0,180** (0,024)	-0,437*** (0,000)			
14.SECTOR	0,281*** (0,000)	-0,202** (0,011)	-0,259*** (0,001)	0,176** (0,027)	-0,126 (0,116)	0,024 (0,769)	0,244*** (0,002)	-0,179** (0,025)	0,124 (0,122)	-0,185** (0,020)	-0,275*** (0,001)	0,142* (0,075)	-0,076 (0,346)	0,132* (0,099)		
15.RIESGO	-0,070 (0,383)	0,263*** (0,001)	0,089 (0,267)	-0,080 (0,316)	-0,040 (0,618)	-0,024 (0,763)	0,043 (0,589)	-0,006 (0,939)	0,012 (0,877)	0,098 (0,221)	0,113 (0,159)	-0,003 (0,975)	-0,120 (0,133)	0,111 (0,165)	-0,225*** (0,005)	
16.END	0,090 (0,259)	-0,349*** (0,000)	0,204*** (0,010)	0,005 (0,946)	0,080 (0,316)	-0,133* (0,096)	-0,164** (0,040)	0,026 (0,748)	0,013 (0,870)	0,039 (0,626)	-0,011 (0,889)	-0,001 (0,994)	0,567*** (0,000)	-0,332*** (0,000)	0,331*** (0,000)	-0,251*** (0,002)

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

A continuación, en la Tabla 6 se muestran los resultados de los análisis de regresión que se han aplicado para contrastar las hipótesis y relaciones planteadas, controlando por las características de las empresas, el sector al que pertenecían y el año al que correspondían los datos.

Tabla 6. Análisis de regresión

Variables	Mod. 1	Mod. 2	Mod. 3	Mod. 4	Mod. 5	Mod. 6	Mod. 7
PARTEXT	-0,003* (0,002)						
PARTCEO		-0,003 (0,003)					
PIND			0,007*** (0,002)				
PMUJER			0,008** (0,004)				
TAMCA				-0,017** (0,008)			
NREUNIONES				0,023** (0,011)			
NCOMISIONES					0,045 (0,028)		
PINDCOMISIONES					0,006*** (0,001)		
CEOAÑOS						-0,009** (0,004)	
PRESAÑOS							-0,007* (0,004)
DUALIDAD						0,093 (0,079)	0,056 (0,078)
RE	0,011** (0,005)	0,011** (0,005)	0,009* (0,005)	0,012** (0,005)	0,010** (0,005)	0,013** (0,005)	0,012** (0,005)
TAMAÑO	0,184*** (0,029)	0,181*** (0,028)	0,167*** (0,027)	0,185*** (0,027)	0,136*** (0,036)	0,173*** (0,027)	0,178*** (0,028)
SECTOR	0,182** (0,088)	0,155* (0,092)	0,164* (0,090)	0,137 (0,091)	0,203** (0,084)	0,153* (0,091)	0,148 (0,093)
RIESGO	0,002 (0,120)	-0,014 (0,120)	-0,016 (0,118)	-0,056 (0,133)	-0,037 (0,118)	-0,001 (0,117)	-0,012 (0,119)
END	0,001 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,003 (0,004)	0,001 (0,004)	0,002 (0,004)	0,002 (0,004)
Efecto anual	No	Si	Si	Si	Si	Si	Si
R ²	0,349	0,348	0,432	0,390	0,405	0,367	0,358
F	11,52***	12,34***	16,07***	10,48***	18,26***	12,14***	11,17***
N	158	158	158	158	158	158	158

Los valores del error estándar se muestran entre paréntesis.

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

En los modelos planteados se han introducido, alternativamente, las diferentes variables de gobierno corporativo junto con las variables de control consideradas ya que teniendo en cuenta nuestro tamaño muestral (y posibles problemas de correlación) la consideración conjunta de todas las variables puede no ser adecuada.

Los dos primeros modelos de la Tabla 6 hacen referencia a variables de gobierno corporativo relacionadas con la estructura de propiedad²⁰. En el modelo 1, se puede observar, en línea con nuestra primera hipótesis, que la participación en el capital de los consejeros externos, tenía un efecto negativo y significativo sobre la RSC ($\beta = -0,003$; $p < 0,10$). A pesar de la no existencia de estudios que apoyen una relación significativa, otros como el de De Villiers et al. (2011) para EEUU y Yong et al. (2011) para Korea encontraron también un efecto negativo aunque no significativo.

El modelo 2 hace referencia a la influencia de la participación en el capital del CEO sobre la realización de RSC. En línea con De Villiers et al. (2011) y Harjoto y Jo (2011) para EEUU, el coeficiente de esta variable resultó negativo pero no significativo.

Respecto al porcentaje de consejeros independientes la relación obtenida fue positiva y significativa ($\beta = 0,007$; $p < 0,01$) (modelo 3, Tabla 6). Nuestros resultados son coincidentes con la mayoría de los trabajos previos realizados hasta el momento (De Villiers et al., 2011; Fernández Sánchez et al., 2011; Jo y Harjoto, 2012). De manera similar, el coeficiente de la variable porcentaje de mujeres en el consejo también resultó positivo y significativo ($\beta = 0,008$; $p < 0,05$) (Huang, 2012; Williams, 2003). Estos resultados corroboran las hipótesis 3 y 4, respectivamente.

El modelo 4 utiliza variables relativas al funcionamiento del consejo y la RSC. En lo que se refiere al tamaño del consejo, en contra de lo inicialmente esperado (hipótesis 5), la relación obtenida fue negativa y significativa al nivel del 5%. Por otro lado, el coeficiente de la variable número de reuniones del consejo resultó positivo y significativo ($\beta = 0,023$; $p < 0,05$), tal y como proponía la hipótesis 6. Estos resultados van en línea con los de Fernández Sánchez et al. (2011) para el caso español.

Respecto al número de comisiones del consejo de administración la relación obtenida fue positiva pero no significativa (modelo 5, Tabla 6). Por el contrario, su composición (porcentaje de independientes) influía de manera positiva y

²⁰ También realizamos una regresión teniendo en cuenta la participación en el capital del presidente del consejo de administración; los resultados sugieren una relación negativa y no significativa con respecto a la realización de actividades de RSC.

significativa en la realización de actividades de RSC ($\beta = 0,006$; $p < 0,01$), lo cual permite confirmar el cumplimiento de la hipótesis 8.

Los modelos 6 y 7 utilizan variables que relacionan los cargos de los órganos de gobierno y la RSC. Tanto el número de años de permanencia en el cargo del CEO como del presidente del consejo influían de manera negativa y significativa ($\beta = -0,009$; $p < 0,05$; $\beta = -0,007$; $p < 0,10$ respectivamente) lo que hace que se cumpla nuestra hipótesis 9b. Arora y Dharwadkar (2011) y De Villiers et al. (2011) ambos para EEUU, encontraron también una relación negativa pero no significativa. Por lo que respecta a la dualidad de cargos ambos modelos han mostrado una influencia no significativa, en línea con los trabajos de De Villiers et al. (2011), Jo y Harjoto (2011) y Kock et al. (2012) para EEUU y Sahin et al. (2011) para Turquía.

Para concluir la descripción de los resultados obtenidos, comentar que las variables de control rentabilidad económica y tamaño resultaron positivas y significativas en todos los modelos de regresión planteados. Estos resultados son iguales que en estudios previos como De Villiers et al. (2011) y Graves y Waddock (1994) en lo que se refiere a la rentabilidad económica, y a estudios como los de Arora y Dharwadkar (2011) y Fernández Sánchez et al. (2011) en lo que respecta al tamaño de la empresa. Además, al igual que De Villiers et al. (2011) pertenecer a sectores sensibles al medio ambiente parece tener una influencia positiva y significativa sobre la RSC²¹. Por otro lado, las variables riesgo y endeudamiento no resultaron significativas en ningún modelo. Por último, mencionar que se detectó la presencia de cierto efecto anual en todas las regresiones realizadas, excepto en la relativa a la participación en el capital de los consejeros externos.

4. Conclusiones

En este trabajo se ha analizado la relación existente entre la estructura de propiedad y ciertas características del consejo de administración con la realización por parte de las empresas de actividades socialmente responsables, teniendo en cuenta otras variables tradicionalmente consideradas (rentabilidad económica, tamaño, sector, riesgo y endeudamiento).

Según el estudio realizado para una muestra de empresas españolas cotizadas en el IBEX35 entre los años 2005 y 2010, los resultados obtenidos con respecto a la estructura de propiedad ponen de manifiesto que cuanto menor sea la participación en el capital de los consejeros externos, mayor será la realización por parte de la empresa de actividades de RSC. Esto se puede deber a que los

²¹ Para el caso español, Reverte (2009) también encontró una relación positiva y significativa entre la sensibilidad de la industria a la que pertenece la empresa y la transparencia en RSC.

consejeros externos estarán más centrados en los beneficios a corto plazo que en los beneficios a largo plazo que la RSC les puede aportar al tener parte de su riqueza invertida en la empresa. Este resultado implicaría que las compañías que tengan la intención de avanzar en sus políticas de RSC deberían procurar que la participación en el capital de los consejeros externos no fuese muy elevada, pues al llegar a un nivel alto de participación la relación entre las acciones en manos de consejeros externos y las inversiones en actividades de RSC se vuelve negativa debido a la incertidumbre que aún hoy sigue existiendo con relación a este tipo de inversiones.

Con respecto al consejo de administración, y más concretamente a su composición, cuanto mayor sea el número de consejeros independientes (Coffey y Wang, 1998; Fernández Sánchez et al., 2011; Jo y Harjoto, 2012) y de mujeres (Williams, 2003), mayor será la realización de actividades de RSC por parte de la empresa. Esto es debido a que este tipo de consejeros son más sensibles a las demandas de tipo social, al estar más preocupados en el cumplimiento de la normativa y objetividad en este tipo de cuestiones, siendo los colectivos más interesados en satisfacer las demandas de los diferentes grupos de interés. Por ello, puede extraerse la implicación de que aquellas empresas que deseen realizar actividades socialmente responsables tendrán más posibilidades de conseguirlo contando en sus órganos de gobierno con un mayor número de consejeros independientes y de mujeres. Éstos pueden asumir como propios los intereses de aquellos stakeholders que no estén representados en el consejo de administración o carezcan del poder necesario para conseguir sus objetivos.

En relación con el funcionamiento del consejo, cuanto menor sea el tamaño del mismo y mayor sea el número de reuniones que realiza (Fernández Sánchez et al., 2011), más actividades de RSC serán llevadas a cabo por parte de la empresa. Una posible justificación es que un consejo de administración de menor tamaño estará más coordinado y tendrá más comunicación. Además, la realización de más reuniones hace que los consejeros sean más activos y propensos a participar en la toma de decisiones, entre otras también en las de RSC. Por lo tanto, las empresas deben tener en cuenta el tamaño del consejo, manteniendo un mínimo de miembros que ayude en la eficacia de las tareas de control de gestión y en la toma de decisiones estratégicas (De Villiers et al., 2011), pero sin tener un tamaño elevado, al implicar este último dificultad en la promoción de las iniciativas de RSC. Al mismo tiempo, la realización de un mayor número de reuniones ayudará a la empresa en su búsqueda de una estrategia de RSC, ya que los consejeros participarán más activamente e influirán más directamente en las estrategias de la compañía.

Al mismo tiempo, los resultados sugieren que cuanto mayor sea el número de consejeros independientes en las comisiones del consejo de administración, la empresa realizará más actividades de RSC. Una posible explicación se debe a

que los consejeros independientes son los que intentan cumplir las demandas de los grupos externos para mejorar la relación de la compañía con su entorno. Esto unido a su mayor presencia en las comisiones donde se pueden tener en cuenta temas de especial interés (incluidos los sociales) para el buen funcionamiento de la empresa, puede implicar una mayor realización por parte de la misma en actividades de RSC. De lo dicho anteriormente se desprende la idea de que las compañías que quieran hacer acciones socialmente responsables deben considerar que no es el número de comisiones sino su composición lo que podría tener un efecto beneficioso en términos de compromiso con la RSC.

En lo relativo a la permanencia en el cargo tanto del CEO como del presidente del consejo, cuantos menos años lleven en su puesto mayor será la realización de actividades de RSC. Este resultado se puede justificar por la menor rigidez en la formulación de estrategias y la tendencia a arriesgar más. Como consecuencia de lo anterior, puede extraerse la implicación de que las empresas que quieran realizar actividades de RSC deben rotar más los cargos de CEO y presidente del consejo de administración, debido a que en los primeros años en el cargo se tiene menos aversión al riesgo y se intentan satisfacer más las demandas del entorno, incluidas las relacionadas con los temas sociales.

Por otra parte, las compañías más rentables (De Villiers et al., 2011; Graves y Waddock, 1994) y de mayor tamaño empresarial (Cox et al., 2004; Harjoto y Jo, 2011) parecen realizar más actividades socialmente responsables. Es fácil deducir que las empresas de más rentabilidad puedan aportar más recursos para tratar temas sociales, y que las de mayor tamaño tienen también más recursos personales y económicos, además de presentar una mayor exposición pública de sus actividades.

Como limitación a nuestro trabajo hay que tener en cuenta que hemos trabajado con una muestra para un solo país y en un periodo temporal concreto. Esto facilita la obtención de datos homogéneos, sin embargo puede implicar alguna complicación de cara a la extensión de las conclusiones. Por ello, en futuras investigaciones se podría ampliar la muestra a otros países o a todas las empresas españolas cotizadas y ampliar el periodo temporal. Esta ampliación de la muestra nos permitiría también aplicar un análisis de datos de panel, y comprobar así la existencia o no de relaciones en el medio o largo plazo. Además, también se podría hacer un estudio en profundidad sobre la RSC y gobierno pero en campos más concretos como medioambiente o vida laboral. Finalmente, puede ser de interés en futuros trabajos analizar el papel que las comisiones de RSC pueden tener en el compromiso que las empresas muestran con la sostenibilidad.

Referencias

- Aguilera, R.; Rupp, D.; Williams, C. y Ganapathi, J. (2007): "Putting the S back in corporate social responsibility: A multilevel theory of social change in organizations", *Academy of Management Review*, 32:3, pp. 836-863.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991): "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations", *The Review of Economic Studies*, 58, pp. 277-297.
- Arora, P. y Dharwadkar, R. (2011): "Corporate governance and corporate social responsibility (CSR): The moderating roles of attainment discrepancy and organization slack", *Corporate Governance: An International Review*, 19:2, pp. 136-152.
- Aupperle, K.E.; Carroll, A.B. y Hatfield, J.D. (1985): "An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability", *Academy of Management Journal*, 28:2, pp. 446-463.
- Beasley, M.S. (1996): "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review*, 71:4, pp. 443-465.
- Betz, M.; O'Connell, L. y Shepard, J.M. (1989): "Gender differences in proclivity for unethical behaviour", *Journal of Business Ethics*, 8, pp. 321-324.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2008): "Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure", *Business Strategy and the Environment*, 17, pp. 120-136.
- Cabrera Suárez, M.K.; Déniz Déniz, M.C. y De Martín Santana, J. (2011): "Consejos de Administración y potencial para la responsabilidad social de las empresas familiares no cotizadas españolas", *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 17:3, pp. 47-67.
- Carroll, A.B. (1979): "A three-dimensional conceptual model of corporate social performance", *Academy of Management Review*, 4:4, pp. 497-506.
- Coffey, B.S. y Wang, J. (1998): "Board diversity and managerial control as predictors of corporate social performance", *Journal of Business Ethics*, 17, pp. 1595-1603.
- Combs, J.G.; Ketchen, D.J.; Perryman, A.A. y Donahue, M.S. (2007): "The moderating effect of CEO power on the board composition-firm performance relationship", *Journal of Management Studies*, 44, pp. 1299-1323.
- Cox, P.; Brammer, S. y Millington, A. (2004): "An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance", *Journal of Business Ethics*, 52, pp. 27-43.

- De Villiers, C.; Naiker, V. y Van Staden C.J. (2011): "The effect of board characteristics on firm environmental performance", *Journal of Management*, 37:6, pp. 1636-1663.
- Fama, E.F. y Jensen M.C. (1983): "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26:2, pp. 301-325.
- Fernández Sánchez, J.L.; Luna Sotorrió, L. y Baraibar Díez, E. (2011): "The relationship between corporate governance and corporate social behavior: A structural equation model analysis", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 18, pp. 91-101.
- Finkelstein, S. y Boyd, B.K. (1998): "How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation", *Academy of Management Journal*, 41, pp. 179-199.
- Finkelstein, S. y D'Aveni, R.A. (1994): "CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command", *Academy of Management Journal*, 37, pp. 1079-1108.
- Fombrum, C.J. y Shanley, M. (1990): "What's in a name? Reputation building and corporate strategy", *Academy of Management Journal*, 33, pp. 233-258.
- Freeman, R.E. (1984): *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman Publishing Inc., Boston.
- García-Sánchez, I.M.; Rodríguez-Domínguez, L. y Gallego-Álvarez, I. (2011): "CEO qualities and codes of ethics", *European Journal of Law and Economics*, DOI 10.1007/s10657-011-9248-5.
- Ghazali, N. (2007): "Ownership structure and corporate social responsibility disclosure: Some Malaysian evidence", *Corporate Governance*, 7:3, pp. 251-266.
- Godos Díez, J.L.; Fernández Gago, R. y Cabeza García, L. (2012): "Propiedad y control en la puesta en práctica de la RSC", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 15, pp. 1-11.
- Goodstein, J.; Gautam, K. y Boeker, W. (1994): "The effects of board size and diversity on strategic change", *Strategic Management Journal*, 15:3, pp. 241-250.
- Graves, S.B. y Waddock, S.A. (1994): "Institutional owners and corporate social performance", *Academy of Management Journal*, 37, pp. 1034-1046.
- Griffin, J.J. y Mahon, J.F. (1997): "The corporate social performance and corporate financial performance debate: Twenty-five years of incomparable research", *Business and Society*, 36:1, pp. 5-31.

- Gul, F.A. y Leung, S. (2004): "Board leadership, outside directors expertise and voluntary corporate disclosures", *Journal of Accounting & Public Policy*, 23, pp. 351-379.
- Halme, M. y Huse, M. (1997): "The influence of corporate governance, industry and country factors on environmental retorting", *Scandinavian Journal of Management*, 13:2, pp. 137-157.
- Harjoto, M.A. y Jo, H. (2011): "Corporate governance and CSR nexus", *Journal of Business Ethics*, 100, pp. 45-67.
- Harrigan, K.R. (1981): "Numbers and positions of women elected to corporate boards", *Academy of Management Journal*, 24, pp. 619-625.
- Harris, J. (1989): "Ethical values and decision processes of male and female business students", *Journal of Education for Business*, 64, pp. 234-238.
- Huang, S.K. (2012): "The impact of CEO characteristics on corporate sustainable development", *Corporate social responsibility and environmental management*, DOI:10.1002/csr.1295.
- Ibrahim, N.A. y Angelidis, J.P. (1994): "Effect of board members' gender on corporate social responsiveness orientation", *Journal of Applied Business Research*, 10, pp. 35-43.
- Ibrahim, N.A. y Angelidis, J.P. (1995): "The corporate social responsiveness orientation of board members: Are there differences between inside and outside directors?", *Journal of Business Ethics*, 14, pp. 405-410.
- Ibrahim, N.A.; Howard, D.P. y Angelidis J.P. (2003): "Board members in the service industry: An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility orientation and directorial type", *Journal of Business Ethics*, 47, pp. 393-401.
- Jensen, M.C. (1986): "The agency costs of free cash flow", *American Economic Review-Papers and Proceedings*, 76, pp. 326-329.
- Jensen, M.C. y Meckling, W.H. (1976): "Theory of the firm: Managerial behaviour, agency cost and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Jo, H. y Harjoto, M.A. (2011): "Corporate governance and firm value: The impact of corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 103, pp. 351-383.
- Jo, H. y Harjoto, M.A. (2012): "The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility", *Journal of Business Ethics*, 106, pp. 53-72.
- Johnson, R.A. y Greening, D.W. (1999): "The effects of corporate governance and institutional ownership types on corporate social performance", *Academy of Management Journal*, 42:5, pp. 564-576.

- Kassinis, G. y Vafeas, N. (2002): "Corporate boards and outside stakeholders as determinants of environmental litigation", *Strategic Management Journal*, 23, pp. 399-415.
- Katz, R. (1982): "Project communication and performance: An investigation into the effects of group longevity", *Administrative Science Quarterly*, 27, pp. 81-104.
- Kelton, A.S. y Yang, Y.W. (2008): "The impact of corporate governance on internet financial reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, 27, pp. 62-87.
- Kesner, I.F.; Victor, B. y Lamont, B.T. (1986): "Board composition and the commission of illegal acts: An investigation of fortune 500 companies", *Academy of Management Journal*, 29:4, pp. 789-799.
- Klein, A. (1998): "Firm performance and board committee structure", *Journal of Law and Economics*, 41, pp. 275-299.
- Kleinbaum, D.G.; Kupper, L.L. y Muller, K.E. (1998): *Applied regression analysis and other multivariable methods*, PWS-KENT Publishing Company, Boston, MA.
- Kolk, A. y Pinkse, J. (2010): "The integration of corporate governance in corporate social responsibility disclosures", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17, pp. 15-26.
- Kock, C.J.; Santaló, J. y Diestre, L. (2012): "Corporate governance and the environment: What type of governance creates greener companies?", *Journal of Management Studies*, 49:3, pp. 492-514.
- Kor, Y.Y. (2006): "Direct and interaction effects of top management team compositions on R&D investment strategy", *Strategic Management Journal*, 27, pp. 1081-1099.
- Kor, Y. y Sundaramurthy, C. (2009): "Experience-based human capital and social capital of outside directors", *Journal of Management*, 35, pp. 981-1006.
- Kose, J. y Lemma, W. (1998): "Corporate governance and board effectiveness", *Journal of Banking and Finance*, 22, pp. 371-403.
- Li, J.; Pike, R. y Haniffa, R. (2008): "Intellectual capital disclosure and corporate governance structure in UK firms", *Accounting and Business Research*, 38:2, pp. 137-159.
- Li, M. y Simerly, L. (1998): "The moderating effect of environmental dynamism on the ownership and performance relationship", *Strategic Management Journal*, 19, pp. 169-179.

- Li, W. y Zhang, R. (2010): "Corporate social responsibility, ownership structure, and political interference: Evidence from China", *Journal of Business Ethics*, 96:4, pp. 631-645.
- Lipton, M. y Lorsch, J.W. (1992): "A modest proposal for improved corporate governance", *Business Lawyer*, 48:1, pp. 59-77.
- Margolis, J.D. y Walsh, J.P. (2003): "Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business", *Administrative Science Quarterly*, 48:2, pp. 268-305.
- Marx, T.G. (1985): *Business and Society: Economic, Moral, and Political Foundations*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- Miller, D. y Le Breton-Miller, I. (2006): "Family governance and firm performance: Agency, stewardship and capabilities", *Family Business Review*, 19, pp. 73-87.
- Molz, R. (1995): "The theory of pluralism in corporate governance: A conceptual framework and empirical test", *Journal of Business Ethics*, 14, pp. 789-804.
- Nieto Antolín, M.; Fernández Gago, R. y Cabeza García, L. (2012): "La RSC en la relación entre composición del consejo y valor de mercado de la empresa", *Papeles de Economía Española*, 132, pp. 260-273.
- O'Neill, H.M.; Saunders, C.B. y McCarthy, A.D. (1989): "Board members, corporate social responsiveness and profitability: Are tradeoffs necessary?", *Journal of Business Ethics*, 8:5, pp. 353-357.
- Ortiz-de-Mandojana, N.; Aragón-Correa, J.A.; Delgado-Ceballos, J. y Ferrón-Vílchez, V. (2012): "The effect of director interlocks on firms' adoption of proactive environmental strategies", *Corporate Governance: An International Review*, 20:2, pp. 164-178.
- Pfeffer, J. y Salancik, G.R. (1978): *The external control of organizations: A resource dependent perspective*, Harper & Row, New York.
- Prado Lorenzo, J.M.; García Sánchez, I.M. y Gallego Álvarez, I. (2009): "Características del consejo de administración e información en materia de responsabilidad social corporativa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 141, pp. 107-135.
- Reverte, C. (2009): "Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms", *Journal of Business Ethics*, 88, pp. 351-366.
- Sahin, K.; Sahin, C. y Ozsalih, A. (2011): "The impact of board composition on corporate financial and social responsibility performance: Evidence from public-listed companies in Turkey", *African Journal of Business Management*, 5:7, pp. 2959-2978.

Shleifer, A. y Vishny, R. (1997): "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, 52:2, pp. 737-783.

Stultz, J.E. (1979): "Madam Director", *Directors and Boards*, 3, pp. 6-19.

Vafeas, N. (1999): "Board meeting frequency and firm performance-An empirical analysis", *Journal of Financial Economics*, 53:1, pp. 113-142.

Van Den Berghe, L.A.A. y Levrau, A. (2004): "Evaluating boards of directors: What constitutes a good corporate board?", *Corporate Governance*, 12, pp. 461-478.

Wang, J. y Coffey, B.S. (1992): "Board composition and corporate philanthropy", *Journal of Business ethics*, 11, pp. 771-778.

Webb, E. (2004): "An examination of socially responsible firms' board structure", *Journal of Management and Governance*, 8, pp. 255-277.

Williams, R.J. (2003): "Women on corporate boards of directors and their influence on corporate philanthropy", *Journal of Business Ethics*, 42, pp. 1-10.

Yong, W.; Kyun, Y. y Martynov, A. (2011): "The effect of ownership structure on corporate social responsibility: Empirical evidence from Korea", *Journal of Business Ethics*, 104, pp. 283-297.

Zahra, S. y Pearce, J. (1989): "Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model", *Journal of Management*, 15:2, pp. 291-334.