



Responsabilidad social corporativa vs. responsabilidad contable

Jennifer Martínez-Ferrero^{a,*}, José Manuel Prado-Lorenzo^a y José Miguel Fernández-Fernández^b

^aDepartamento de Administración y Economía de la Empresa, Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Salamanca, Salamanca, España

^bUniversidad de León

INFORMACIÓN DEL ARTÍCULO:

Historia del artículo:

Recibido el 21 de junio de 2012

Aceptado el 9 de octubre de 2012

Palabras clave:

Manipulación contable
Responsabilidad social corporativa
Sostenibilidad
Prácticas contables

Clasificación JEL:

M14, M41

Keywords:

Earnings Management
Corporate Social Responsibility
Sustainability
Accounting practices

JEL Classification:

M14, M41

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar si las empresas socialmente responsables muestran tendencia al uso de mejores prácticas contables, identificadas estas mediante una menor tendencia a la manipulación de resultados. Esta relación es contrastada para una muestra no-balanceada de 1.960 compañías multinacionales, no financieras y cotizadas, pertenecientes a 26 países para el período 2002–2010. La utilización en el análisis de datos de panel, mediante la aplicación del estimador método generalizador de momentos de Arellano y Bond (1991), permite evidenciar la existencia de una relación negativa entre ambas variables. Los resultados obtenidos son robustos para distintas medidas de la manipulación contable y la responsabilidad social corporativa.

© 2012 ASEPUC. Publicado por Elsevier España, S.L. Todos los derechos reservados.

Corporate social responsibility vs. accounting ethics

ABSTRACT

The aim of this paper is to analyze if sustainable companies show a higher quality of the accounting information, identified by the lower tendency to carry out earnings management. This relationship is tested for an unbalanced sample of 1960 multinational non-financial listed companies from 26 countries for the period 2002–2010. The use of simultaneous equations for panel data, via the GMM estimator proposed by Arellano and Bond (1991), highlights the existence of a negative relationship between both variables. The results obtained are robust for different measures of earnings management and corporate social responsibility.

© 2012 ASEPUC. Published by Elsevier España, S.L. All rights reserved.

Introducción

Los numerosos escándalos contables acaecidos en la última década, algunos excepcionalmente divulgados por su entidad, como los de Enron, WorldCom, Xerox o Merck, han generado una creciente desconfianza de los inversores en relación con la relevancia y fiabilidad de la información contable.

Para recuperar la confianza perdida, las compañías han comenzado a asumir voluntariamente los comportamientos empresariales sostenibles que conforman la denominada responsabilidad social corporativa (RSC), además de desarrollar y perfeccionar diversos mecanismos de monitorización de distintos tipos de prácticas, en

particular las contables. En este sentido, algunos estudios previos, tales como los de Shleifer (2004), Shen y Chih (2005) demostraron, mediante un estudio referido al sector de la banca de 48 países, cómo una mayor protección al inversor y mayor transparencia de información financiera están asociadas a menores niveles de *Earnings Management*. Por su parte, Kim et al. (2012) evidenciaron una clara relación positiva entre diversas prácticas empresariales sostenibles y la calidad del resultado contable, empleando una medida de la RSC como constructo que abarca 5 áreas —gobierno corporativo, relaciones con la comunidad, diversidad, relaciones con los trabajadores, medioambiente y producción—. Todas las prácticas muestran un efecto negativo en la gestión del resultado, excepto la referente a la diversidad que es no significativa, desempeñando un papel prácticamente nulo para evitar la gestión del resultado.

Por el contrario, otras investigaciones como las de Prior et al. (2008) o Gargouri et al. (2010) ponen de manifiesto que las prácticas de RSC frecuentemente esconden comportamientos de manipula-

*Autor para correspondencia.

Correo electrónico: jenny_marfe@usal.es (J. Martínez Ferrero).

ción del resultado¹. Más concretamente, sus resultados indican que las compañías donde los directivos emplean su discrecionalidad en la toma de decisiones son más propensas al desarrollo de acciones éticas y sociales² con el fin de contar con el apoyo de *stakeholders* y reducir su riesgo de despido por la gestión del resultado y los efectos negativos que tales prácticas contables tienen para el valor y la reputación de la firma.

Los resultados alcanzados por la literatura previa presentan limitaciones relativas, tanto al papel que el entorno institucional y los mecanismos de gobierno corporativo desempeñan en la información contable como en el impacto que una tipología de prácticas sostenibles tiene en la manipulación de beneficios. Respecto a la omisión del papel que el entorno institucional y los mecanismos de gobierno corporativo desempeñan, numerosos autores, tales como Klein (2002) y Aguilera et al. (2007), consideran el tipo de gobierno corporativo como una parte distintiva de la RSC que impacta en las prácticas de presentación de la información financiera. Otros como García-Meca y Sánchez-Ballesta (2009) estiman que el gobierno corporativo cumple una función moderadora en la gestión de resultados. Asimismo, el análisis del impacto que una determinada tipología de prácticas sostenibles tiene en la manipulación de beneficios es importante, básicamente debido a que todas ellas pueden ser un medio empleado por directivos para ocultar el uso de su discrecionalidad en la toma de decisiones (Bansal, 2005; Cespa y Costone, 2007).

En este sentido, el presente trabajo pretende ampliar la evidencia empírica previa analizando el impacto que diversas prácticas de RSC, en el ámbito global e individual, tienen en la manipulación contable. Todo ello, considerando el papel moderador que ejercen el sistema de gobierno corporativo y el entorno institucional. En definitiva, se pretende determinar si las distintas prácticas de RSC únicamente persiguen un fin social o si, por el contrario, las empresas y sus directivos encuentran en la RSC una vía para encubrir sus acciones de manipulación del resultado. Asimismo, se pretende encontrar respuesta al tipo de influencia que las características del sistema de gobierno corporativo de cada empresa y/o el entorno legal e institucional del país en el que opera la compañía tienen en la relación analizada.

La RSC se representa mediante un índice global que trata de identificar el nivel de sostenibilidad de las prácticas empresariales en materia de medioambiente, derechos humanos y relaciones con los *stakeholders*. Por su parte, las prácticas de MC utilizadas se determinarán mediante la aplicación del modelo de Jones modificado (Dechow et al., 1995) para la explicación de los ajustes realizados en las cuentas consolidadas, que ha sido el más empleado en la literatura previa. Asimismo, se consideran diversas características de los mecanismos internos de monitorización corporativos que podrían influir notablemente en las prácticas de MC y RSC, tales como la independencia y diversidad del Consejo de Administración (Dechow et al., 1996; Peasnell et al., 2000, 2005) y del Comité de Auditoría (Klein, 2002); y la existencia de políticas y sistemas que regulen el comportamiento ético de los consejeros, tales como los códigos éticos y los sistemas de remuneración (García-Sánchez et al., 2008 y García-Sánchez, 2010).

Entre los factores institucionales, se considerarán: (i) los diferentes sistemas legales y corporativos, dado que todos ellos presentan una serie de características específicas y relevantes que pueden influir notablemente en las prácticas de manipulación contable (Collier y Zaman, 2005) y en la calidad de la información (Choi y Wong, 2007), y (ii) el diferente enfoque institucional en el marco de la RSC,

derivado de las presiones públicas o del entorno legal o medioambiental, entre otros aspectos, que pueden definir las prácticas sostenibles en cada país (Kolk y Perego, 2010).

En el análisis empírico se utiliza una muestra de 1.960 compañías multinacionales no financieras y cotizadas para el período 2002-2010. Este volumen de empresas y características supone disponer de 14.844 observaciones pertenecientes a 25 países y una región administrativa. La metodología empleada se basa en la utilización de ecuaciones simultáneas para datos de panel basados en la estimación mediante el método generalizado de momentos de Arellano y Bond (1991) con el fin de corregir los problemas de heterogeneidad inobservable y de endogeneidad.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto la existencia de una influencia negativa de la RSC en la MC, lo que sugiere que las empresas socialmente más responsables presentan menores prácticas de manipulación de beneficios. Estos resultados serán confirmados en diversos análisis robustos previos basados en distintas aproximaciones para medir la RSC y la MC. Respecto a estudios precedentes, este trabajo ha puesto de manifiesto que tal relación se produce para las empresas que muestran un compromiso global con la sostenibilidad, pero no para aquellas cuyos objetivos pueden estar centrados en un ámbito específico de la RSC. Asimismo, esta relación es especialmente relevante en los países cuyos entornos institucionales se caracterizan por una gran preocupación por el desarrollo sostenible o por presentar un importante desarrollo de los mercados de capitales.

El artículo parte de una primera aproximación a las prácticas de MC y RSC e intenta resumir la literatura previa más relevante existente sobre el tema, con el fin de establecer el fundamento de la hipótesis del trabajo. Posteriormente, se realiza la descripción de la metodología: muestra, variables y modelos empíricos utilizados para contrastar las hipótesis y se examinan los resultados del análisis empírico. Finalmente, se muestran las principales conclusiones halladas y se indican las limitaciones del trabajo y las posibles investigaciones futuras.

Responsabilidad social corporativa y manipulación contable: hipótesis de la investigación

Responsabilidad social corporativa

La RSC ha adquirido una gran relevancia en la economía en los últimos años, como consecuencia de la globalización de los mercados y de las exigencias y demandas de una mayor transparencia y compromiso con la sociedad. Esto es así, a pesar de que sus inicios datan del siglo XIX, cuando surgen el activismo y cooperativismo como medio para conciliar los objetivos empresariales con los fines sociales y éticos.

Existe un amplio espectro de definiciones sobre RSC, basadas todas ellas en 3 pilares: (i) las prácticas sostenibles tienen como objetivo resolver el conflicto de intereses entre accionistas y otros *stakeholders* —clientes, proveedores, trabajadores, etc.—; (ii) se centran en “ir más allá de la ley”, es decir, en sobrepasar los estándares mínimos de comportamiento establecido en la normativa, y (iii) el aspecto ético sería el tercer elemento común, “hacer lo correcto”. Considerando los 3 elementos anteriores, Heal (2005) define la RSC como una parte de la estrategia corporativa que trata de responder a las inconsistencias que ocurren entre los objetivos de rentabilidad y los objetivos sociales.

Actualmente, las empresas operan en un entorno en el que ser responsable es un requisito para competir, lo que convierte a la RSC en un elemento estratégico (Garrigues-Walker y Trullengue-San Juan, 2008). Su implementación persigue obtener un triple resultado: social, económico y ambiental (Adams y Zutshi, 2004), mediante el desarrollo de políticas y sistemas de protección medioambiental,

1 A lo largo del presente trabajo se emplea indistintamente manipulación contable (*Earnings Management*) y gestión del resultado.

2 Las prácticas responsables persiguen una alineación de los intereses de los diversos colectivos que afectan y son afectados a su vez por la organización, los grupos de interés o *stakeholders*.

acciones que promueven relaciones con la comunidad, clientes o proveedores, con el fin de lograr un beneficio mutuo, tanto para la organización como para los diversos colectivos que afectan y son afectados por la organización, los *stakeholders* (Adams, 2002; Waddock, 2003).

Las prácticas sostenibles promueven un clima de aceptación y de respaldo por parte de los organismos reguladores y de los *stakeholders*, frenan el activismo y el control por parte de los grupos de interés e incrementan la satisfacción laboral y la lealtad del cliente. Adams (2002) establece algunos de los beneficios de desarrollar un comportamiento socialmente responsable, teniendo en cuenta a los diversos colectivos de interés para las compañías. Entre ellos, cabe destacar el aumento y la mejora de la capacidad para la captación y retención de empleados, la mejora en el proceso interno de toma de decisiones, el ahorro en costes y una mejor imagen, reputación y relación con los *stakeholders*. Como corolario, las actividades de RSC tendrían un efecto positivo directo en el beneficio, la rentabilidad y otras magnitudes contables y financieras (Ingley, 2008), así como en la reputación empresarial, contribuyendo a crear una imagen favorable de la empresa que le permitiría gozar indirectamente, de beneficios económicos adicionales (Frombun et al., 2000).

A pesar de las ventajas ya contrastadas que se derivan de las prácticas de RSC, su relación con la rentabilidad o desempeño es aún incierta. Aunque existe un número importante de estudios que han analizado esta conexión, no han conseguido conclusiones homogéneas. Mientras autores como Wright y Ferris (1997) han establecido la existencia de una relación inversa, donde la RSC tiene un efecto negativo sobre el rendimiento, otros como Mackey et al. (2007) defienden el efecto negativo que pueden tener las acciones de responsabilidad social sobre el valor de una empresa en el caso de que las condiciones de la oferta y la demanda no sean las adecuadas. Por el contrario, investigadores como Margolis y Walsh (2003) y Orlitzky et al. (2003) han concluido en sus diferentes metanálisis que la evidencia empírica sostiene una moderada vinculación positiva entre ambas variables. También existen trabajos, como el de McWilliams y Siegel (2001), que no confirman la existencia de una relación ni positiva ni negativa, lo que les conduce a sostener que la correlación entre ambas es nula, si bien ello puede deberse en parte a la no consideración de variables como la inversión en I+D o la publicidad.

El espectacular crecimiento de las prácticas empresariales sostenibles ha creado un clima de escepticismo en los diferentes grupos de interés debido a las motivaciones que con frecuencia ocultan esas prácticas. Esto ha llevado a autores como Barnett (2007) a la definición de la RSC como cualquier actividad discrecional de una empresa destinada a ir más allá del bienestar social. El análisis del comportamiento responsable oportunista se ha venido analizando, principalmente, mediante la relación entre la RSC y la calidad del resultado, es decir, la calidad de la valoración, de las prácticas contables y de la calidad de revelación (Pineda, 2000).

Manipulación contable

La separación entre propiedad y control es considerada por muchos autores como el punto de partida de la MC, siendo catalogada como un tipo de coste de agencia, (Davidson et al., 2004) que pone de manifiesto cómo los directivos, actuando en su propio beneficio, llevan a cabo acciones intencionadas no solo contra los objetivos de los accionistas, sino de otros grupos de interés con el fin de influir en los resultados contractuales (Healy y Wahlen, 1999). Como consecuencia de dichas acciones, los accionistas podrían tomar decisiones de inversión no óptimas.

De acuerdo con García Osma et al. (2005), la MC puede definirse como "cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar las cifras contables deseadas, distintas de las reales". Estas característi-

cas ya habían sido propuestas por Schipper (1989), quien definió la MC como el comportamiento que ocurre cuando los directivos intervienen en el proceso de presentación de información con el objetivo de obtener alguna ganancia privada (por ejemplo, maximizar su remuneración) en vez de limitarse a facilitar un resultado neutro para dicho proceso. Por ende, la MC debe entenderse como el empleo por parte de la gerencia de diferentes técnicas con el objetivo de conseguir el resultado deseado, sin tener por ello que presentar unos resultados exactamente falsos.

La gestión de resultados realizada por los directivos en el uso de su discrecionalidad se basa en prácticas de MC relacionadas con decisiones puramente financieras o con decisiones reales (Schipper, 1989). Las primeras se refieren a la forma de contabilizar los hechos, normalmente relacionados con provisiones, ajustes por devengo o cambios en los criterios y sistemas de amortización. Pueden considerarse las preferidas por la gerencia, al ser menos visibles y costosas. Por el contrario, decisiones reales son aquellas que afectan a la marcha de la empresa y a su funcionamiento, tales como el momento óptimo para realizar las ventas o la selección de proyectos de I+D.

Los motivos que se les presentan a los directivos como incentivos para manipular contablemente los resultados son múltiples y variados. Como destacan Gargouri et al. (2010) en su estudio para empresas canadienses, entre dichos motivos se pueden citar el afán por alisar los ingresos, el deseo de minimizar el pago de impuestos o el interés por dirigir los cambios de control de la compañía, las negociaciones laborales o las ofertas públicas de adquisición.

Las consecuencias de estas prácticas de gestión del resultado son francamente dañinas para las empresas. Suponen una pérdida de valor de la compañía, de sus activos, de las transacciones que llevan a cabo, así como de la reputación e imagen empresarial (Fombrun et al., 2000). Además, al perder el apoyo de accionistas, inversores y demás *stakeholders*, se produce un incremento del activismo y la vigilancia de los grupos de interés, así como de las exigencias de los mecanismos reguladores (Zahra et al., 2005).

Revisión de la relación entre responsabilidad social corporativa y manipulación contable. Hipótesis de la investigación

Existen numerosas opiniones que defienden que las organizaciones optan por un mayor desempeño social como un medio para ocultar la mala gestión de los directivos, evitando costosos boicots y dañinas campañas en los medios de comunicación (Bansal, 2005), así como las indemnizaciones que podrían solicitar a accionistas y a otros *stakeholders* que podrían derivarse de la pérdida de valor sufrida (Zahra et al., 2005). En esta línea, Cespa y Cestone, (2007) definieron la RSC como un mecanismo de afianzamiento de los directivos que practican la MC. Sin embargo, en la literatura sobre la relación entre RSC y MC, no existe un consenso en las investigaciones anteriores sobre si la relación es de naturaleza positiva o negativa.

Los defensores de la existencia de un efecto negativo de la RSC en la MC argumentan que las compañías socialmente más éticas y responsables son más transparentes. El objetivo sería publicar más información de lo usual para mostrar su comportamiento, motivo por el que tienen menores incentivos para dedicarse a la gestión del resultado (Gelb y Strawser, 2001; Shen y Chih, 2005). En esta línea, diversos autores establecen la necesidad de que las empresas acepten la responsabilidad social como una más de sus obligaciones y los directivos el compromiso moral de hacer las cosas correctamente, ser honestos y éticos en sus negocios, y por tanto, transparentes en su gestión (Jones, 1995; Phillips et al. 2003). Por ejemplo, Jones llega a la conclusión de que las empresas sostenibles tienen un incentivo para ser honestas y éticas, debido a que este comportamiento es beneficioso para la firma. Así pues, cabría esperar que los directivos que pretenden ser honestos, transparentes y éticos en su labor en la em-

presa muestren una menor tendencia al empleo de prácticas de manipulación contable.

En cualquier caso, es necesario tener presente que el incentivo de los directivos para tratar de gestionar el resultado es la maximización de su propio beneficio. Por ello, cabe esperar que aquellos gestores que tratan de manipular contablemente la cifra de resultados en su propio interés no estén motivados para potenciar el compromiso social de la empresa, y lleven a cabo menores prácticas de RSC.

Empíricamente, Kim et al. (2012) en su investigación para una muestra de compañías estadounidenses, evidencian que las empresas con mayor compromiso social presentan una menor inclinación a la participación en conductas manipuladoras, son más conservadoras en la elaboración de la información contable y en la toma de decisiones operativas, siendo mucho más transparentes en la comunicación de la información financiera del resultado. En la misma línea, Shleifer (2004), quien se centra en 5 actividades cuestionables éticamente —como el trabajo infantil, la corrupción, las altas remuneraciones de directivos, la manipulación contable y la comercialización de la educación—, sostiene que la MC sucede con menor frecuencia en las empresas con un fuerte compromiso en responsabilidad social, por la mayor transparencia de su información.

Chih et al. (2008) concluyen en su investigación que la relación entre RSC y MC depende de las prácticas de gestión de resultados que se consideren. Observaron que las prácticas de RSC incrementaban la transparencia y la capacidad informativa y, por tanto, conducían a disminuir las prácticas de alisamiento de las ganancias y de ocultación de pérdidas, ya que dichas prácticas reducen las posibilidades de gestionar el resultado. Sin embargo, también identificaron un efecto positivo de las prácticas sociales y éticas en la MC, basado en acciones que tiendan a suavizar las oscilaciones de los ingresos para reducir la volatilidad y conseguir que los ingresos publicados sean más predecibles.

Por otra parte, dentro de la literatura que analiza el efecto positivo, autores como Leuz et al. (2003) observaron cómo las actividades de RSC pueden agravar los problemas de agencia. Ello es debido a que los directivos tienen que atender los objetivos de diversos colectivos (empleados, clientes, entidades financieras, etc.), sin que exista un objetivo único para la compañía. Por esto, usan su discrecionalidad y la información privilegiada de que disponen en la toma de decisiones, basándose en su interés personal y en contra de los intereses de otros colectivos externos, de ahí que, para ocultar su comportamiento oportunista, hagan uso de prácticas de MC.

El razonamiento previo, que encierra opciones aparentemente contrapuestas, fue definido por Chih et al. (2008) como la hipótesis de objetivos múltiples, donde la RSC intensifica el problema de agencia, y motiva a los directivos a la realización de prácticas de MC. Esta relación se ve respaldada por la evidencia empírica obtenida por Petrovits (2006), quien observó cómo eran utilizadas las fundaciones benéficas como medio para ocultar la gestión del resultado, lo que redundará en un aumento de la seguridad de los directivos en su puesto de trabajo tal y como demostrasen Yeo et al. (2002). En la misma línea, Gargouri et al. (2010), siguiendo con las investigaciones de Riahi-Belkoui (2003), apoyaron esta hipótesis en su estudio de 109 compañías canadienses, donde analizan diferentes dimensiones de la RSC (asociada al gobierno corporativo, al medioambiente y a los empleados) y su efecto en la gestión del resultado, medida a través de los modelos propuestos en el trabajo de Dechow et al. (2003). Empíricamente, demuestran la existencia de una relación positiva entre las dimensiones medioambiental y de empleados con la variable MC.

Como consecuencia de la existencia de argumentos teóricos y empíricos a favor de relaciones de distinto signo entre RSC y MC, se establece la siguiente hipótesis de investigación:

H1: existe una relación de signo no identificado entre la medida de responsabilidad social corporativa y la medida manipulación contable.

Metodología

Muestra

La muestra utilizada para testar la hipótesis propuesta está integrada por 1.960 compañías multinacionales, no-financieras y cotizadas, pertenecientes a diferentes sectores de actividad, para el período 2002-2010. La muestra es no balanceada y está formada por un total de 14.844 observaciones pertenecientes a 25 países y una región administrativa (Australia, Austria, Bélgica, Brasil, Canadá, China, Reino Unido, Dinamarca, Finlandia, Alemania, Japón, Francia, Italia, España, Grecia, Hong-Kong, Irlanda, EE. UU., Luxemburgo, Holanda, Suecia, Suiza, Portugal, Noruega, Singapur y Corea).

La muestra se desglosa por grupos industriales, clasificados en función del código de sector de actividad económica de Compustat, e incluye las compañías dedicadas a materiales (materiales de construcción, productos químicos, gases y materias primas); bienes de consumo discrecional (fabricantes de automóviles, constructores, hoteles, casinos, tiendas y empresas de electrodomésticos; productos de consumo básico (alimentos y medicamentos al por menor y fabricantes de cerveza); cuidado de la salud (cuidado de la salud y productos farmacéuticos); energía (empresas de petróleo y gas); industriales (conglomerados, construcción, industria aeroespacial y de defensa, maquinaria pesada, compañías aéreas y marítimas, camiones, ferrocarriles y servicios de oficina y suministros); tecnología de la información (telecomunicaciones, tecnología de la información, *software*, electrónica, y semiconductores); empresas de servicios públicos (electricidad, gas, agua, y compañías navieras). Las compañías financieras no se incluyen en el diseño de la investigación de la muestra por sus especiales características.

Los datos correspondientes a las empresas utilizadas se han obtenido a partir de la fusión de la información disponible en 2 bases de datos, Thomson One Analytic, para datos contables y financieros, y Ethical Investment Research Service (EIRIS) para datos sobre responsabilidad social corporativa y gobierno corporativo. La información económico-financiera es la correspondiente a los datos consolidados de las compañías analizadas.

Medidas de responsabilidad social corporativa

La medición de las prácticas sobre RSC debe realizarse mediante un constructo multidimensional que englobe las actuaciones realizadas, principalmente, en los ámbitos social y medioambiental (Carrrol, 1979). En la tabla 1 se han identificado los ítems utilizados en la elaboración del índice global de RSC.

La información se ha extraído de la base de datos EIRIS. El valor de cada ítem se encuentra comprendido en el intervalo de -3 a 3 y es el que aparece reflejado en la base de datos, considerándose empresas socialmente responsables las que superen el umbral de 0 y no socialmente responsables las que se sitúan por debajo de 0 . Para determinar dicha valoración, se establece que los aspectos que son valorados de manera muy positiva tomarán el valor 3 , y los muy negativos el valor -3 . En aquellos ítems con valoraciones menos positivas, se asignará un 1 , y con valoraciones menos negativas un -1 .

Para conseguir dicho constructo de RSC, se han analizado las áreas de medioambiente, derechos humanos y relaciones con *stakeholders*, así como las características del consejo de administración, las cuales en su conjunto se corresponden con las prácticas de RSC tradicionalmente analizadas. Los ítems considerados han sido todos aquellos de los que existía información disponible para el período estudiado.

Dentro del área de medioambiente, se han examinado los ítems relacionados con temas medioambientales, como la política y el sistema de gestión medioambiental de la empresa, su impacto en el entorno, y si la compañía ha asumido el compromiso de informar públicamente sobre este ámbito.

En relación con el área de recursos humanos, el análisis para ponderar la RSC se ha centrado en cuestiones como el alcance general de la estrategia, política, sistema y *reporting* de la empresa en el ámbito de los derechos humanos.

Respecto a la relación con los *stakeholders*, el análisis se ha ocupado de aspectos relacionados con las políticas, los sistemas de gestión, la información cuantitativa o el nivel de compromiso mantenidos por la empresa con estos. En concreto, algunos de los ítems analizados hacen referencia a las políticas y prácticas para apoyar la igualdad de oportunidades y diversidad, los sistemas de salud y seguridad en el trabajo, el apoyo a la formación de empleados y su desarrollo, las relaciones con clientes y proveedores y el nivel de compromiso con la comunidad a través de obras sociales.

Respecto a las características del consejo de administración, se ha creado un índice de gobierno corporativo, en el que se ponderan: (i) la independencia del consejo, determinada a partir de la separación de funciones entre el primer ejecutivo y el presidente del consejo, el porcentaje de independientes en el Consejo y en el Comité de auditoría; (ii) la diversidad del órgano, en términos de la presencia de mujeres y representantes de distintos grupos de interés, y (iii) la existencia de otras prácticas de transparencia y control, relativas a la existencia de códigos éticos, de políticas respecto al control de sobornos o corrupción, y de transparencia en tema de remuneraciones.

A partir de la información correspondiente a dichas variables, se estimará la variable RSC, definida como la suma no ponderada de sus ítems y de sus diferentes áreas. Adicionalmente, se han calculado subíndices para cada una de las áreas utilizadas con el fin de realizar un análisis robusto y determinar si todas las prácticas sobre RSC presentan la misma relación con la MC. En este sentido, autores como Gargouri et al. (2010) encuentran una relación positiva entre las prácticas de MC y los índices de desempeño asociados con el medioambiente y los empleados y un impacto no significativo de la

dimensión del consejo de administración en la MC. Este comportamiento vendría en parte explicado por los altos costes de las actividades medioambientales, que reducen el rendimiento financiero y crean un incentivo a los directivos para manipular el resultado o como un medio para enmascarar comportamientos discrecionales en connivencia con los empleados.

Los distintos subíndices empleados en la medición de la RSC formarán las variables independientes MEDIOAMBIENTAL, DERECHOS HUMANOS, SOCIEDAD y GOBIERNO CORPORATIVO, tal como refleja la tabla 1. Estos se utilizarán en análisis robustos como desglose de la variable global RSC que se forma por la suma de los valores de todas ellas.

Medidas de manipulación contable

La literatura contable sobre *Earnings Management* coincide en emplear el componente discrecional de los ajustes por devengo como medida de la discrecionalidad directiva, y por lo tanto, de la manipulación contable. Los ajustes por devengo se definen a partir de la diferencia entre el beneficio y los flujos de caja de las operaciones, por lo que, dada la dificultad de manipular los flujos de caja, la manipulación de los ajustes de devengo sería la vía más factible para que los directivos intenten modificar el resultado.

Tal y como postulan García Osma et al. (2005), los ajustes por devengo no son todos discrecionales, de ahí que el objetivo sea separar el componente discrecional del no discrecional para la estimación de la MC. Dicho componente fue inicialmente propuesto como medida de la MC por Healy (1985) y DeAngelo (1986), aunque es Jones (1991) el que marcó un punto de inflexión en esta línea de investigación.

El modelo propuesto para el contraste de las hipótesis es el modelo de Jones modificado por Dechow et al. (1995), si bien se utilizarán otros modelos en los análisis robustos. El criterio seguido ha sido tomar como punto de partida el planteamiento de Jones (1991) para

Tabla 1
Prácticas de responsabilidad social corporativa

Ítem	Media	Desviación típica
Índice medioambiental (MEDIOAMBIENTAL)	-2,53	7,875
Política y compromiso medioambiental	-0,09	2,344
Sistema de gestión medioambiental	0,22	2,510
Presentación de informes medioambientales	-1,55	2,078
Nivel de mejoras en el impacto medioambiental	-1,11	2,202
Índice de derechos humanos (DERECHOSHUMANOS)	-7,19	3,770
Política relativa a derechos humanos	-2,19	1,620
Sistema de gestión de derechos humanos	-2,49	1,228
Alcance de la información sobre derechos humanos	-2,51	1,235
Índice de sociedad (SOCIEDAD)	-13,02	18,891
Políticas en relación a los <i>stakeholders</i>	-0,33	2,100
Sistemas de gestión de los <i>stakeholders</i>	-0,59	2,344
Alcance de la información sobre los <i>stakeholders</i>	-1,32	2,019
Nivel de compromiso con <i>stakeholders</i>	-1,18	2,160
Política de igualdad de oportunidades y diversidad	-0,18	2,209
Sistema y prácticas para apoyar igualdad de oportunidades y resolver problemas de diversidad	-2,09	1,416
Sistemas de gestión de salud y seguridad	-0,70	2,631
Sistemas de gestión para creación de empleo y la seguridad	-2,29	1,414
Sistemas para gestionar las relaciones con empleados	-1,37	2,497
Sistemas para formación de empleados y su promoción	-2,00	1,843
Políticas relativas a relaciones con clientes y/o proveedores	1,35	2,566
Sistemas de gestión con clientes y/o proveedores	-1,17	2,106
Nivel de compromiso filantrópico	-1,16	1,961
Índice de gobierno corporativo (GOBIERNO CORPORATIVO)	2,52	9,640
La empresa separa las funciones del presidente del consejo de administración y el director ejecutivo	0,93	2,851
El porcentaje de directivos independientes en el consejo es mayor del 33%	1,01	2,823
La empresa tiene un comité de auditoría con una mayoría de directores independientes	0,89	2,865
Nivel de participación de los <i>stakeholders</i> en el Consejo	-1,66	2,152
Diversidad de género en el Consejo	-1,95	1,652
Políticas y procedimientos sobre el soborno y corrupción (políticas, sistemas y presentación de informes)	0,05	2,902
Nivel de comprensión del código ético	1,10	2,181
La empresa revela la remuneración de sus directivos	2,14	2,105
RSC	-22,74	27,331

el cálculo de los ajustes por devengo discrecionales (ADD) y, a partir de ahí, seguir las novedades introducidas por Dechow et al. (1995). Los modelos seleccionados son los que presentan una mayor aceptación en la literatura internacional publicada en revistas con índice de impacto. No obstante, existen algunos estudios, como el de Peasnell et al. (2000), que comprueban que el modelo de Jones modificado es el que recoge mejor la discrecionalidad directiva con respecto al resto de modelos posibles (Helay, 1985; DeAngelo, 1986; Jones, 1991).

Todos los modelos incorporan *dummies* identificativas del país de origen debido a que el tamaño muestral impide estimar los modelos por sector y país. Este procedimiento ha sido empleado por autores como Prior et al. (2008) o Chih et al. (2008) quienes emplean muestras de empresas en el ámbito internacional.

Modelo de Jones estándar

Jones (1991) propuso la separación de los componentes que forman los ajustes por devengo utilizando un modelo de regresión lineal. Este modelo explicaría los ajustes totales en función de 2 variables: la variación en las ventas y la variación del inmovilizado material bruto. Posteriormente, Defond y Jiambalvo (1994) corrigen el principal inconveniente del modelo de Jones estándar, derivado del uso de series temporales y la necesidad de disponer de un elevado número de observaciones por empresa. Concretamente, propusieron estimar el modelo utilizando datos anuales de corte transversal, agrupando las empresas por sector.

Seguindo las propuestas de Jones (1991) y Dechow et al. (1995), los ajustes por devengo totales se definen metodológicamente como:

$$ADTi,t = [(\Delta ACi,t) - (\Delta EFECTIVOi,t)] - [(\Delta PCi,t) - (\Delta PLPRi,t)] - DEPi,t \quad (1)$$

donde, $\Delta ACi,t$ representa el cambio de los activos corrientes para la empresa i en el período t , $\Delta EFECTIVO$ refleja el cambio en tesorería e inversiones financieras temporales para la empresa i en el periodo t , ΔPC es el cambio de los pasivos corrientes para la empresa i en el período t , $\Delta PLPR$ es el cambio en los pasivos a largo plazo reclasificados para la empresa i en el período t , DEP es la depreciación y amortización de la empresa i para el período t .

A partir de la ecuación (1), se calcula el devengo utilizando un modelo explicativo. La diferencia entre los ajustes por devengo y los ajustes por devengo esperados (dados el crecimiento, los activos y el resultado de la compañía) representan el componente discrecional o no explicado de los ajustes por devengo y que actúa como una medida de la discrecionalidad directiva a la hora de informar sobre los resultados.

El modelo de Jones estándar emplea el siguiente procedimiento para separar el componente discrecional del no discrecional:

$$\frac{ADTi,t}{Ai,t-1} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventasi,t}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right) + \varepsilon_i \quad (2)$$

donde $\frac{ADTi,t}{Ai,t-1}$ son los ajustes por devengo totales para la empresa i en el período t ; $Ai,t-1$ es el activo de la empresa i en el período $t-1$ y la utilizamos como deflactor para corregir posibles problemas de heterocedasticidad; $PPEi,t$ es la partida que representa propiedad, planta y equipo de la empresa i en el período t ; $\Delta Ventasi,t$ es el cambio en ventas para la empresa i en el período t ; $\alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta Ventasi,t}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right)$ son los ajustes por devengo no discrecionales, ε_i y los ADD para la empresa i en el año t .

Los ajustes por devengo no discrecionales se calculan reemplazando los coeficientes de la ecuación (2) por los valores estimados mediante mínimos cuadrados ordinarios. Los ADD serán los residuos de la estimación.

Modelo de Jones modificado

En el modelo de Jones modificado, desarrollado por Dechow et al. (1995), los ajustes por devengo totales usan la variación en las ventas menos las cuentas que se han de cobrar y la variación de la partida de propiedad, planta y equipo, tal y como muestra la ecuación (3), ya que consideran que no todas las ventas tienen que ser no discrecionales y que dependerán de la partida que esté pendiente de cobro. La razón sería que las cuentas que se han de cobrar son utilizadas para controlar el crecimiento de la firma, ya que el capital de trabajo está íntimamente relacionado con las ventas y que la propiedad, planta y equipo es usada para controlar los gastos de depreciación contenidos en los AD.

$$\frac{ADTi,t}{Ai,t-1} = \alpha_{1,t} \left(\frac{1}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{2,t} \left(\frac{\Delta (Ventas - C * C)_{i,t}}{Ai,t-1} \right) + \alpha_{3,t} \left(\frac{PPEi,t}{Ai,t-1} \right) + \sum_{j=4}^{29} \alpha_{jt} País_{jt} + \varepsilon_i \quad (3)$$

donde $C * C$ representan las cuentas que se han de cobrar, y el resto de variables han sido definidas en la ecuación 2.

Debido al uso de una base de datos internacional perteneciente a 26 países, y con el fin de corregir las posibles diferencias en las prácticas de gestión del resultado, incorporamos *dummies* de país, siguiendo el trabajo de Prior et al. (2008).

Respecto a este modelo, cabe destacar 2 cosas. La primera, que los coeficientes se calculan empleando el modelo original de Jones (1991) y la modificación se añade solamente en el cálculo de los ajustes no discrecionales. La segunda, que es el recurso más utilizado en investigaciones empíricas sobre MC, pudiendo citarse su aplicación en investigaciones como las de Warfield et al. (1995), Dechow et al. (1996), Peasnell et al. (2005) o Teoh et al. (1998), entre otras muchas. Por tanto, será el modelo que empleemos en el contraste de nuestra investigación.

A fin de incorporar en la presente investigación análisis robustos, se calcularán también los ADD a través de otros modelos, como el de Kothari et al. (2005) —quienes proponen estimar los ADD considerando distintos niveles de rentabilidad dentro de cada industria— y los propuestos por Dechow et al. (2003), por ser algunos de los más empleados en la literatura (Kim et al., 2012; Sun et al., 2010) y de mayor relevancia en el tema.

Variables de control

De acuerdo con trabajos como los de Warfield et al. (1995) y Yeo et al. (2002), las variables de control que pueden afectar a la MC son el riesgo sistemático, las oportunidades de crecimiento, el tamaño de la compañía, el endeudamiento y las inversiones en I+D. Estas variables se identificarán por las expresiones: RIESGO, TAMAÑO, ENDEUDAMIENTO e INTENSIDAD I+D.

Entrando en la consideración individual de cada una de ellas, cabe destacar que se espera una relación positiva entre el riesgo sistemático (RIESGO), medido por la beta del modelo de mercado, y la MC, ya que las compañías con mayor riesgo tendrán una mayor probabilidad e incentivos de gestionar el resultado para reducir esa concepción de empresa con riesgo o el coste de capital (Warfield et al., 1995).

En cuanto al tamaño de la empresa (TAMAÑO), medido por el logaritmo del total de activos, su relación con la manipulación es incierta en la literatura previa. Por una parte, las empresas de mayor tamaño estarán más incentivadas a la adopción de políticas contables agresivas ya que su rendimiento es observado permanentemente por los mercados (Zhong et al., 2007). Sin embargo, también cabe esperar una relación negativa, ya que las compañías de mayor tamaño tendrán menos incentivos para la manipulación, debido a que están sometidas a un mayor control por las entidades reguladoras y los

analistas financieros, así como sujetas a una mayor presión de los inversores, lo que reduce las posibilidades del uso por parte de los directivos de su discrecionalidad. (Sánchez-Ballesta y García-Meca, 2007).

En relación con el endeudamiento (ENDEUDAMIENTO), representado por el riesgo de deuda o de incumplimiento y calculado como la ratio de deuda a capital, su relación con la MC no está aún bien determinada. Por una parte, de acuerdo con Park y Shin (2004), se espera que tengan una relación positiva con la manipulación, ya que las compañías con problemas financieros tendrán un incentivo para manipular los resultados al alza y así evitar las posibles pérdidas que generaría la revelación de su situación. La existencia de esa relación es defendida también por autores como Sweeney (1994) y Press y Weintrop (1990). Por el contrario, Dechow y Skinner (2000) encuentran la relación inversa, cuanto mayor es el nivel de endeudamiento, menor es el de MC; sin embargo, Chung y Kallapur (2003) no encuentran evidencia de relación entre ambas variables.

Las inversiones en I+D (INTENSIDAD I+D), como factor de incidencia en la MC, se miden mediante la ratio de gastos en I+D al total de ingresos. Algunos estudios como los de Baber et al (1991) y Dechow y Sloan (1991) concluyen que las empresas de mayores inversiones en I+D tienen mayores incentivos para tratar de gestionar los resultados de cara a la consecución de las metas propuestas o los fines de sus proyectos.

Factores moderadores

La consideración global de un conjunto de empresas multinacionales, tal como se hace en este trabajo, exige controlar las divergencias internas y externas que existen entre ellas. De acuerdo con autores como La Porta et al. (1998, 2000) y Claessens y Tzioumis (2006), la eficacia del mercado de capitales de sus países de origen y la fortaleza de su consejo de administración, reflejadas en sus sistemas legal y de gobierno corporativo, son factores generadores de divergencias que deben ser tenidos en cuenta. No obstante, hay que tener presente que las características de gobierno corporativo son propias de cada empresa. Asimismo, según Van Tulder y Van der Zwart (2006), Kolk (2008) y Kolk y Perego (2010), aspectos como el impulso que los poderes públicos dan a los temas de sostenibilidad o la presión que los *stakeholders* ejercen en relación con los mismos, están estrechamente relacionados con el entorno institucional de la RSC y también deben ser considerados. Así pues, parece relevante conocer el papel que los mecanismos institucionales y de gobierno corporativo desempeñan en el proceso de monitorización de ambas decisiones empresariales sobre las prácticas de RSC y de gestión del resultado.

Los sistemas legal y de gobierno corporativo

La relación entre RSC y MC puede verse mitigada en países con fuertes medidas legales (Chih et al., 2008), debido a que las prácticas de MC serán menores en compañías ubicadas en países que gocen de un fuerte sistema de protección al inversor, limitando a los gerentes su capacidad para apropiarse de beneficios privados (Leuz et al. 2003). Más concretamente, se observa un menor nivel de MC en países con mercados desarrollados, estructuras de propiedad dispersas, sólidos derechos de los inversores y controles legales, se observa un menor nivel de MC, y mayor en países con economías cerradas y un débil control (Mora et al., 2004).

Empíricamente, los tradicionales sistemas legales *common law* versus *civil law* han sido ampliados hacia los sistemas de gobierno corporativo que partiendo de esta clasificación dicotómica incrementan las diferencias entre países. Así, profundizando en la relación entre RSC y MC, García-Meca y Sánchez-Ballesta (2009) desarrollaron un metanálisis y observaron cómo los mecanismos de gobierno corporativo influyen y desarrollan conductas que limitan la incidencia de la MC.

Por otra parte, Aguilera y Cuervo-Cazurra (2004) y Aguilera et al. (2007) concluyen que las diferencias en las prácticas sostenibles son consecuencia de las diferencias en los sistemas de gobierno corporativo y que, además, dichas prácticas dependen de las condiciones locales de cada país, así como de los agentes que participan en ese entorno económico.

Ampliando la propuesta de Scott (1985) sobre sistemas de gobierno corporativo, De Jong (1991), Moerland (1995a, 1995b) y Weimer y Pape (1999) plantean que puede hablarse de 4 sistemas de gobierno corporativo: anglosajón, germánico, latino y asiático. Su clasificación se fundamenta en las características legales que identifican a cada uno de los ámbitos geográficos enunciados, especialmente en lo relacionado con aspectos como la importancia del mercado de capitales o la estructura de la propiedad. Mas aún, cada uno de estos sistemas concibe la organización como una estructura con diferentes objetivos, de ahí que en cada sistema, los incentivos para los directivos sean distintos.

Los sistemas de gobierno corporativo establecidos difieren en sus características, lo que provoca que en unos exista mayor protección al inversor, caso del sistema anglosajón, y en otros una mayor presencia de inversores institucionales, caso del sistema latino. En concreto, las características de estos sistemas podrían establecerse en los siguientes términos:

- Sistema anglosajón. Presenta una concepción instrumentalista de la empresa, orientada al accionista como principal *stakeholders*. Tiene una baja concentración de la propiedad que agrava el problema de agencia entre los directivos y los accionistas. Trata de corregirse mediante un mercado de capitales fuerte y políticas de remuneración vinculadas al rendimiento.
- Sistema germánico. Plantea una visión institucional de la empresa, donde los principales *stakeholders* son los bancos industriales, los empleados y, en general, los grupos oligárquicos, debido a la alta concentración de la propiedad existente. La importancia de su mercado de capitales es alta, aunque inferior a la anglosajona, siendo la relación entre rendimiento y compensación de sus directivos baja.
- Sistema latino. Tiene una visión institucional de la empresa apoyada en una gran importancia de grupos oligárquicos, tales como las instituciones financieras, las familias y el gobierno. Ello es debido a la elevada concentración de la propiedad. La importancia del mercado de capitales es más moderada que en los sistemas precedentes y presenta una tendencia decreciente. La vinculación entre rendimiento y retribución a los directivos es moderada y superior a los países del entorno germánico, a excepción de Francia que se sitúa en niveles próximos a países como Reino Unido o Canadá.
- Modelo asiático. Presenta una visión institucional de la empresa, orientada a grupos oligárquicos, como las instituciones financieras y los empleados, al mismo tiempo que una baja o moderada concentración de la propiedad. El mercado de capitales tiene una gran importancia, siendo la relación entre el rendimiento y las compensaciones de la gerencia limitada.

Teniendo en cuenta la existencia de diferentes sistemas legales se han definido 4 variables representativas de los 4 sistemas de gobiernos corporativo identificados: ANGLOSAJÓN, GERMÁNICO, LATINO y ASIÁTICO.

El entorno institucional en el marco de la responsabilidad social corporativa

El diferente enfoque institucional, derivado de las presiones públicas o del entorno, entre otros aspectos, puede definir las prácticas sostenibles en cada país (Kolk y Perego, 2010), de ahí que sea un aspecto que se ha de considerar en el marco de la RSC.

La presión ejercida por los políticos, las agencias de regulación y la población en general conduce a diferencias en la RSC, según como las empresas aborden su triple cuenta de resultados (Kolk y Perego, 2010): económica, social y medioambiental. De hecho, es posible distinguir diferentes enfoques de las empresas en relación con la RSC de acuerdo con los posibles tipos de presión pública. Por ejemplo, Van Tulder y Van der Zwart (2006) determinaron que el enfoque neoliberal de la RSC en EE. UU. conduce a una orientación principalmente instrumentalista de la RSC, haciendo que la función específica del gobierno se centre en la promulgación de reglas y en las sanciones por incumplimiento. Por el contrario, en Europa el sistema está orientado a estimular a las empresas a tener un papel socialmente activo, tratando de desincentivar la conducta evasiva que las empresas mantienen en EE. UU. En Asia, las directrices sobre RSC adoptadas son el resultado de una intensa campaña de consultas a las grandes empresas, motivada por la necesidad de garantizar la competitividad internacional de su industria.

Las diferencias regionales son también observadas incluso a nivel país. Así, Levy y Kolk (2002), Jamali y Mirshak (2007) y Matten y Moon (2008) confirman que las diferencias culturales, asociadas a algunos países afectan a la regulación y tendencia de la RSC, mostrando que empresas en diferentes contextos desarrollan diferentes respuestas al cambio en la conducta empresarial.

En relación con el efecto del entorno institucional, siguiendo a Prado-Lorenzo y García-Sánchez (2010), se ha incluido otra variable *dummy* derivada del *National Corporate Responsibility Index* e identificativa del contexto institucional agregado para la RSC, denominada DNCRI. Esta variable tomará el valor 1 si el país de origen de la empresa tiene un NCRI mayor que la media, y 0 en caso contrario.

Modelo de análisis

La técnica propuesta para contrastar las hipótesis enunciadas consistirá en la estimación de ecuaciones simultáneas para datos de panel, mediante el estimador propuesto por Arellano y Bond (1991). Esta metodología ha sido empleada en diversos estudios, como el de De Miguel et al. (2005), con el fin de determinar cómo se relacionan entre sí diferentes mecanismos de control en el sistema de gobierno corporativo español.

La utilización de datos de panel favorece la evaluación del comportamiento de las empresas de la muestra a lo largo del tiempo, mediante el análisis de observaciones de varios años consecutivos de las mismas compañías. Frente a la utilización de series temporales o datos de corte transversal, esta metodología permite capturar la heterogeneidad inobservable o diferencias no observables entre individuos. Estas están potencialmente correlacionadas con las variables explicativas, también denominados efectos individuales específicos que son invariantes en el tiempo e influyen de forma directa en las decisiones que tomen las empresas analizadas, respecto a aspectos como la capacidad empresarial, la gestión con una actitud favorable a la transparencia corporativa, etc. Además, la consideración de la dimensión temporal de los datos enriquece el estudio, particularmente en períodos de grandes cambios. En este sentido, los datos de panel permiten controlar los efectos que pueden afectar cada año a las prácticas sostenibles.

Por otra parte, el uso del estimador método generalizado de momentos permite controlar problemas de endogeneidad entre las variables dependientes e independientes, mediante el uso de retardos y controlar así efectos no observados por país. Este método permite obtener estimadores consistentes para el modelo de regresión múltiple y corroborar la independencia de las variables exógenas del modelo que se ha de estudiar. No requiere del supuesto de normalidad y permite estimaciones de mayor nivel de confianza, al emplear condiciones de ortogonalidad o momentos para conseguir estimaciones más eficientes.

Los modelos estimados han sido los siguientes:

$$MC_{i,t} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{i,t} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{i,t} + \theta_3 RIESGO_{i,t} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{i,t} + \theta_5 RSC_{i,t} + \varepsilon_i + \mu_{i,t} \quad (1)$$

$$MC_{i,t} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{i,t} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{i,t} + \theta_3 RIESGO_{i,t} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{i,t} + \theta_5 RSC*ANGLOSAJÓN_{i,t} + \theta_6 RSC*GERMÁNICO_{i,t} + \theta_7 RSC*LATINO_{i,t} + \theta_8 RSC*ASIÁTICO_{i,t} + \varepsilon_i + \mu_{i,t} \quad [1.1]$$

$$MC_{i,t} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{i,t} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{i,t} + \theta_3 RIESGO_{i,t} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{i,t} + \theta_5 RSC*DNCRI_{i,t} + \theta_6 DNCRI + \varepsilon_i + \mu_{i,t} \quad [1.2]$$

donde:

i , representa la compañía y t se refiere al periodo de tiempo,

θ , parámetros que se han de estimar,

ε_i , representa la persistente heterogeneidad no observable,

$\mu_{i,t}$, representa el término de error,

$RSC_{i,t}$, variable numérica que refleja las prácticas sostenibles de la compañía i para el período t .

Con el fin de testar el efecto moderador del Consejo de Administración, la variable RSC será considerada con y sin los valores de índice de gobierno corporativo.

$MC_{i,t}$, variable numérica que representa las prácticas de manipulación contable de la compañía i para el período t ,

$TAMAÑO_{i,t}$, variable numérica que representa el tamaño de la compañía i para el período t ,

$ENDEUDAMIENTO_{i,t}$, variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento para la compañía i en el período t ,

$RIESGO_{i,t}$, variable numérica que representa el riesgo para la compañía i en el período t ,

$INTENSIDADI+D_{i,t}$, es una variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía i para el período t .

ANGLOSAJÓN, GERMÁNICO, LATINO, ASIÁTICO y DNCRI, variables *dummies* que reflejan las características del entorno institucional y corporativo de la compañía i en el período t . Para determinar su análisis, se interaccionan con la variable RSC.

A fin de facilitar el análisis de los resultados, se han establecido 4 modelos que evaluarán la relación entre RSC y MC en función de diferentes variables. En primer lugar, el modelo A, que emplea una medida de RSC sin considerar el índice de gobierno corporativo. El modelo B corrige la ausencia de este índice y analiza dicha relación considerando las características del gobierno corporativo. Tanto el modelo A como el modelo B se evalúan a través de la ecuación 1, en función de si se considere o no la presencia del gobierno corporativo dentro de la RSC. El modelo C, ecuación 1.1, se centra en el efecto de uno de los factores moderadores, el sistema de gobierno corporativo, para lo que se realiza el análisis objeto de estudio tomando como variables explicativas las 4 *dummies* creadas para cada sistema de gobierno, con el fin de obtener evidencia de si moderan la relación entre RSC y MC. Del mismo modo, en el modelo D, ecuación 1.2, se incorpora la *dummy* DNCRI como variable explicativa, para establecer si el entorno institucional influye en la relación indicada.

Cabría la posibilidad de establecer una única ecuación que incorporase la variable RSC con gobierno corporativo, así como las variables asociadas a los factores moderadores de sistema de gobierno corporativo y del entorno institucional. Sin embargo, estadísticamente no es viable su estimación debido a que existe colinealidad entre la variable RSC y las 4 interacciones que se plantean con los sistemas de gobierno corporativo. No incorporar la variable RSC en el modelo impide analizar el efecto que la interacción RSC*DNCRI tiene.

Resultados

Estadísticos descriptivos y correlaciones

La tabla 1 recoge los valores medios y desviaciones típicas de la variable RSC. Dichos valores evidencian que las prácticas de responsabilidad social corporativa en el ámbito internacional son poco sostenibles, situándose en un -22,74 sobre 60 puntos posibles. La desviación típica es de $\pm 27,331$, oscilando sus valores mínimos y máximos entre -40 y 57.

En relación con las grandes líneas de actuación sostenible, las empresas establecen un orden de prelación en su preocupación en el que predominan los temas medioambientales, seguidos de los derechos humanos, mientras que prestan una atención muy limitada a las relaciones con los grupos de interés. El análisis individualizado de cada uno de los ítems pone de manifiesto que las relaciones con clientes y proveedores y los sistemas de gestión medioambiental se corresponden con las prácticas empresariales más responsables, siendo precisamente estas prácticas las actividades de RSC más empleadas para ocultar prácticas de manipulación de beneficios orientadas a la modificación de la percepción sobre los futuros proyectos de la empresa, según evidencia Raman y Shahrur (2008).

Tabla 2
Estadísticos descriptivos variables de control

	Media	Desv. típ.
TAMAÑO	7,8744	1,97945
ENDEUDAMIENTO	0,6758	110,19017
INTENSIDADI+D	0,1789	4,90928
RIESGO	1,2122	8,26475

Tabla 3
Factores moderadores

	Frecuencias absolutas	Relativas
ANGLOSAJÓN	7.836	52,8
GERMÁNICO	1.613	10,9
LATINO	1.156	7,8
ASIÁTICO	4.239	28,6
DNCRI	9.258	62,4

Tabla 4
Correlaciones bivariadas entre variables

	MC														
	Dechow 1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1 RSCsinGC	-0,0001														
2 RSCconGC	-0,0016	0,964													
3 GOBIERNO CORPORATIVO	0,0044	0,6624	0,4394												
4 MEDIOAMBIENTAL	0,0036	0,7617	0,8399	0,207											
5 DERECHOS HUMANOS	-0,0014	0,639	0,6533	0,318	0,4606										
6 SOCIEDAD	-0,0035	0,9522	0,9688	0,4875	0,7081	0,5512									
7 TAMAÑO	0,0103	0,298	0,3202	0,1046	0,2868	0,2928	0,2854								
8 ENDEUDAMIENTO	0,0059	0,0086	0,0089	0,0039	-0,0018	0,0163	0,0103	0,0388							
9 INTENSIDADI+D	0,0002	-0,0157	-0,0204	0,0044	-0,0198	-0,0093	-0,0195	-0,0431	-0,0014						
10 RIESGO	0,0019	-0,0231	-0,0259	-0,005	-0,0258	-0,0039	-0,026	0,0035	0,0086	-0,0002					
11 RSC*ANGLOSAJÓN	-0,0084	0,5928	0,6359	0,2109	0,6013	0,3802	0,5952	0,2135	-0,0007	-0,0225	-0,0056				
12 RSC*GERMÁNICO	0,007	0,3638	0,352	0,2375	0,2586	0,311	0,3397	0,1168	0,0029	0,0017	-0,0824	-0,0125			
13 RSC*LATINO	-0,0008	0,2994	0,2967	0,1756	0,2126	0,2796	0,285	0,1232	-0,0093	-0,0292	0,0015	0,0052	0,0005		
14 RSC*ASIÁTICO	-0,0012	0,5875	0,5818	0,3456	0,4631	0,4096	0,5683	0,3116	0,0115	-0,0277	0,0021	0,5926	0,5641	0,0021	
15 RSC*DNCRI	0,005	0,5544	0,4624	0,5703	0,2825	0,268	0,4996	0,1065	0,0162	0,0117	0,0179	-0,1439	-0,0139	0,0058	-0,0572

MCDechow, variable numérica que representa las prácticas de manipulación contable estimadas según el modelo de Dechow.

RSC, variable numérica que refleja las prácticas sostenibles de la compañía. Con el fin de testar el efecto moderador del Consejo de Administración, la variable RSC será considerada con y sin los valores de índice de gobierno corporativo (RSCsinGC y RSCconGC).

Las variables GOBIERNO CORPORATIVO, MEDIOAMBIENTAL, DERECHOS HUMANOS y SOCIEDAD desglosan la variable RSCconGC de acuerdo con la práctica sostenible empresarial considerada.

TAMAÑO, variable numérica que representa el tamaño de la empresa; ENDEUDAMIENTO, variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento; RIESGO, variable numérica que representa el riesgo; INTENSIDADI+D, variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía.

ANGLOSAJON, GERMÁNICO, LATINO, ASIÁTICO y DNCRI, variables *dummies* que reflejan las características del entorno institucional y corporativo de la empresa. Para determinar su efecto se interaccionan con la variable RSC.

Por lo que respecta a la variable moderadora GOBIERNO CORPORATIVO, el factor que mayor representatividad tiene es la divulgación de la remuneración de los directivos, seguido del nivel de comprensión de los códigos éticos y de la existencia de un porcentaje de miembros independientes no ejecutivos en el consejo superior al 33%. Por el contrario, los aspectos menos relevantes del Consejo son la diversidad de género existente en el mismo y el nivel de representación de los *stakeholders*.

En la tabla 2 se sintetizan los estadísticos descriptivos para las variables de control, expresados en millones de euros. De la misma se desprende que el tamaño medio de las empresas analizadas es de 7,8744 millones, con una desviación de $\pm 1,97945$ y el endeudamiento por término medio se sitúa en un 0,6758 con una desviación de $\pm 110,19017$.

En la tabla 3 se sintetizan las frecuencias correspondientes a cada uno de los factores moderadores enunciados. En dicha tabla, se observa cómo más de la mitad de las empresas analizadas, concretamente el 52,8%, pertenecen al ámbito anglosajón, seguidas de las sometidas al sistema de gobierno corporativo asiático, con un 28,6%. Por su parte, el sistema latino apenas recoge el 7,8% de dichas empresas. En cualquier caso, el 62,4% de las empresas consideradas pertenecen a países que tiene un compromiso con la RSC superior a la media.

En la tabla 4 se recogen los coeficientes de correlación de Pearson entre las distintas variables consideradas, lo que permite analizar las correlaciones bivariadas existentes entre ellas.

Resultados de los modelos de dependencia

Centrándonos en el objeto del trabajo, la tabla 5 refleja el resultado del análisis del efecto de la RSC en la MC, realizado mediante la aplicación del modelo de Dechow et al. (1995). Para evaluar dicho efecto, se han estimado 4 modelos que también pretenden observar el papel moderador que el Consejo de administración y distintas características institucionales desempeñan en la relación indicada.

En el modelo A, puede observarse que las prácticas de RSC sin incluir la variable GOBIERNO CORPORATIVO son estadísticamente significativas para un nivel de confianza del 99% (p-valor de 0,000), mostrando un efecto negativo en la MC (coef. = -0,1249494). Resulta

Tabla 5
Efecto de la Responsabilidad social corporativa en la Manipulación de beneficios

Variable dependiente: MC_Dechow																
	MODELO A				MODELO B				MODELO C				MODELO D			
	Coef.	Std. Err.	Z	P> z	Coef.	Std. Err.	z	P> z	Coef.	Std. Err.	z	P> z	Coef.	Std. Err.	z	P> z
RSCsinGC	-0,1249494	0,0235836	-5,3	0,000												
RSCconGC					-0,1299019	0,02479	-5,24	0,000					-0,1129912	0,0353326	-3,2	0,001
RSC_DNCRI													-0,2129656	0,109841	-1,94	0,053
DNCRI													80,6392	1028,469	0,08	0,938
RSC*ANGLOSAJÓN									-0,2534655	0,0921338	-2,75	0,006				
RSC*GERMÁNICO									-0,145772	0,4114059	-0,35	0,723				
RSC*LATINO									0,0297668	0,076572	0,39	0,697				
RSC*ASIÁTICO									-0,0935231	0,0389726	-2,4	0,016				
TAMAÑO	11,67534	0,7656837	15,25	0,000	11,56658	0,8107895	14,27	0,000	10,33072	0,9368982	11,03	0,000	12,28127	0,8645939	14,2	0,000
ENDEUDAMIENTO	0,029709	0,0179955	1,65	0,099	0,0175005	0,0211182	0,83	0,407	0,0060921	0,0242451	0,25	0,802	0,0161312	0,0250048	0,65	0,519
INTENSIDADI+D	0,1127356	0,0128725	8,76	0,000	0,1082433	0,0109758	9,86	0,000	0,1557464	0,018483	8,43	0,000	0,1116111	0,0099934	11,17	0,000
RIESGO	-2,847931	18,75807	-0,15	0,879	-4,624349	5,801274	-0,8	0,425	-8,122536	18,81263	-0,43	0,666	-3,315043	4,09657	-0,81	0,418
Z		239,88* (4)					205,92* (4)				177,56* (7)			205,69* (6)		
m1		-1,41					-1,41				-1,41			-1,41		
m2		1,00					1,00				1,00			1,00		
Hansen		146,08					132,36				116,02			136,07		

Con el fin de evitar problemas de endogeneidad, para estas variables, hemos utilizado sus retardos de t-1 a t-3 como instrumentos.

Notas:

- i) Heterocedasticidad consistente con el error estándar asintótico entre paréntesis.
- ii) *, ** y *** indica la significatividad al 1, 5 y 10% respectivamente.
- iii) z es un test de Wald de la significación conjunta de los coeficientes presentados, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación, grados de libertad y significación entre paréntesis.
- iv) m_1 (m_1 y m_2) es un test de correlación de orden y usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuido como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial.
- v) Hansen es un test de sobre identificación de restricciones, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre instrumentos y el término error; grados de libertad y significatividad entre paréntesis.

Ecuación modelo A y B: $MC_{it} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{it} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{it} + \theta_3 RIESGO_{it} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{it} + \theta_5 RSC_{it} + \varepsilon_i + \mu_{it}$.

Ecuación modelo C: $MC_{it} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{it} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{it} + \theta_3 RIESGO_{it} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{it} + \theta_5 RSC*ANGLOSAJON_{it} + \theta_6 RSC*GERMANICO_{it} + \theta_7 RSC*LATINO_{it} + \theta_8 RSC*ASIATICO_{it} + \varepsilon_i + \mu_{it}$

Ecuación modelo D: $MC_{it} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{it} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{it} + \theta_3 RIESGO_{it} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{it} + \theta_5 RSC*DNCRI_{it} + \theta_6 DNCRI + \varepsilon_i + \mu_{it}$

MCDechow, variable numérica que representa las prácticas de manipulación contable estimadas según el modelo de Dechow.

RSC, variable numérica que refleja las prácticas sostenibles de la compañía. Con el fin de testar el efecto moderador del Consejo de Administración, la variable RSC será considerada con y sin los valores de índice de gobierno corporativo (RSCsinGC y RSCconGC).

TAMAÑO, variable numérica que representa el tamaño de la empresa; ENDEUDAMIENTO, variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento; RIESGO, variable numérica que representa el riesgo; INTENSIDADI+D, variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía.

ANGLOSAJÓN, GERMÁNICO, LATINO, ASIÁTICO y DNCRI, variables dummies que reflejan las características del entorno institucional y corporativo de la empresa.

Para determinar su efecto se interaccionan con la variable RSC.

tados que permiten aceptar la hipótesis H1 de relación entre RSC y MC, en el sentido de que las empresas más sostenibles realizan una menor manipulación de beneficios.

Las variables TAMAÑO (coef. = 11,67534 y p-valor = 0,000) e INTENSIDADI+D (coef. = 0,1127356 y p-valor = 0,000) impactan positivamente en la MC, para un nivel de confianza del 99%. Por su parte, las variables ENDEUDAMIENTO y RIESGO resultan no relevantes desde el punto de vista econométrico. Efectos que se mantendrán para los 3 modelos restantes (B, C y D).

En el modelo B, se analiza la relación entre RSC y MC, considerando dentro de las prácticas sostenibles la variable GOBIERNO CORPORATIVO. Nuevamente, se observa un efecto negativo, estadísticamente significativo para un nivel de confianza del 99% (coef. = -0,1299019 y p-valor = 0,000). Por otra parte, puede observarse que el efecto de la variable RSC con GOBIERNO CORPORATIVO es superior al caso en que se omite, lo que permite contrastar el efecto moderador del Consejo de Administración en dicha relación, aceptándose de nuevo la hipótesis H1. Tales resultados llevan a considerar para el resto de los análisis la variable GOBIERNO CORPORATIVO dentro de la RSC.

Por otra parte, el análisis de los factores moderadores se refleja en los modelos C y D. En el modelo C se examina la influencia del sistema de gobierno corporativo en las prácticas de RSC. Los resultados ponen de manifiesto como las características del gobierno corporativo del país de origen afectan a la relación entre RSC y MC. Concretamente, se obtienen diferentes coeficientes en función del sistema de gobierno. Así, la variable RSC*ANGLOSAJÓN (representativa de las prácticas de RSC en el contexto anglosajón) resulta nega-

tiva y estadísticamente significativa al 99% (coef. = -0,2534655 y p-valor = 0,000). Lo mismo ocurre con la variable RSC*ASIATICO (prácticas sociales en el sistema asiático), que también resulta negativa y estadísticamente significativa al 95% de confianza (coef. = -0,0935231 y p-valor = 0,016). Por el contrario, la RSC en los sistemas de gobierno germánico y latino no resulta estadísticamente significativa.

El modelo D tiene como objetivo observar el papel moderador que el entorno institucional tiene en la relación entre RSC y MC. Para ello, se han introducido la *dummy* DNCRI y su interacción con la RSC. Los resultados obtenidos muestran que las variables RSC (coef. = -0,1129912 y p-valor = 0,001) y RSC*DNCRI (coef. = -0,2129656 y p-valor = 0,053) tienen un efecto negativo sobre la MC, estadísticamente significativo para un nivel de confianza del 99 y del 95%, respectivamente. Tales resultados indican que las empresas más responsables si se ubican en países con fuerte presión institucional en materia de RSC, realizan menos prácticas de manipulación de resultados (efecto = -0,1129912 - 0,2129656 = -0,3259568).

En la tabla 6 se recoge el efecto de las distintas prácticas de RSC en la MC. Ninguna de las variables elegidas (MEDIOAMBIENTAL, DERECHOS HUMANOS, SOCIEDAD, y GOBIERNO CORPORATIVO) resulta ser estadísticamente significativa respecto a la variable dependiente MC. Tales resultados sugieren que individualmente ninguna de las acciones de responsabilidad influye estadísticamente en la MC; sin embargo, se confirma la relación positiva y estadísticamente significativa de TAMAÑO e INTENSIDADI+D (coef. = 7,984366 y p-valor = 0,000; coef. = 0,2324038 y p-valor = 0,000, respectivamente).

Análisis robustos

Con el fin de garantizar resultados más robustos, se han realizado diversos análisis complementarios. En la tabla 7 se refleja el efecto de la RSC en la MC empleando diferentes modelos para el cálculo. Los resultados obtenidos anteriormente (relación negativa entre RSC y MC) se confirman empleando el modelo de Kothari et al. (2005) (coef. = -0,0497258 y p-valor = 0,010); el modelo de Jones modificado (1995) (coef. = -0,1218739 y p-valor = 0,000) y para el modelo "adaptado" propuesto por Dechow et al. (2003) (coef. = -0,1299019 y p-valor = 0,000), al 99% de confianza.

La relación entre dichas variables obtenida empleando los modelos "retardado" y "futuro", propuestos también en el trabajo de Dechow et al. (2003), resulta ser no significativa. Por lo que respecta al resto de variables explicativas de la MC, la incidencia de la variable TAMAÑO continúa siendo positiva y estadísticamente significativa al 99% de confianza con un p-valor de 0,000 para todos los modelos excepto para el modelo con visión de "futuro" donde resulta estadísticamente irrelevante. Asimismo, INTENSIDADI+D se mantiene estadísticamente significativa al 99% con un p-valor de 0,000 para todos los modelos y presenta un efecto positivo en la MC, excepto en el modelo "futuro", en el que sigue siendo significativa pero con efecto negativo sobre la MC. Por el contrario, ENDEUDAMIENTO y RIESGO se mantienen como no significativas en todos los modelos.

Discusión de resultados

Los resultados obtenidos permiten afirmar que existe una relación entre la RSC y la MC. Más concretamente, las prácticas de RSC tienen un efecto negativo en la manipulación de beneficios, lo que supone que prácticas más responsables conducen a una menor gestión de los resultados. Ello implicaría que las empresas con un mayor compromiso social tienden a ser más transparentes, tanto en su gestión como a la hora de suministrar información financiera, por lo que presentan menores incentivos a la MC. Estos resultados coinciden con la evidencia empírica obtenida por autores como Kim et al. (2012), Shleifer (2004), Gelb y Strawser, (2001) y Shen y Chih, (2005).

Tabla 6

Efecto de las distintas prácticas de responsabilidad social corporativa en la manipulación de beneficios

Variable dependiente: MC_Dechow				
	Coef.	Std. Err.	z	P> z
SOCIEDAD	-0,0673584	0,1287487	-0,52	0,601
DERECHOS HUMANOS	1,464175	1,021343	1,43	0,152
MEDIOAMBIENTAL	-0,1624699	0,4628806	-0,35	0,726
GOBIERNO CORPORATIVO	-0,2468228	0,2532636	-0,97	0,330
TAMAÑO	7,984366	1,288553	6,20	0,000
ENDEUDAMIENTO	-0,0132038	0,0242553	-0,54	0,586
INTENSIDADI+D	0,2324038	0,0250055	9,29	0,000
RIESGO	-0,3575129	1,9701	-0,18	0,856
Z		146,74* (4)		
m1		-1,40		
m2		0,99		
Hansen		53,66		

#Con el fin de evitar problemas de endogeneidad, para estas variables, hemos utilizado sus retardos de t-1 a t-3 como instrumentos.

Notas:

- Heterocedasticidad consistente con el error estándar asintótico entre paréntesis.
- *, ** y *** indica la significatividad al 1, 5 y 10% respectivamente.
- z es un test de Wald de la significación conjunta de los coeficientes presentados, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación, grados de libertad y significación entre paréntesis.
- m_1 (m_1 y m_2) es un test de correlación de orden y usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuido como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial.
- Hansen es un test de sobre-identificación de restricciones, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre instrumentos y el término error; grados de libertad y significatividad entre paréntesis.

Ecuación modelo B con RSC desglosada en las distintas prácticas sostenibles: $MC_{it} = \theta + \theta_1 TAMAÑO_{it} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{it} + \theta_3 RIESGO_{it} + \theta_4 INTENSIDADI+D_{it} + \theta_5 RSC_{it} + \varepsilon_i + \mu_{it}$

MCDechow, variable numérica que representa las prácticas de manipulación contable estimadas según el modelo de Dechow.

TAMAÑO, variable numérica que representa el tamaño de la empresa; ENDEUDAMIENTO, variable numérica que refleja el nivel de endeudamiento; RIESGO, variable numérica que representa el riesgo; INTENSIDADI+D, variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía.

Puede afirmarse, en línea con Gelb y Strawser (2001), que las compañías más éticas desde el punto de vista contable son más responsables y comprometidas socialmente. Tales comportamientos son especialmente relevantes en los países cuyo entorno institucional está muy comprometido con el desarrollo sostenible.

Por otra parte, se ha observado que las características del sistema de gobierno corporativo del país de origen de las unidades económicas moderan la relación entre RSC y MC. Estos resultados amplían la evidencia empírica previa, reflejada en trabajos como los de Aguilera y Cuervo-Cazurra (2004) y Aguilera et al. (2007), en relación con el efecto individual observado que el sistema de gobierno corporativo tiene sobre la RSC o sobre la MC, como recogen Mora et al., (2004). De hecho, los resultados indican que las empresas socialmente responsables localizadas en el entorno anglosajón y asiático son menos propensas a prácticas de MC. Estos ámbitos se caracterizan por un gran desarrollo del mercado de capitales que monitoriza posibles comportamientos oportunistas por parte de los directivos.

Asimismo, se ha contrastado, al igual que hicieran Zhong et al. (2007), el efecto positivo que tiene en la MC el tamaño de la organización. Ello confirmaría, coincidiendo con Gargouri et al. (2010), que las empresas de mayor tamaño son más propensas a llevar a cabo políticas más agresivas en el resultado. Esta circunstancia también se da en las unidades con mayor nivel de inversión en I+D, ya que las empresas pueden emplear la MC para alcanzar las metas propuestas o los fines de sus proyectos (Baber et al., 1991; Dechow y Sloan, 1991).

Por lo que respecta al nivel de endeudamiento y el riesgo, para el primero no se ha encontrado una relación significativa con el nivel de MC, resultado que coincide con la evidencia de Chung y Kallapur (2003). Sin embargo, es contrario a la obtenida por Park y Shin (2004), quienes encontraron que las empresas con mayor nivel de endeudamiento tenían más incentivos para la MC por la presión de las instituciones financieras en caso de empeorar la situación financiera. El nivel de riesgo medido a través de la beta del mercado no resulta significativo para valorar el efecto en la gestión del resultado.

Conclusiones

Tras los numerosos escándalos contables acaecidos en los últimos años, que han derivado en un clima de desconfianza e incertidumbre sobre el comportamiento de las empresas y su información financiera, por parte del mercado, inversores y otros colectivos, estas comenzaron voluntariamente a tratar de defender su imagen, asumiendo comportamientos empresariales sostenibles que conforman la RSC. Sin embargo, algunos estudios conciben la RSC como un mecanismo de atrincheramiento que utilizan los directivos que emplean su discrecionalidad en la toma de decisiones y un medio a través del cual evitan el activismo de sus *stakeholders*. Esto fundamentaría la aparición de planteamientos escépticos en cuanto al verdadero fin de la RSC.

Uno de los aspectos de la RSC que presenta mayor interés desde la perspectiva de la investigación es su relación con la MC, existiendo evidencia contradictoria respecto a la relación entre ambos tipos de decisiones empresariales. Por ello, el presente trabajo ha profundizado en el conocimiento de dicha relación y ha contrastado la existencia de una relación negativa entre RSC y MC, en el sentido de que cuanto más intensas son las prácticas sostenibles puestas en marcha por la empresa, menores son las conductas fraudulentas, exis-

Tabla 7
Análisis robusto. Efecto de la responsabilidad social corporativa en la manipulación de beneficios

	MC_Kothari			MC_Jones			MC_Adaptado			MC_Retardado			MC_Futuro		
	Coef. (Std. Err.)	Z	P> z	Coef. (Std. Err.)	z	P> z	Coef. (Std. Err.)	z	P> z	Coef. (Std. Err.)	z	P> z	Coef. (Std. Err.)	z	P> z
RSCronGC	-0,0497258 (0,0193143)	-2,57	0,010	-0,1218739 (0,0274066)	-4,45	0,000	-0,1299019 (0,02479)	-5,24	0,000	-0,0994104 (0,0753873)	-1,32	0,187	0,0156462 (0,0205322)	0,76	0,446
TAMAÑO	9,057658 (1,19757)	7,56	0,000	10,5194 (0,9225367)	11,40	0,000	11,56658 (0,8107895)	14,27	0,000	4,6199 (0,8921064)	5,18	0,000	-0,1848402 (0,3634411)	-0,51	0,611
ENDEUDAMIENTO	0,0621927 (0,0567659)	1,10	0,273	0,0938483 (0,0282546)	1,20	0,231	0,0175005 (0,0211182)	0,83	0,407	0,0089588 (0,0152027)	0,59	0,556	0,0354147 (0,0479391)	0,74	0,460
INTENSIDADI+D	0,08512 (0,0156042)	5,45	0,000	0,1567056 (0,0146109)	10,73	0,000	0,1082433 (0,0109758)	9,86	0,000	0,0186998 (0,0133474)	1,40	0,161	-0,0250637 (0,0054609)	-4,59	0,000
RIESGO	0,4509873 (3,220978)	0,14	0,889	-6,098109 (11,87575)	-0,51	0,608	-4,624349 (5,801274)	-0,80	0,425	-1,037584 (8,144064)	-0,13	0,899	-7,312415 (24,36278)	-0,30	0,764
Z	68,94* (4)			189,85* (4)			205,92* (6)			101,79* (7)			45,94* (4)		
m1	-1,35			-1,41			-1,41			-1,46			-1,68		
m2	1,00			1,00			1,00			0,99			-1,38		
Hansen	94,14			111,94			132,36			51,23			22,14		

Con el fin de evitar problemas de endogeneidad, para estas variables, hemos utilizado sus retardos de t-1 a t-3 como instrumentos.

Notas:

i) Heterocedasticidad consistente con el error estándar asintótico entre paréntesis.
ii) *, ** y *** indica la significatividad al 1, 5 y 10% respectivamente.

iii) z es un test de Wald de la significación conjunta de los coeficientes presentados, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación, grados de libertad y significación entre paréntesis.
iv) m_1 (m_2) es un test de correlación de orden y usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuido como $N(0,1)$ bajo la hipótesis nula de no correlación serial.

v) Hansen es un test de sobre-identificación de restricciones, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre instrumentos y el término error; grados de libertad y significatividad entre paréntesis.
Ecuación modelo B para distintos modelos de estimación de la manipulación contable: $MC_{it} = \theta_0 + \theta_1 TAMAÑO_{it} + \theta_2 ENDEUDAMIENTO_{it} + \theta_3 INTENSIDADI+D_{it} + \theta_4 RIESGO_{it} + \theta_5 RSC_{it} + \epsilon_{it} + H_{it}$
RSCconCC, variable numérica que refleja las prácticas sostenibles de la compañía, incluidos los valores del índice de gobierno corporativo.
TAMAÑO, variable numérica que representa el tamaño de la empresa; ENDEUDAMIENTO, variable numérica que refleja que refleja el nivel de endeudamiento; RIESGO, variable numérica que representa el riesgo; INTENSIDADI+D, variable numérica que representa en nivel de inversión en I+D de la compañía.

tiendo un efecto directo entre el compromiso responsable empresarial y sus prácticas contables. La relación observada está moderada por las características de monitorización y participación de los grupos de interés que presentan los sistemas de gobierno corporativo, así como por el entorno institucional en materia de RSC de cada ámbito económico-legal.

La evidencia obtenida de esta investigación resulta de especial interés para propietarios, inversores, autoridades públicas y el mercado en general, tanto para valorar las consecuencias negativas de la MC sobre la reputación e imagen de la compañía como para detectar cuales son las organizaciones con mayor probabilidad de presentar estados financieros sometidos a *Earnings Management*. En este sentido, se ha puesto de manifiesto que los directivos que optan por prácticas de RSC que satisfacen los intereses de diversos grupos de interés no toman estas decisiones como estrategia de atrincheramiento para evitar o limitar el efecto negativo que las prácticas de manipulación contable pueden tener sobre la compañía y sobre su propio futuro laboral.

Finalmente, debe señalarse que el trabajo presenta algunas limitaciones, entre las que cabe destacar la relativa al uso de una base de datos internacional, con la consiguiente heterogeneidad de información. Un análisis individual permitiría controlar, de manera más exhaustiva a la utilizada en el presente trabajo a través de *dummies* representativas de cada país, los métodos de contabilización de partidas como ajustes por devengo o provisiones (fundamentales en este trabajo) propios de los distintos países considerados. En este sentido, con el fin de confirmar los resultados, futuras investigaciones deberían ir destinadas a analizar si las relaciones aquí encontradas se siguen cumpliendo a nivel de país y en función del entorno institucional, para corregir las diferencias entre sistemas legales y dentro de cada sistema.

Financiación

Los autores quieren agradecer la financiación del Ministerio de Ciencia e Innovación por el proyecto de investigación ECO2010-15587 y a Ethical Investment Research Services (EIRIS) Ltd. Cualquier posible error incluido en este trabajo es responsabilidad exclusiva de los autores.

Bibliografía

- Adams, C. y Zutshi, A. (2004). Corporate social responsibility: Why business should act responsibly and be accountable. *Australian Accounting Review*, 14(34), 31-39.
- Adams, C.A. (2002). Internal organisational factors influencing corporate social and ethical reporting: Beyond current theorising. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(2), 223-250.
- Aguilera, R.V. y Cuervo-Cazurra, A. (2004). Codes of good governance worldwide: What is the trigger? *Organization Studies*, 25(3), 415-443.
- Aguilera, R.V., Flores, R.G. y Vaaler, P. (2007). Is it all a matter of grouping? examining the regional effect in global strategy research. *A New Generation in International Strategic Management*, Stephen Tallman, ed. Northampton, MA: Edward Elgar Publishers, p. 209-234.
- Arellano, M. y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies*, 58(2), 277-297.
- Baber, W.R., Fairfield, P.M. y Haggard, J.A. (1991). The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development. *Accounting Review*, 66(4), 818-829.
- Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: A longitudinal study of corporate sustainable development. *Strategic Management Journal*, 26(3), 197-218.
- Barnett, M.L. (2007). Stakeholder influence capacity and the variability of financial returns to corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 32(3), 794-816.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., Hand, J.R.M. y Landsman, W.R. (1999). Accruals, cash flows, and equity values. *Review of Accounting Studies*, 4(3-4), 205-229.
- Carroll, A.B. (1979). A three-dimensional conceptual model of corporate performance. *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Cespa, G. y Cestone, G. (2007). Corporate social responsibility and managerial entrenchment. *Journal of Economics & Management Strategy*, 16(3), 741-771.

- Chih, H.L., Shen, C.H. y Kang, F.C. (2008). Corporate social responsibility, investor protection, and earnings management: Some international evidence. *Journal of Business Ethics*, 79(1), 179-198.
- Chung, H. y Kallapur, S. (2003). Client importance, nonaudit services, and abnormal accruals. *Accounting Review*, 78(4), 931-955.
- Claessens, S. y Tzioumis, K. (2006). Ownership and financing structures of listed and large non-listed corporations. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4), 266-276.
- Davidson, W.N., Xie, B. y Xu, W. (2004). Market reaction to voluntary announcements of audit committee appointments: The effect of financial expertise. *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(4), 279-293.
- DeAngelo, L.E. (1986). Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public stockholders. *Accounting Review*, 61(3), 400-420.
- Dechow, P.M., Richardson, S.A. y Tuna, I. (2003). Why are earnings kinky? an examination of the earnings management explanation. *Review of Accounting Studies*, 8(2), 355-384.
- Dechow, P.M. Sloan, R.G. y Sweeney, A.P. (1995). Detecting earnings management. *Accounting Review*, 70(2), 193-225.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. y Sweeney, A.P. (1996). Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.
- Dechow, P.M. y Skinner, D. (2000). Earnings management: Reconciling the views of accounting academics, practitioners, and regulators. *Accounting Horizons*, 14(2), 235-250.
- Dechow, P.M. y Sloan, R.G. (1991). Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 14(1), 51-89.
- DeFond, M.L. y Jiambalvo, J. (1994). Debt covenant violation and manipulation of accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.
- De Miguel, A., Pindado, J. y de la Torre, C. (2005). How Do Entrenchment and Expropriation Phenomena Affect Control Mechanisms? *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 505-516.
- Fombrun, C.J., Gardberg, N.A. y Barnett, M.L. (2000). Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk. *Business and Society Review*, 105(1), 85-106.
- García Osma, B., Gill de Albornoz Noguera, B. y Gisbert Clemente, A. (2005). La investigación sobre "earnings managements". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXIV(127), 1001-1034.
- García-Meca, E. y Sánchez-Ballesta, J.P. (2009). Corporate Governance and Earnings Management: A Meta-Analysis. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 594-610.
- García Sánchez, I.M., Rodríguez Domínguez, L. y Gallego Álvarez, I. (2008). La influencia del consejo de administración en la adopción de un código ético. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 11(2), 93-120.
- García-Sánchez, I.M. (2010). The effectiveness of corporate governance: Board structure and business technical efficiency in Spain. *Central European Journal of Operations Research*, 18(3), 311-339.
- Gargouri, R.M., Shabou, R., y Francoeur, C. (2010). The relationship between corporate social performance and earnings management. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne Des Sciences De L'Administration*, 27(4), 320-334.
- Garrigues Walker, A. y Trullenque, F. (2008). Responsabilidad social corporativa: ¿papel mojado o necesidad estratégica? *Harvard Deusto Business Review*, (164), 18-36.
- Gelb, D.S. y Strawser, J.A. (2001). Corporate social responsibility and financial disclosures: An alternative explanation for increased disclosure. *Journal of Business Ethics*, 33(1), 1-13.
- Heal, G. (2005). Corporate social responsibility: An economic and financial framework. *Geneva Papers on Risk and Insurance-Issues and Practice*, 30(3), 387-409.
- Healy, P.M. (1985). The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.
- Healy, P.M. y Wahlen, J. (1999). A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.
- Ingle, C.B. (2008). Company growth and board attitudes to corporate social responsibility. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 4(1), 17-39.
- Jamali, D. y Mirshak, R. (2007). Corporate social responsibility (CSR): Theory and practice in a developing country context. *Journal of Business Ethics*, 72(3), 243-262.
- Jensen, M. (2001). Value maximisation, stakeholder theory and the corporate objective function. *European Financial Management*, 7(3), 297-317.
- Jones, J.J. (1991). Earnings management during import relief investigations. *Journal of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Jones, T.M. (1995). Instrumental stakeholder theory: A synthesis of ethics and economics. *Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Jong, H.W. (1991). The takeover market in Europe: Control structures and the performance of large companies compared. *Review of Industrial Organization*, 6(1), 1-18.
- Kim, Y., Park, M.S. y Wier, B. (2012). Is earnings quality associated with corporate social responsibility? *Accounting Review, Forthcoming*. Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=1899071>
- Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Kolk, A. (2008). Sustainability, accountability and corporate governance: Exploring multinationals' reporting practices. *Business Strategy and the Environment*, 17(1), 1-15.
- Kolk, A. y Perego, P. (2010). Determinants of the adoption of sustainability assurance statements: An international investigation. *Business Strategy and the Environment*, 19(3), 182-198.
- Kothari, S., Leone, A.J. y Wasley, C.E. (2005). Performance matched discretionary accrual measures. *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.
- La Porta, R.L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R.W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

- La Porta, R.L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. y Vishny, R.W. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 3-27.
- Leuz, C., Nanda, D. y Wysocki, P.D. (2003). Earnings management and investor protection: An international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69(3), 505-527.
- Levy, D.L. y Kolk, A. (2002). Strategic responses to global climate change: Conflicting pressures on multinationals in the oil industry. *Business and Politics*, 4(3), 275-300.
- Mackey, A., Mackey, T.B. y Barney, J.B. (2007). Corporate social responsibility and firm performance: Investor preferences and corporate strategies. *Academy of Management Review*, 32(3), 817-835.
- Margolis, J.D. y Walsh, J.P. (2003). Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Matten, D., y Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- McWilliams, A. y Siegel, D.S., (2001). Corporate social responsibility: A theory of the firma perspective. *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Moerland, P.W. (1995). Alternative disciplinary mechanisms in different corporate systems. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 26(1), 17-34.
- Moerland, P.W. (1995). Corporate ownership and control structures: An international comparison. *Review of Industrial Organization*, 10(4), 443-464.
- Mora, A., Lara, J., Osma, B. y Gisbert, A. (2004). La comparabilidad de la información contable en Europa: efectos de la manipulación contable sobre el nivel de conservadurismo", en Cañibano y Mora (Ed.): *Lecturas sobre Contabilidad Europea*, Ormag: Madrid, 335-360.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L. y Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: A meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Park, Y.W. y Shin, H.H. (2004). Board composition and earnings management in Canada. *Journal of Corporate Finance*, 10(3), 431-457.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. y Young, S. (2000). Accrual management to meet earnings targets: UK evidence pre-and post-cadbury. *British Accounting Review*, 32(4), 415-445.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F. y Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals? *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Petrovits, C.M. (2006). Corporate-sponsored foundations and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 41(3), 335-362.
- Phillips, R., Freeman, R.E. y Wicks, A.C. (2003). What stakeholder theory is not. *Business Ethics Quarterly*, 13(4), 479-502.
- Pineda, G.C. (2000). Determinantes de la calidad del resultado. *Revista de Contabilidad - Spanish Accounting Review*, 3(5), 149-182.
- Prado-Lorenzo, J.M. y García-Sánchez, I.M. (2010). The role of the board of directors in disseminating relevant information on greenhouse gases. *Journal of Business Ethics*, 97(3), 391-424.
- Press, E.G. y Weintrop, J.B. (1990). Accounting-based constraints in public and private debt agreements: Their association with leverage and impact on accounting choice. *Journal of Accounting and Economics*, 12(1), 65-95.
- Prior, D., Surroca, J. y Tribó, J.A. (2008). Are socially responsible managers really ethical? exploring the relationship between earnings management and corporate social responsibility. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 160-177.
- Raman, K. y Shahrur, H. (2008). Relationship-specific investments and earnings management: Evidence on corporate suppliers and customers. *Accounting Review*, 83(4), 1041-1081.
- Riahi-Belkaoui, A. (2003). "The impact of corporate social responsibility on the informativeness of earnings and accounting choices". En *Advances in Environmental Accounting and Management*, 2, Emerald Group Publishing Limited, 121-136.
- Sánchez-Ballesta, J.P. y García-Meca, E. (2007). Ownership structure, discretionary accruals, and the informativeness of earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 15(4), 677-691.
- Schipper, K. (1989). Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 3(4-5), 91-102.
- Scott, J. (1985). *Corporations, classes, and capitalism*. Hutchinson University Library, London.
- Shen, C.H. y Chih, H.L. (2005). Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 29(10), 2675-2697.
- Shleifer, A. (2004). Does Competition Destroy Ethical Behavior? *American Economic Review*, 94(2), 414-418.
- Sun, N., Salama, A., Hussainey, K. y Habbash, M. (2010). Corporate environmental disclosure, corporate governance and earnings management. *Managerial Auditing Journal*, 25(7), 679-700.
- Sweeney, A.P. (1994). Debt-covenant violations and managers' accounting responses. *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.
- Teoh, S.H., Welch, I. y Wong, T.J. (1998). Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 63-99.
- Van Tulder, R. y Van der Zwart, A. (2006). *International business-society management: Linking corporate responsibility and globalization*. New York: Ed. Routledge.
- Waddock, S. (2003). Stakeholder performance implications of corporate responsibility. *International Journal of Business Performance Management*, 5(2), 114-124.
- Warfield, T.D., Wild, J.J. y Wild, K.L. (1995). Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 20(1), 61-91.
- Weimer, J. y Pape, J. (1999). A taxonomy of systems of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 7(2), 152-166.
- Wright, P. y Ferris, S.P. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 18(1), 77-83.
- Yeo, G.H.H., Tan, P., Ho, K.W. y Chen, S.S. (2002). Corporate ownership structure and the informativeness of earnings. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(7-8), 1023-1046.
- Zahra, S.A., Priem, R.L. y Rasheed, A.A. (2005). The antecedents and consequences of top management fraud. *Journal of Management*, 31(6), 803-828.
- Zhong, K., Gribbin, D.W. y Zheng, X. (2007). The effect of monitoring by outside blockholders on earnings management. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 46(1), 37-60.