

Relación de la capitalización bursátil del ibex 35 respecto a la RSC y la Transparencia

Cristóbal Parra Quesada

Universidad a Distancia de Madrid (UDIMA)

cparraquesada@gmail.com

Manuela Cañizares Espada

Universidad a Distancia de Madrid (UDIMA)

manuela.canizares@udima.es

Resumen

El presente estudio busca determinar si el desempeño económico-financiero y el valor de las empresas que componen el IBEX 35 guarda relación con la transparencia con la que estas empresas hacen públicos sus datos económicos y sociales. De este modo, se pretende establecer si existe algún grado de relación entre el compromiso de transparencia y RSC de las mayores empresas cotizadas españolas respecto a sus volúmenes de capitalización bursátil. Así mismo, el presente estudio sirve para evaluar la eficacia, respecto a los datos económicos, y entre sí, de los rankings de transparencia y de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) elaborados por Transparency International España (TI-E) y el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (ORSC), respectivamente. Los resultados indican que existe una alta correlación entre la capitalización bursátil y los índices de transparencia y RSC, al mismo tiempo que evalúa positivamente el uso de estas herramientas para futuras líneas de investigación en España.

Palabras clave: 4-5 palabras

Relationship between market capitalization of the ibex 35 with respect to CSR and Transparency

Abstract

This paper seeks to determine whether the economic-financial performance and the value of the companies that make up the IBEX 35 are related to the transparency with which these companies publish their economic and social data. In this way, it is intended to establish whether there is any degree of relationship between the commitment to transparency and CSR of the largest Spanish listed companies with respect to their market capitalization volumes. Likewise, this study serves to evaluate the effectiveness, with respect to economic data, and among themselves, of the transparency and Corporate Social Responsibility (CSR) rankings prepared by Transparency International España (TI-E) and the Corporate Social Responsibility Observatory (CSRO), respectively. The results indicate that there is a high

correlation between the market capitalization and the transparency and CSR indexes, at the same time that it positively evaluates the use of these tools for future lines of research in Spain.

Keywords: Transparency, Corporate Social Responsibility (CSR), IBEX 35, Transparency International España (TI-E), Corporate Social Responsibility Observatory (CSRO).

Introducción

Todas las empresas o negocios, se han preocupado de proyectar una imagen adecuada al exterior (Avi-Yonah, R. 2005) con la finalidad de mostrar una imagen sólida y atractiva para muchos inversores (Eccles et al., 2014). Pero, hoy día, la búsqueda de inversores fieles a largo plazo no parece ser lo más para que las empresas realicen importantes desembolsos para mejorar su imagen corporativa, existen otros factores como la exposición mediática y el tamaño de la empresa son determinantes a la hora de que una compañía decida invertir más recursos en cuestiones que mejoren la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) (Turrent y Ariza, 2013; Margolis et al., 2011; Reverte, 2009). Teniendo en cuenta esto, el hecho de tener implantada una adecuada política en RSC en la empresa es un aspecto muy importante, ya no sólo para mejora de la imagen corporativa sino también como una herramienta para la gestión y competitividad de la empresa (Foretica, 2018; Joshi y Hanssens, 2010). Y, es que la RSC se define como una forma de gestión que se responsabiliza de las externalidades que la actividad de la empresa genera. Por lo que, partiendo de esta definición, se puede deducir que los agentes económicos, afectados por las externalidades, demanden mayor grado de responsabilidad y transparencia a las empresas. Pudiéndose definir la transparencia como la exposición pública de información clara y suficiente sobre los actos y objetivos de la empresa.

Bajo la certeza de disponer de información transparente sobre empresas responsables, los agentes interesados pueden tomar decisiones razonadas que afecten a estas (Mercadé-Melé et al. 2018; Baumfield, 2016). Por lo que ya no sólo prima el desempeño económico de la compañía de forma aislada, sino que debe estar en sintonía con un buen desempeño social y medioambiental (Velte, 2022; CE, 2001). De este modo, la implementación del gobierno responsable y el reporte transparente de información se han convertido paulatinamente en elementos cruciales dentro del modelo de negocio y la gestión de riesgos de las empresas de todo el mundo. El desarrollo e implementación de la RSC en Europa comenzó a cobrar fuerza a finales del siglo XX, cuando se define y materializa la RSC como una herramienta generadora de riqueza para la empresa y de valor para la sociedad (Caroll y Shabana 2010). Concretamente, el desaparecido Foro de Reputación Corporativa (2010) señalaba la

publicación del Libro Blanco sobre “Crecimiento, Competitividad y Empleo” (1993) como el punto de partida en la política de RSC en Europa.

A partir de entonces, aspectos como la actuación responsable y transparente cobran una elevada importancia para las empresas; aspectos que fueron cobrando mayor relevancia a lo largo de los últimos treinta años debido, en enorme medida, a la creciente presión que soportaban las empresas en su desempeño con la sociedad (Foretica, 2018; CERSE, 2011); no sólo a causa de la creciente demanda que tienen los grupos de interés a la información, sino también a la mayor facilidad de acceso a ella, consecuencia del auge de internet (Alejos, 2014).

A raíz de ello, surgieron las primeras iniciativas en España. En 1999 nació Foretica, una organización referente en sostenibilidad y responsabilidad social empresarial en España y lanzó la norma SGE 21 (primer sistema de gestión ética y socialmente responsable en España), respaldada en la actualidad por el Ministerio de Trabajo y Economía Social. En 2003, el Gobierno de España modificó la Ley de Sociedades Anónimas con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades cotizadas (Ley 26/2003). A tal efecto, la CNMV comenzó a establecer estándares en materia de gobierno responsable y reporte de información transparente a través del “Good Governance Code of Listed Companies” (2020) en base a la reciente legislación (Orden ECO/3722/2003).

En esta línea, brotaron iniciativas sociales en España: en 2004, nació el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (ORSC) que se define como una organización sin ánimo de lucro y fruto de la cooperación entre organizaciones de la sociedad civil con el fin de fomentar, promocionar y hacer seguimiento de la implantación de la RSC en España y en aquellos países en los que operan las empresas españolas; y, dos años más tarde, en 2006, surgió TI-E, una asociación civil con el propósito general de impulsar el desarrollo de políticas públicas para prevenir y combatir la corrupción en el marco del movimiento global de Transparency International para ayudar a contribuir a un mundo en el que los gobiernos, la política, las empresas, la sociedad civil, así como la vida cotidiana de las personas estén libres de corrupción” (TI-E, 2022b).

En consecuencia, la demanda de información transparente y de comportamientos responsables por parte de las empresas continuó en ascenso; cobrando mayor fuerza con el devenir de los años (Foretica, 2018) y haciéndose patente a través de iniciativas colectivas como, entre otras, el “Manifiesto por un marco legal para promover la transparencia en la información empresarial” firmado en 2010 por entidades sin ánimo de lucro como el ORSC, Greenpace, Intermón Oxfam, CECU, Economistas sin Fronteras y SETEM. Pese a todo, en

España aún queda mucho por avanzar en estas materias debido a la falta de recorrido en el pasado, la carencia de cultura empresarial, el temor al periodismo sensacionalista y la ausencia de liderazgo (Mañas y Montes, 2016).

Teniendo en cuenta este contexto, este trabajo tiene como objetivo principal conocer si todas estas iniciativas descritas pueden ser útiles para evaluar y determinar si existe relación entre el perfil de cada empresa en materia social y de transparencia con su desempeño económico y financiero. Por lo que se trata del primer estudio que evalúa la relación entre los resultados de TI-E y el ORSC respecto a la capitalización de las empresas que componen el IBEX 35.

Derivado de tal objetivo, nacen las siguientes cuestiones como objetivos intermedios, y necesarios, para tratar de esgrimir una respuesta concluyente:

RQ1. ¿Los resultados de los estudios de valoración en materia de transparencia y RSC guardan relación con la valoración económica que hacen los mercados de las empresas?

RQ2. ¿Los estudios de valoración en materia de transparencia y RSC guardan relación entre sí?

RQ3. ¿Pueden ser útiles estos estudios de valoración social para futuros estudios en materia económica?

Para conseguir todos estos objetivos y con ello las respuestas a estas preguntas, a continuación se ha elaborado un marco teórico basado en la relación que existe entre la información pública y el desempeño económico-financiero de las empresas, a continuación se describe la metodología seguida en su desarrollo para continuar con el análisis y la discusión de los resultados obtenidos y cerrar el trabajo con las conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación.

Relación entre la información pública y desempeño económico-financiero de las empresas

Mucho se ha estudiado acerca de la relación entre la RSC y el desempeño en la actividad económico-financiera de la empresa, hallándose una amplia gama de resultados tanto favorables (Singh y Misra 2021; Eccles et al., 2014; Carroll y Shabana, 2010; Joshi y Hanssens, 2010) como ambiguos (Margolis et al., 2011) y desfavorables (Nollet et al. 2016). Según la Comisión Europea (2001), ser socialmente responsable, es ir más allá del cumplimiento normativo y mejorar la relación con los interlocutores, puede aumentar la competitividad de las empresas mejorando resultados y aumentando el crecimiento de las mismas. El Foro Económico Mundial también concluye que la evidencia crece acerca de que

un robusto desarrollo de gobierno responsable tiene incidencia en el desempeño social y económico de las actividades de la empresa (WEF, 2019). Prueba de ello puede ser el consenso académico de que niveles adecuados de inversión en proyectar una imagen adecuada al exterior puede conllevar resultados muy positivos para las empresas (Xie et al. 2018; Nollet et al. 2016), en contraposición, estas investigaciones exponen que tan poco beneficiosos podrían ser los efectos de no realizar ningún tipo esfuerzo como los de realizar demasiados en materia de transparencia y RSC.

Sin embargo, no toda la investigación ratifica la afirmación de que el gobierno responsable de la empresa tenga una incidencia directa sobre el desempeño económico, sino que existen posturas críticas a este respecto. Acorde a la investigación de Margolis et al. (2011), desde 1972 se han buscado criterios para determinar bajo qué preceptos se debe invertir recursos en RSC, así como establecer patrones para predecir la influencia del desempeño social corporativo sobre el desempeño financiero. Sin embargo, la evidencia muestra escasa influencia de la RSC sobre el desempeño financiero, mientras que la relación opuesta exhibe mayor fuerza. Esto puede ser consecuencia de que las compañías más grandes (con mejor desempeño económico-financiero) se encuentran más expuestas al foco mediático, por lo que sus esfuerzos en imagen deben ser mayores, ya que la opinión pública de la empresa mejora con la implantación de medidas de RSC (Mercadé-Melé et al. 2018; CERSE, 2010; Joshi y Hanssens, 2010). Así mismo, estas grandes compañías suelen estar presentes en un mayor número de países y tienen intención de continuar expandiéndose a otros, lo que es motivo suficiente para realizar grandes y diversos esfuerzos en atender requerimientos de la sociedad (Manasakis et al. 2017).

Margolis et al. (2011), exponen que la cuestión de determinar cómo la RSC influye en el desempeño económico-financiero es tan atractiva que se han realizado demasiados esfuerzos en investigación pese a los reiterados resultados de los investigadores que no han conducido a una tesis firme que demuestre en qué medida la RSC influye en el desempeño económico-financiero. Esto se debe a la complejidad de la que se compone este asunto, puesto que se está tratando de medir matemáticamente y de forma aislada los resultados de acciones en materia social. Más aún, Eccles et al. (2014) cuestionan que cualquier experimento que carezca del tratamiento de asignaciones aleatorias en un entorno controlado está sujeto a debate por estar expuesto a la falacia de que la correlación implica causalidad: «*cum hoc ergo propter hoc*».

Desde otra vertiente de estudio, TI-E (2022) detecta un sesgo importante que no es mencionado habitualmente en la literatura revisada, y es que algunas de las empresas

salpicadas en el pasado por escándalos de corrupción, fraude y otras malas prácticas son las entidades que mayor esfuerzo realizan para fortalecer sus sistemas, tanto del punto de vista de integridad y buena gobernanza como desde la transparencia al exterior. Siendo, además, estas entidades las más receptivas, interesadas y cooperativas en apoyar este tipo de iniciativas de estudio.

Por lo que, tras la literatura académica revisada para este estudio, se concluye que existe un consenso académico generalizado en que la RSC y la transparencia afectan positivamente al desempeño económico-financiero de empresas y organismos, pese a no existir tal consenso sobre la medida en que se da o, ni siquiera, en la dirección que se da. Es decir, tanto vale afirmar que la RSC y la transparencia mejoran el desempeño económico-financiero, como afirmar que el desempeño económico-financiero presiona a tomar mayores medidas en RSC y transparencia. Ahora bien, las preguntas son: ¿en qué medida? o, ¿qué relación predomina sobre la otra?, son cuestiones sin quórum en las que posiblemente no merezcan la pena profundizar más de lo que ya se ha hecho.

Por consiguiente, queda evidenciado que perseguir la fórmula magistral, que determine las unidades de transparencia o RSC necesarias para maximizar el beneficio (o viceversa), es una tarea que puede carecer de sentido. Sin embargo, la importancia en relación entre unas variables y otras puede ser determinante en la gestión de las mismas. De este modo, el presente estudio parte con las anteriores premisas y la creencia de que las acciones en materia social de las empresas son herramientas, no sólo útiles para la mejora de la imagen corporativa y la maximización de beneficios, sino para mejorar la sostenibilidad de las empresas en el largo plazo.

En base a lo anterior, este estudio se centra en revelar si en las empresas que componen el IBEX 35 se da esa relación positiva entre estas variables (RSC y transparencia, respecto al desempeño económico-financiero), con la particularidad de hacerlo en base a los resultados obtenidos por el ORSC y TI-E. Esta particularidad provee de cierta relevancia al estudio en España porque evita el sesgo que el investigador pueda realizar de forma accidental en la medición de estos parámetros.

Datos y metodología

Para analizar las empresas por su grado de transparencia y desglose de la RSC, se recurrirá a los rankings elaborados por Transparency International España (TI-E, 2022a) y por el Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (ORSC, 2021). Mientras que, para establecer un orden económico de las empresas, se recurre al volumen de capitalización de las empresas cotizadas en el IBEX 35 a cierre de los ejercicios 2021 y 2020.

El Índice de Transparencia Corporativa en Integridad, Cumplimiento y Derechos Humanos de las Empresas del IBEX 35, está elaborado por TI-E y se basa en datos recogidos entre diciembre de 2021 y febrero de 2022. En palabras recogidas del informe: “El objetivo general de esta investigación es impulsar una mejora en la transparencia corporativa y en la rendición de cuentas de grandes empresas cotizadas con actividad empresarial internacional y global con relación a cinco grandes dimensiones que son intrínsecas a toda ética corporativa: prevención de la corrupción, respeto a los derechos humanos, transparencia financiera nacional y transfronteriza, información contable y fiscal relevante país por país y, finalmente, compliance y cultura empresarial de cumplimiento. De este modo, se ha realizado una medición del compromiso con la transparencia en estas cinco dimensiones de las empresas del índice bursátil español IBEX 35 a través de la metodología de medición de Transparency International (TRAC: Transparency in Corporate Reporting) que hasta ahora no había sido aún utilizada en nuestro país y que se ha desarrollado con este propósito”. El informe realiza un ranking en base a la suma de puntuaciones obtenidas por las diferentes empresas en materia de transparencia.

Tabla 1. Ranking transparencia (2021)

RANKING	COMPañIA	PUNTUACIÓN
1	IBERDROLA	87,50%
2	TELEFÓNICA	77,00%
3	BBVA	76,50%
4	CAIXABANK	75,00%
5	ENDESA	75,00%
6	RED ELÉCTRICA	75,00%
7	AENA	74,50%
8	INDRA	74,50%
9	NATURGY	71,50%
10	SIEMENS GAMESA	71,50%
11	MELIÁ HOTELES	70,50%
12	INDITEX	70,00%
13	FERROVIAL	69,50%
14	ACS	68,50%
15	CIE AUTOMOTIVE	67,00%
16	REPSOL	66,00%
17	ACCIONA	65,00%
18	CELLNEX	63,50%
19	ENAGÁS	62,50%
20	INMOB. COLONIAL	59,00%
21	ARCELORMITTAL	55,50%
22	ACERINOX	55,00%
23	B. SANTANDER	55,00%
24	MERLIN PROP.	55,00%
25	B. SABADELL	53,50%
26	GRIFOLS	53,50%
27	MAPFRE	50,50%
28	BANKINTER	49,00%
29	IAG	49,00%
30	FLUIDRA	45,00%
31	SOLARIA	43,00%
32	ROVI	42,00%
33	PHARMAMAR	32,50%
34	ALMIRALL	31,50%
35	AMADEUS IT	29,50%

Fuente: Fuente: TI-E (2022a)

En dicho ranking (tabla 1), la empresa mejor puntuada con diferencia es Iberdrola, con un 87,50%. Le siguen Telefónica y BBVA, con un 77% y 76,50% respectivamente. En contraposición, las empresas peor valoradas son Amadeus IT, Almirall y Pharmamar, con puntuaciones por debajo del 32,50%, muy alejadas del resto de empresas, incluso muy alejadas de empresas nóveles en este índice como son Rovi y Fluidra, con un 42% y un 45% respectivamente. De las 35 empresas, se han marcado dos en rojo (Fluidra y Rovi) por ser las dos únicas empresas que no figuran en el ranking realizado por ORSC con datos del ejercicio anterior. Esto es debido a que estas empresas entraron a formar parte del grupo del IBEX 35 en 2021 tras la salida de Bankia y Viscofan (BME, 2022b), también resaltadas en el ranking del ORSC.

El informe de la RSC en las memorias anuales de las empresas del IBEX 35 lo realiza el ORSC en España con el objetivo de evaluar la calidad de la información sobre aspectos de RSC proporcionada en la documentación y en las memorias públicas y accesibles, en el ejercicio 2020, de las empresas que conforman el índice bursátil IBEX 35. El informe realiza un ranking en base a la suma de puntuaciones obtenidas por las diferentes empresas en materia de RSC.

Tabla 2. Ranking RSC (2020)

RANKING	COMPañÍA	TOTAL
1	IBERDROLA	58,54%
2	ENDESA	56,50%
3	RED ELÉCTRICA	49,38%
4	ACCIONA	49,27%
5	B. SANTANDER	47,60%
6	CELLNEX	47,34%
7	TELEFÓNICA	45,29%
8	REPSOL	44,68%
9	INMOB. COLONIAL	44,58%
10	CAIXABANK	44,30%
11	INDITEX	43,09%
12	BANKIA	42,84%
13	AENA	42,82%
14	NATURGY	42,03%
15	INDRA	41,98%
16	ENAGÁS	41,52%
17	BANKINTER	41,41%
18	MELIÁ HOTELES	41,12%
19	SIEMENS GAMESA	40,02%
20	CIE AUTOMOTIVE	39,83%
21	BBVA	38,56%
22	B. SABADELL	38,40%
23	MERLIN PROP.	37,72%
24	AMADEUS IT	37,70%
25	MAPFRE	34,18%
26	GRIFOLS	33,10%
27	FERROVIAL	33,01%
28	PHARMAMAR	32,52%
29	VISCOFAN	32,30%
30	ACS	32,02%
31	ACERINOX	31,00%
32	ARCELORMITTAL	28,87%
33	ALMIRALL	28,18%
34	IAG	28,05%
35	SOLARIA	22,60%

Fuente: ORSC (2021)

Las puntuaciones altas de este ranking (tabla 2) están alejadas de ser similares a las del ranking de TI-E, y sólo dos empresas superan el 50% de la puntuación. Pero, en el otro extremo, las puntuaciones bajas muestran valores similares (en torno al 30%). Este listado lo vuelve a liderar Iberdrola con una puntuación del 58,54%, seguida por Endesa con un 56,50% y Red Eléctrica Española con un 49,38%. Los últimos puestos los ocupan Almirall e IAG con un 28,18% y un 28,05%, y destaca Solaria con un 22,60%. Por la parte las empresas que abandonaron el índice en el ejercicio siguiente, se encuentra Viscofan, en el puesto 29, con un 32,02% y Bankia, en el puesto 12, con un 42,84%.

La capitalización bursátil es un indicador apropiado de la confianza de los agentes económicos en las empresas, ya que la demanda de acciones está vinculada a la visión y expectativas del público en general. Sin embargo, el presente estudio elimina la limitación a analizar la relación de transparencia y RSC respecto al volumen libre de negociación en el mercado, ampliando el análisis al tamaño completo de las empresas. Por tanto, la capitalización bursátil contempla tanto las acciones cautivas como las libres. Es decir, no se tiene en cuenta la ratio free float de cada empresa para calcular su importe de capitalización total. Por consiguiente, los importes de capitalización bursátil corresponden al resultado de multiplicar el precio a cierre del ejercicio (30 de diciembre) por el número total de acciones de cada compañía.

Pese a que la capitalización bursátil no ha sido ajustada por la ratio de acciones de libre circulación, es posible asumir una relación positiva entre un mayor porcentaje de acciones en libre circulación y un mayor tamaño de la empresa. A esta conclusión se llega a través de los datos de capitalización bursátil aportados por el informe anual del mercado continuo de BME (2022a). De dicho informe se esgrime que: hasta el primer cuartil las empresas promedian un 96% de ratio free float; hasta el segundo cuartil promedia una ratio del 84%; hasta el tercer cuartil promedian un 73%; y las últimas empresas promedian un 83%. En cuanto a estos porcentajes de libre circulación relacionados con el tamaño de las empresas, otros estudios encontraron relación positiva con el grado de transparencia y el volumen de negociación (Sáiz et al., 2007), así como con el desempeño económico (Bostanci & Kilic, 2010). En la siguiente tabla se muestra el listado de las empresas del IBEX 35 por volumen de capitalización al 30 de diciembre del 2021 para ser contrastada con el ranking elaborado por TI-E.

Tabla 3. Ranking capitalización 2021

Posición	COD	Valor	Capitalización	% ponderación
1	ITX	INDITEX	88.918.081.560,00	15,03%
2	IBE	IBERDROLA	66.270.976.080,00	11,20%
3	SAN	B. SANTANDER	50.990.155.748,53	8,62%
4	BBVA	BBVA	35.006.404.545,00	5,92%
5	CLNX	CELLNEX	34.767.992.914,32	5,88%
6	MTS	ARCELORMITTAL	31.292.227.223,75	5,29%
7	NTGY	NATURGY	27.760.043.094,00	4,69%
8	AMS	AMADEUS IT	26.867.772.586,20	4,54%
9	TEF	TELEFÓNICA	22.260.892.973,04	3,76%
10	ELE	ENDESA	21.386.792.773,50	3,62%
11	AENA	AENA	20.820.000.000,00	3,52%
12	FER	FERROVIAL	20.218.084.376,36	3,42%
13	CABK	CAIXABANK	19.458.401.937,66	3,29%
14	REP	REPSOL	15.939.905.209,11	2,69%
15	SGRE	SIEMENS GAMESA	14.351.691.051,72	2,43%
16	REE	RED ELÉCTRICA	10.294.047.000,00	1,74%
17	ANA	ACCIONA	9.221.403.285,25	1,56%
18	IAG	IAG	8.471.395.121,04	1,43%
19	GRF	GRIFOLS	7.190.940.341,25	1,22%
20	ACS	ACS	7.180.944.480,58	1,21%
21	FDR	FLUIDRA	6.886.143.264,00	1,16%
22	MAP	MAPFRE	5.560.133.435,00	0,94%
23	ENG	ENAGÁS	5.344.597.509,60	0,90%
24	MRL	MERLIN PROP.	4.495.706.077,50	0,76%
25	COL	INMOB. COLONIAL	4.451.829.009,38	0,75%
26	ROVI	ROVI	4.137.889.617,00	0,70%
27	BKT	BANKINTER	4.052.987.488,39	0,69%
28	CIE	CIE AUTOMOTIVE	3.352.968.000,00	0,57%
29	SAB	B. SABADELL	3.330.037.710,05	0,56%
30	ACX	ACERINOX	3.080.168.407,31	0,52%
31	SLR	SOLARIA	2.139.159.001,40	0,36%
32	ALM	ALMIRALL	2.031.477.858,83	0,34%
33	IDR	INDRA	1.681.749.907,04	0,28%
34	MEL	MELIÁ HOTELES	1.322.840.800,00	0,22%
35	PHM	PHARMAMAR	1.046.596.797,14	0,18%
Total			591.582.437.183,94	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos BME (2022a)

El ranking de capitalización bursátil (tabla 3) lo lideran Inditex, Iberdrola y Banco Santander con un 15,03%, 11,20% y 8,62% respectivamente. Estas tres empresas son las únicas firmas que superan el 8% de capitalización y reúnen de forma conjunta casi el 35% de la capitalización total del índice a cierre del 2021. A partir del puesto vigésimo segundo, ocupado por Mapfre, las compañías del IBEX 35 aglutinan cada una menos del 1% de capitalización total. En la siguiente tabla (tabla 4) se muestra el listado de las empresas del IBEX 35 por volumen de capitalización al 30 de diciembre del 2020 para ser contrastada con el ranking elaborado por el ORSC.

Tabla 4: Ranking capitalización 2020

Posición	COD	Valor	Capitalización	% ponderación
1	ITX	INDITEX	81.157.618	15,30%
2	IBE	IBERDROLA	74.295.714	14,01%
3	SAN	B. SANTANDER	44.010.548	8,30%
4	BBVA	BBVA	26.904.922	5,07%
5	AMS	AMADEUS IT	26.831.733	5,06%
6	CLNX	CELLNEX	23.907.130	4,51%
7	ELE	ENDESA	23.663.110	4,46%
8	SGRE	SIEMENS GAMESA	22.539.035	4,25%
9	AENA	AENA	21.330.000	4,02%
10	MTS	ARCELORMITTAL	21.008.526	3,96%
11	NTGY	NATURGY	18.383.878	3,47%
12	TEF	TELEFÓNICA	17.290.780	3,26%
13	FER	FERROVIAL	16.563.594	3,12%
14	REP	REPSOL	12.601.017	2,38%
15	CABK	CAIXABANK	12.567.001	2,37%
16	GRF	GRIFOLS	10.175.980	1,92%
17	REE	RED ELÉCTRICA	9.076.617	1,71%
18	IAG	IAG	8.903.914	1,68%
19	ACS	ACS	8.434.544	1,59%
20	ANA	ACCIONA	6.401.771	1,21%
21	MAP	MAPFRE	4.905.728	0,92%
22	ENG	ENAGÁS	4.706.652	0,89%
23	BKIA	BANKIA	4.447.738	0,84%
24	COL	INMOB. COLONIAL	4.077.621	0,77%
25	BKT	BANKINTER	3.976.584	0,75%
26	MRL	MERLIN PROP.	3.654.816	0,69%
27	SLR	SOLARIA	2.953.839	0,56%
28	CIE	CIE AUTOMOTIVE	2.703.453	0,51%
29	VIS	VISCOFAN	2.699.325	0,51%
30	ACX	ACERINOX	2.444.114	0,46%
31	SAB	B. SABADELL	1.991.946	0,38%
32	ALM	ALMIRALL	1.945.023	0,37%
33	PHM	PHARMAMAR	1.303.198	0,25%
34	MEL	MELIÁ HOTELES	1.260.688	0,24%
35	IDR	INDRA	1.233.048	0,23%
	Total		530.351.205	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos BME (2022c)

Inditex, Iberdrola y B. Santander vuelven a ocupar el podio de las 35 mayores empresas cotizadas de España, aglutinando más del 37% de la capitalización total del mercado. De nuevo, es a partir de la posición ocupada por Mapfre, que las empresas capitalizan menos del 1% cada una.

Para contrastar los resultados obtenidos en materia de transparencia y RSC por TI-E y el ORSC, respectivamente, se calculará la correlación entre las posiciones de ambos listados respecto a las posiciones que ocupan las mismas empresas en volumen de capitalización. De este modo, se obtendrán dos resultados que aceptan o rechazan la existencia de correlación.

El primero de ellos determinará la correlación entre la puntuación obtenida en transparencia respecto al volumen de capitalización bursátil al cierre del 2021, y el segundo determinará lo propio en materia de RSC al cierre del ejercicio 2020. Por último, se observará si existe relación entre los índices de transparencia y RSC con el propósito de establecer posibles limitaciones del estudio, ya que demostrar la existencia de correlación es síntoma de que ambos índices obtienen resultados similares a pesar de usar metodologías y líneas de tiempo diferentes.

Previo a los cálculos de correlaciones, se observará si existen valores atípicos en la muestra y se establecerá la relación entre las variables de estudio para aceptar o rechazar la hipótesis de que siguen una distribución normal (test de Shapiro-Wilks). En base a este resultado, se aplicará la correlación de Pearson para las distribuciones cuyas variables se relacionen de forma lineal (distribución normal) y la correlación de Spearman para las distribuciones cuyas variables se relacionen de forma monótona (distribución no normal).

Con el fin de determinar la existencia de dicha normalidad en la distribución de los datos, se plantean las siguientes hipótesis para ser probadas a un determinado nivel de confianza:

$$\begin{cases} H_0: X \sim N(\mu, \sigma^2) \\ H_1: X \neq N(\mu, \sigma^2) \end{cases}$$

A fin de determinar si aceptar o rechazar la hipótesis nula se calculará el estadístico de Shapiro-Wilks:

$$W_{test} = \frac{\left(\sum_{i=1}^n a_i x_{(i)} \right)}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}$$

$$\text{donde} \begin{cases} n = \text{tamaño de la muestra} \\ a_i = \text{coeficientes de Shapiro - Wilks} \end{cases}$$

El resultado del test se contrastará con el valor dado por la tabla de Shapiro-Wilks a “n” grados de libertad y a un determinado nivel de significancia para aceptar la hipótesis nula:

$$W_{test} > W_{n,\alpha}$$

Si el resultado del test de Shapiro-Wilks acepta la normalidad de la distribución: el cálculo del coeficiente de correlación será el de Pearson, representado por ρ_p y presente en la siguiente fórmula:

$$\rho_p = \frac{\text{Cov}(X, Y)}{\sqrt{\text{Var}(X) \text{Var}(Y)}} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{\sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}}$$

Si el resultado del test de Shapiro-Wilks rechaza la normalidad de la distribución: el cálculo del coeficiente de correlación será el de Spearman, representado por ρ_s y presente en la siguiente fórmula:

$$\rho_s = 1 - \frac{6 \sum_{i=1}^n d_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

donde $n = \text{tamaño de la muestra}$ $d_i = \text{diferencia de rangos de cada elemento de la muestra}$

El valor resultante de cualquiera de los dos coeficientes deberá estar comprendido en el intervalo $[-1, 1]$ y tendrá la siguiente interpretación:

Valor de r	Interpretación del valor
$\rho = 1$	Correlación perfecta positiva.
$0 < \rho < 1$	Correlación positiva.
$\rho = 0$	No se da una correlación lineal, pero podrían darse relaciones no lineales.
$-1 < \rho < 0$	Correlación negativa.
$\rho = -1$	Correlación perfecta negativa.

Con el fin de determinar la existencia de dicha correlación se plantearán las siguientes hipótesis para ser probadas:

$$\{H_0: \rho = 0 \quad H_1: \rho \neq 0\}$$

Donde H_0 indicaría que no existe correlación entre variables y H_1 probaría que existe correlación entre variables a un determinado nivel de confianza. A fin de determinar si aceptar o rechazar la hipótesis nula se calculará el siguiente estadístico que sigue la ley de Student, $T(n - 2)$:

$$t_{test} = \sqrt{n - 2} \frac{\rho}{\sqrt{1 - \rho^2}}$$

donde $n = \text{tamaño de la muestra}$

El resultado del test se contrastará con el valor dado por la tabla de Student a “n-2” grados de libertad y a un nivel de significancia bilateral determinado para rechazar la hipótesis nula:

$$t_{test} \leq t_{n-2, \frac{\alpha}{2}}$$

A continuación se procede a la aplicación de toda esta metodología a la muestra seleccionada para este trabajo, presentando a continuación los aspectos más relevantes del análisis y sus principales resultados.

Análisis y discusión de resultados

El primer paso es la comprobación de normalidad, es suficiente con realizarlo en cualquiera de los rankings, ya que las muestras individuales analizadas indican las posiciones que las empresas ocupan en cada uno de ellos. Por tanto, como los demás listados siguen el mismo criterio para las 35 empresas, el resultado de este test se puede extrapolar a las demás muestras de forma individual.

Tabla 5: Cálculos Shapiro-Wilks

Xi	Xi^2	(Xi-MED)^2	INV Xi	a	ai	Xi - INV Xi	ai * (Xi - INV Xi)
1	1	289	35	a35	0,4096	34	13,9264
2	4	256	34	a34	0,2834	32	9,0688
3	9	225	33	a33	0,2427	30	7,281
4	16	196	32	a32	0,2127	28	5,9556
5	25	169	31	a31	0,1883	26	4,8958
6	36	144	30	a30	0,1673	24	4,0152
7	49	121	29	a29	0,1487	22	3,2714
8	64	100	28	a28	0,1317	20	2,634
9	81	81	27	a27	0,116	18	2,088
10	100	64	26	a26	0,1013	16	1,6208
11	121	49	25	a25	0,0873	14	1,2222
12	144	36	24	a24	0,0739	12	0,8868
13	169	25	23	a23	0,061	10	0,61
14	196	16	22	a22	0,0484	8	0,3872
15	225	9	21	a21	0,0361	6	0,2166
16	256	4	20	a20	0,0239	4	0,0956
17	289	1	19	a19	0,0119	2	0,0238
18	324	0	18	a18	0	0	0
19	361	1	17				
20	400	4	16				
21	441	9	15				
22	484	16	14				
23	529	25	13				
24	576	36	12				
25	625	49	11				
26	676	64	10				
27	729	81	9				
28	784	100	8				
29	841	121	7				
30	900	144	6				
31	961	169	5				
32	1024	196	4				
33	1089	225	3				
34	1156	256	2				
35	1225	289	1				
MED = 18	SUM = 14910	SUM = 3570					SUM = 58,1992

Fuente: Elaboración propia

De la cuál, se obtienen los datos necesarios para obtener el estadístico a comprobar:

$$W_{test} = \frac{58,1992^2}{3570} = 0,9488$$

$$W_{test} = 0,9488 > W_{35,0,05} = 0,934$$

$H_0: X \sim N(\mu, \sigma^2) \rightarrow$ No se puede rechazar la distribución normal al 95% de confianza.

Como consecuencia directa de este test, solamente se hará uso de la correlación de Pearson para el cálculo de las relaciones que mantienen las distintas muestras entre sí, quedando descartado el cálculo de la correlación de Spearman.

Para determinar si existe relación entre el nivel de transparencia mostrado por las empresas del IBEX 35 y el importe de capitalización al cierre del ejercicio 2021, se obtienen los resultados en la siguiente tabla calculados a partir de un contraste entre la posición que ocupaba cada empresa en capitalización respecto al puesto que ocupaba en el ranking de TI-E.

Tabla 6: Comparativa: ranking capitalización y ranking transparencia (2021)

COD	Valor	Ranking Capitalización	Ranking TI-E	Dif. Rankings
ITX	INDITEX	1	12	-11
IBE	IBERDROLA	2	1	1
SAN	B. SANTANDER	3	23	-20
BBVA	BBVA	4	3	1
CLNX	CELLNEX	5	18	-13
MTS	ARCELORMITTAL	6	21	-15
NTGY	NATURGY	7	9	2
AMS	AMADEUS IT	8	35	-27
TEF	TELFÓNICA	9	2	7
ELE	ENDESA	10	5	5
AENA	AENA	11	7	4
FER	FERROVIAL	12	13	-1
CABK	CAIXABANK	13	4	9
REP	REPSOL	14	16	-2
SGRE	SIEMENS GAMESA	15	10	5
REE	RED ELÉCTRICA	16	6	10
ANA	ACCIONA	17	17	0
IAG	IAG	18	29	-11
GRF	GRIFOLS	19	26	-7
ACS	ACS	20	14	6
FDR	FLUIDRA	21	30	-9
MAP	MAPFRE	22	27	-5
ENG	ENAGÁS	23	19	4
MRL	MERLIN PROP.	24	24	0
COL	INMOB. COLONIAL	25	20	5
ROVI	ROVI	26	32	-6
BKT	BANKINTER	27	28	-1
CIE	CIE AUTOMOTIVE	28	15	13
SAB	B. SABADELL	29	25	4
ACX	ACERINOX	30	22	8
SLR	SOLARIA	31	31	0
ALM	ALMIRALL	32	34	-2
IDR	INDRA	33	8	25
MEL	MELIÁ HOTELES	34	11	23
PHM	PHARMAMAR	35	33	2

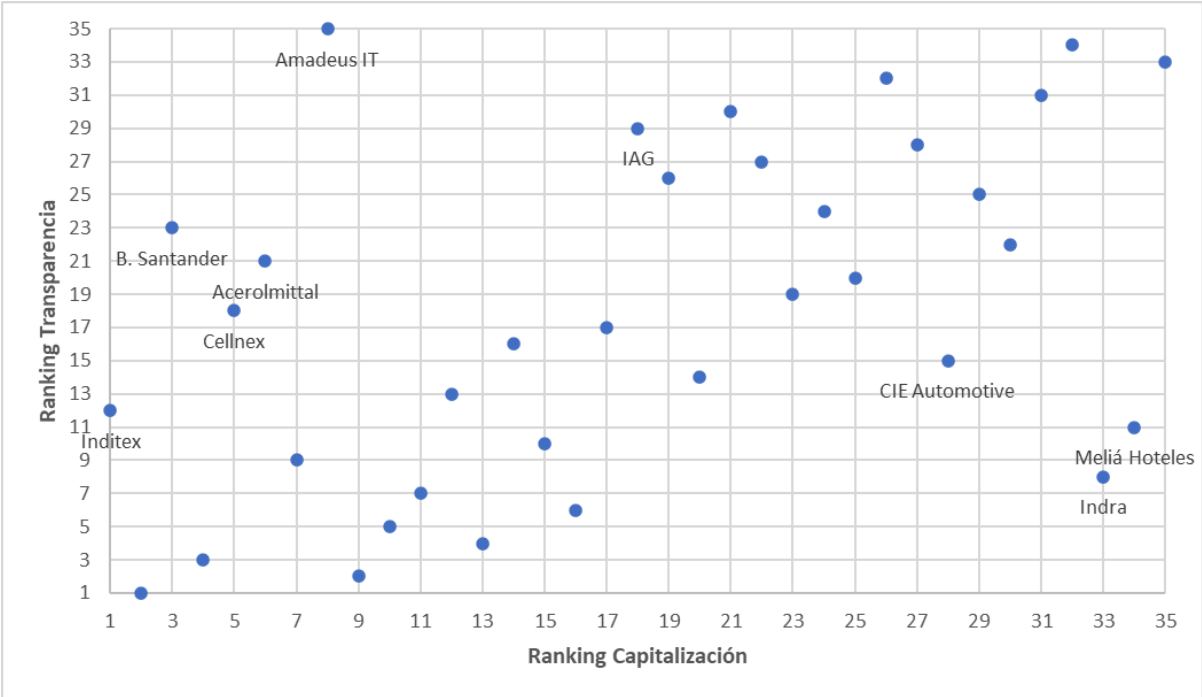
Fuente: Elaboración propia

En la columna “Dif. Rankings”, de la tabla 6, se aprecia la diferencia entre el puesto que ocupa cada empresa en capitalización bursátil y el que ocupa en transparencia. De estas diferencias en los listados se desprende la siguiente desviación típica:

$$\sigma = 10,5049$$

De las treinta y cinco empresas que componen el índice, nueve (el 25,71%) muestran diferencias muy atípicas. Es decir, diferencias en sus posiciones de más de diez puntos. Cinco de ellas con posiciones altas en capitalización, pero muy bajas en transparencia (Inditex, B. Santander, Cellnex, Acerolmittal, Amadeus IT e IAG), y las tres restantes en la situación completamente opuesta de posiciones muy bajas en capitalización y altas en transparencia (CIE Automotive, Indra y Meliá Hoteles). Estas empresas, aparecen nombradas por mostrar diferencias atípicas en el siguiente gráfico de dispersión (gráfico 2). En el cual, se puede observar la nube de datos que dibujan ambas muestras, siendo la dispersión ideal una línea recta de cuarenta y cinco grados que recorrería desde el punto [1, 1] al punto [35, 35]:

Gráfico 2: Dispersión datos capitalización y transparencia (2021)



Fuente: Elaboración propia

Pese a que casi el 26% de las empresas presentan diferencias atípicas entre ambas muestras, el gráfico 2 permite entrever la posible correlación existente entre las muestras, ya que los puntos se distribuyen de forma similar a la distribución ideal o de correlación perfecta. El cálculo de la correlación de los datos del ranking de capitalización y el de transparencia

exhiben un valor positivo y significativo a un nivel de confianza del 99%, como se puede observar:

$$\rho_p = 0,4745$$

$$t_{test} = 3,0967 > t_{35-2, \frac{0,01}{2}} = 2,733$$

$H_1: \rho \neq 0 \rightarrow$ Se rechaza $H_0(\rho = 0)$ al 99% de confianza.

Para determinar si existe relación entre el nivel de RSC mostrado por las empresas del IBEX 35 y el importe de capitalización al cierre del ejercicio 2020, se expone en la siguiente tabla (tabla 7) un contraste entre la posición que ocupaba cada empresa en capitalización respecto al puesto que ocupaba en el ranking de ORSC.

Tabla 7: Comparativa: ranking capitalización y ranking RSC (2020)

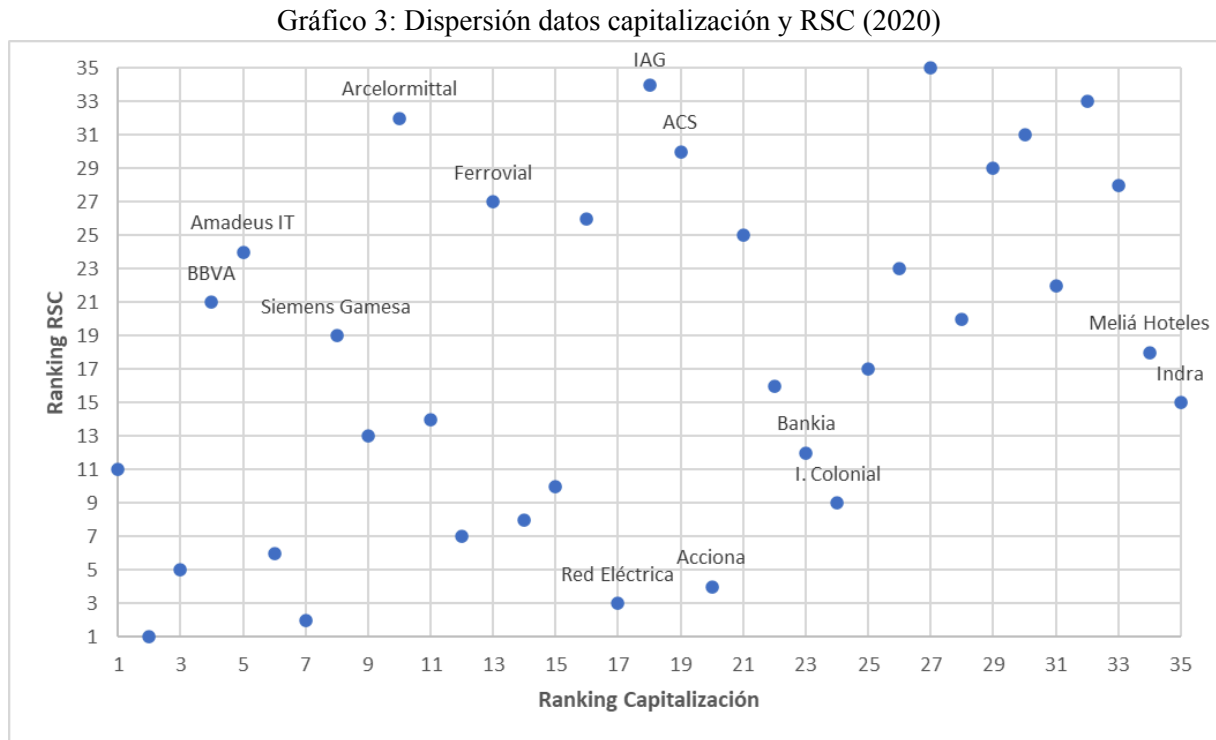
COD	VALOR	Ranking capitalización	Ranking ORSC	Dif. Rankings
ITX	INDITEX	1	11	-10
IBE	IBERDROLA	2	1	1
SAN	B. SANTANDER	3	5	-2
BBVA	BBVA	4	21	-17
AMS	AMADEUS IT	5	24	-19
CLNX	CELLNEX	6	6	0
ELE	ENDESA	7	2	5
SGRE	SIEMENS GAMESA	8	19	-11
AENA	AENA	9	13	-4
MTS	ARCELORMITTAL	10	32	-22
NTGY	NATURGY	11	14	-3
TEF	TELEFÓNICA	12	7	5
FER	FERROVIAL	13	27	-14
REP	REPSOL	14	8	6
CABK	CAIXABANK	15	10	5
GRF	GRIFOLS	16	26	-10
REE	RED ELÉCTRICA	17	3	14
IAG	IAG	18	34	-16
ACS	ACS	19	30	-11
ANA	ACCIONA	20	4	16
MAP	MAPFRE	21	25	-4
ENG	ENAGÁS	22	16	6
BKIA	BANKIA	23	12	11
COL	INMOB. COLONIAL	24	9	15
BKT	BANKINTER	25	17	8
MRL	MERLIN PROP.	26	23	3
SLR	SOLARIA	27	35	-8
CIE	CIE AUTOMOTIVE	28	20	8
VIS	VISCOFAN	29	29	0
ACX	ACERINOX	30	31	-1
SAB	B. SABADELL	31	22	9
ALM	ALMIRALL	32	33	-1
PHM	PHARMAMAR	33	28	5
MEL	MELIÁ HOTELES	34	18	16
IDR	INDRA	35	15	20

Fuente: Elaboración propia

De estas diferencias en los listados se desprende la siguiente desviación típica:

$$\sigma = 10,8248$$

En el siguiente gráfico (gráfico 3) de dispersión se puede observar la nube de datos que dibujan ambas muestras, así como el rango delimitado por la desviación típica:



Fuente: Elaboración propia

Esta vez, de las treinta y cinco empresas que componen el índice, trece muestran diferencias muy atípicas. Siete de ellas con posiciones altas en capitalización, pero muy bajas en RSC (BBVA, Amadeus IT, Siemens Gamesa, Arcerolmittal, Ferrovial, IAG y ACS), y las seis restantes en la situación completamente opuesta de posiciones muy bajas en capitalización y altas en RSC (Red Eléctrica, Acciona, Bankia, Inmob. Colonial, Meliá Hoteles e Indra).

Curiosamente, las empresas provienen de sectores muy diferentes y sólo cinco de las diecisiete empresas mencionadas repiten con diferencias atípicas entre el ranking del 2021 y del 2020. Repiten Acerolmittal, Amadeus e IAG como empresas de bajo compromiso social y altos valores de capitalización, así como Meliá Hoteles e Indra como empresa de gran compromiso con la sociedad, pero baja capitalización bursátil.

Pese a que el 37% de las empresas presentan diferencias atípicas entre ambas muestras, el gráfico permite entrever la posible correlación existente entre las muestras, especialmente en las posiciones más altas y más bajas de capitalización bursátil y RSC, ya

que en esas zonas los puntos se distribuyen de forma similar a la distribución ideal. En contraposición, en el centro del gráfico de dispersión se puede observar un curioso vacío de datos sobre esa línea ideal que deberían seguir los puntos.

Aunque estas muestras presentan peores resultados de dispersión que las observadas en el apartado anterior, el cálculo de la correlación entre el ranking de capitalización y el de RSC también exhiben un valor positivo y significativo a un nivel de confianza del 99%, que no difiere mucho de la correlación obtenida en la muestra Capitalización-Transparencia:

$$\rho_p = 0,442$$

$$t_{test} = 2,8307 > t_{35-2, \frac{0,01}{2}} = 2,733$$

$$H_1: \rho \neq 0 \rightarrow \text{Serechaza } H_0 (\rho = 0) \text{ al } 99\% \text{ de confianza.}$$

El índice de transparencia y el índice de RSC han sido elaborados con información de diferentes ejercicios. Correspondiendo la información del 2021 al índice de transparencia y la información del 2020 al índice de RSC. Esto se debe a que TI-E ha realizado el primer informe en esta materia con los datos disponibles más actualizados y a través de encuestas entre diciembre de 2021 y febrero de 2022; mientras que el ORSC utiliza datos de las memorias anuales publicadas en el ejercicio anterior, por lo que su último trabajo, a fecha de este estudio, es el realizado con las memorias anuales del ejercicio 2020.

Esto podría limitar la posible obtención de conclusiones firmes basadas en los resultados de dos rankings con similares propósitos que han sido elaborados sobre las mismas empresas y por investigadores independientes. Sin embargo, como antítesis a ello, también podría interpretarse como una evidencia de que datos obtenidos de forma diferente y en periodos distintos, pero con finalidades similares de evaluar el buen comportamiento social de las empresas, arrojan resultados parecidos.

Entrando en materia, se observa que los informes de transparencia y RSC muestran similares posiciones para algunas empresas en sus rankings. Pero, del mismo modo, otras empresas difieren significativamente en la posición que obtienen en un ranking y en otro. En los extremos de la siguiente tabla (tabla 8) se pueden observar las diferencias más significativas en cuanto a la posición de cada empresa.

Tabla 8: Comparativa: ranking transparencia y ranking RSC

COMPAÑÍA	RANKING TI-E	RANKING ORSC	DIF RANKING
B. SANTANDER	23	5	18
ACCIONA	17	4	13
CELLNEX	18	6	12
INMOB. COLONIAL	20	9	11
BANKINTER	28	17	11
AMADEUS IT	35	24	11
REPSOL	16	8	8
PHARMAMAR	33	28	5
ENDESA	5	2	3
RED ELÉCTRICA	6	3	3
ENAGÁS	19	16	3
B. SABADELL	25	22	3
MAPFRE	27	25	2
INDITEX	12	11	1
MERLIN PROP.	24	23	1
ALMIRALL	34	33	1
IBERDROLA	1	1	0
GRIFOLS	26	26	0
SOLARIA	31	35	-4
TELEFÓNICA	2	7	-5
NATURGY	9	14	-5
CIE AUTOMOTIVE	15	20	-5
IAG	29	34	-5
CAIXABANK	4	10	-6
AENA	7	13	-6
INDRA	8	15	-7
MELIÁ HOTELES	11	18	-7
SIEMENS GAMESA	10	19	-9
ACERINOX	22	31	-9
ARCELORMITTAL	21	32	-11
FERROVIAL	13	27	-14
ACS	14	30	-16
BBVA	3	21	-18

Fuente: Elaboración propia

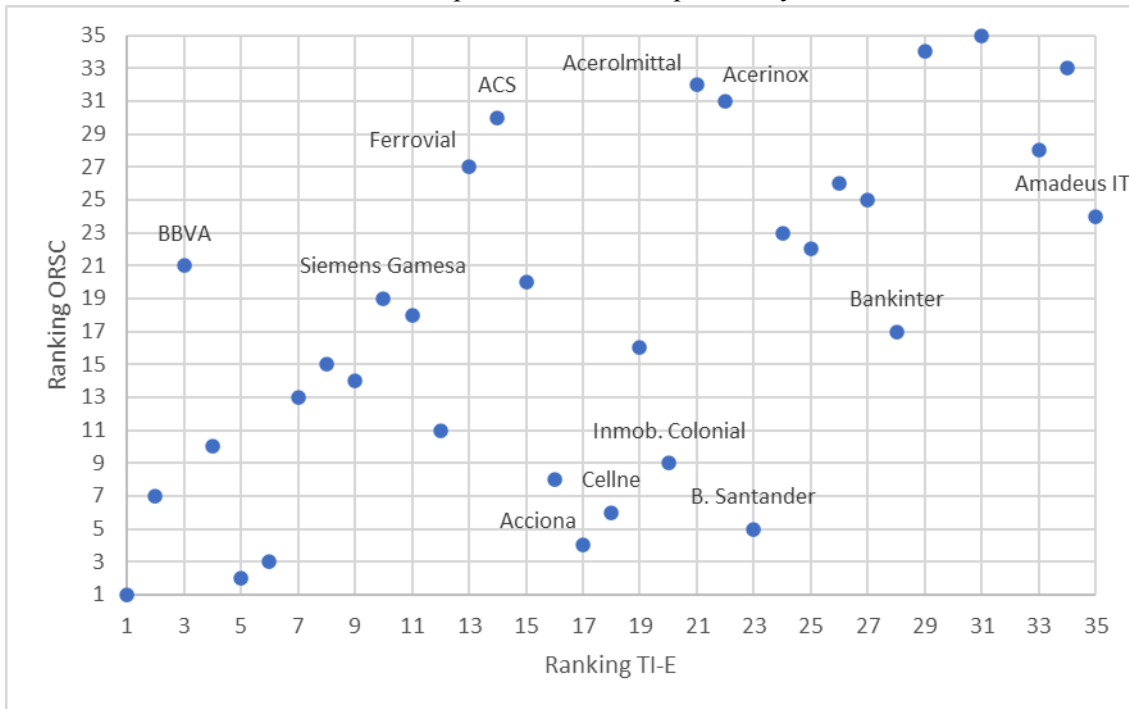
Debe tenerse en cuenta, que en el listado anterior (tabla 8) se han suprimido las empresas que no cotizan en ambos periodos consecutivos, puesto que estas empresas distorsionan notablemente los resultados al ocupar una posición en un listado y no tener posición en el otro. Por tanto, el número total de empresas en este listado es de 33. La desviación típica de las diferencias en ambos rankings es:

$$\sigma = 8,7743$$

Por lo que las empresas que superen una diferencia de más de 8 puntos entre ambos listados obtienen resultados atípicos. En concreto el 36,36% de las empresas (12 de las 33 empresas) muestran estos valores fuera de lo común. Destacando dos bancos entre las diferencias más inusuales de todas: el B. Santander y el BBVA con 18 puntos de diferencia entre ambos listados. Esto, pese a ser llamativo, debe interpretarse como una casualidad porque otros bancos como B. Sabadell y Caixabank exhiben diferencias dentro de la

normalidad de la muestra; y Bankinter obtiene un resultado atípico, pero no muy alejado de los 8 puntos: manifiesta 11 puntos de diferencia concretamente. En el siguiente gráfico de dispersión (gráfico 4) se puede observar la nube de datos que dibujan ambas muestras, así como el rango delimitado por la desviación típica.

Gráfico 4: Dispersión datos transparencia y RSC



Fuente: elaboración propia

Las empresas que aparecen nombradas en el gráfico 4 son las que muestran diferencias atípicas. Pese a encontrarse un tercio de las empresas nombradas, se puede observar como la dispersión de la muestra se distribuye muy cercana al eje imaginario de cuarenta y cinco grados que se dibujaría desde el punto (1, 1) al punto (35, 35). Esto hace prever una alta correlación que se confirma al realizar el cálculo matemático y probar su existencia.

$$\rho_p = 0,6282$$

$$t_{test} = 4,4959 > t_{33-2, \frac{0,01}{2}} = 2,744$$

$$H_1: \rho \neq 0 \rightarrow \text{Serechaza } H_0 (\rho = 0) \text{ al } 99\% \text{ de confianza.}$$

De este modo, queda probada la existencia de correlación positiva entre los resultados de dos informes con finalidades similares, pero metodología y línea temporal diferente. Por lo que, en términos generales, se podría concluir que las actuaciones en materia social están correlacionadas positivamente con la capitalización bursátil.

Conclusiones, limitaciones y futuras líneas de investigación

El objetivo de este estudio es determinar si existe relación entre la capitalización de las empresas del IBEX 35 y el nivel de desglose que estas hacen en materia de transparencia y RSC, así como su cuantificación. Las pruebas realizadas confirman la existencia de relación entre la capitalización bursátil de las 35 mayores empresas de España respecto al nivel de transparencia y RSC que detallan al exterior para los ejercicios 2021 y 2020, respectivamente. Lo que reafirma las conclusiones obtenidas por algunos autores como Reverte (2009) y Margolis et al. (2011), que abogan que el tamaño de las empresas es un factor determinante para el desglose de información al público porque se encuentran más expuestas a la influencia popular.

Concretamente, se ha observado que existe correlación al 99% de confianza entre el ranking de transparencia y de RSC respecto a la posición que ocupan las empresas en capitalización bursátil. Siendo las correlaciones halladas de $\rho_p = 0,4891$ para la relación capitalización-transparencia y de $\rho_p = 0,442$ para la relación de capitalización-RSC. Lo que pone de manifiesto que **mayores niveles de capitalización están reñidos con mayor grado de desglose de información, o viceversa**. Lo que implica *respecto a la RQ1, que existe correlación positiva entre la valoración económica de la empresa y su compromiso social*. Ahora bien, pese a que los indicios y la comunidad académica lo sugieren, el estudio no se extiende lo suficiente como para poder afirmar que también exista causalidad entre las variables. El 23% de las empresas (ocho de treinta y cinco) muestran diferencias atípicas entre sus posiciones en capitalización y transparencia. Y, el 37% (trece de treinta y cinco) exhibe diferencias atípicas entre sus posiciones en capitalización y RSC. Destacando Meliá Hoteles como una de las empresas de menor capitalización, pero mayor compromiso social (mejores posiciones en los rankings de transparencia y RSC) y, a IAG y Amadeus IT como las empresas de mayor tamaño en capitalización y peor desempeño social (peores posiciones en los rankings de transparencia y RSC).

Adicionalmente, este análisis también ha puesto de manifiesto que los rankings de transparencia y RSC guardan una alta relación entre sí, al 99% de confianza, pese a haber sido elaborados al cierre de ejercicios diferentes y con métodos distintos. Siendo la correlación hallada de $\rho_p = 0,6282$. Lo que supone que ambos rankings guardan similitud en cuanto a los resultados que detallan, los cuales miden (o estiman) el grado de compromiso social con el que las empresas hacen pública su información. Por tanto, *respecto a la pregunta RQ2, es posible concluir que existe una fuerte correlación positiva entre los índices de transparencia*

y de RSC, elaborados por TI-E y por el ORSC, pese a que las herramientas y los criterios de evaluación son diferentes.

Finalmente, el uso de las evaluaciones realizadas por TI-E y el ORSC han servido para demostrar que el desempeño social y económico pueden estar estrechamente ligados entre sí, como afirma generalmente la comunidad (TI-E, 2022; ORSC, 2021; Singh y Misra 2021; WEF, 2019; Xie et al. 2018; Manasakis et al. 2017; Nollet et al. 2016; Eccles et al., 2014; Forética, 2018 y 2014; Margolis et al., 2011; Carroll y Shabana, 2010; CERSE, 2010; Joshi y Hanssens, 2010; CE, 2001). Por lo que se puede concluir, *en base a la RQ3, que estos estudios proveen unas herramientas de mucha utilidad para los investigadores; las cuales, presenta la gran ventaja de estar pensadas y desarrolladas por organizaciones especializadas, lo que elimina el sesgo accidental en el que el investigador pueda incurrir realizando su estudio, a la par que ahorra esfuerzos en su investigación para centrarlos en otros aspectos.* Al mismo tiempo, estas herramientas proveen unos estándares homogéneos para todas las investigaciones que hagan uso de ellos, dando lugar a una red de resultados de mayor consistencia entre sí que permitirían enriquecer el campo académico español a mayor velocidad. Por lo tanto, el objetivo último de este estudio puede confirmar que las evaluaciones de TI-E y del ORSC, son de uso relevante en España para la investigación en materia socio-económica.

Los índices de transparencia y RSC cuentan con la limitación de que la información de la que se nutren no ha sido validada, verificada ni comprobada su integridad por los investigadores y organismos competentes para ello, ya que se trata de información pública material que las mismas compañías detallan al exterior. En ocasiones, en cumplimiento de la normativa vigente (Ley 11/2018; Ley 26/2003) y en otras de forma voluntaria (Ley 2/2011) o cooperativa. Por otro lado, la puntuación obtenida en estos índices no es suficiente para evaluar el buen desempeño de las empresas en la práctica, pero arrojan una muestra de su voluntad y compromiso hacia la sociedad.

Por otro lado, la capitalización bursátil, pese a que refleja el valor de las empresas para los inversores, no es un indicador completo en el que se pueda resumir el buen desempeño de las empresas, puesto que es un dato estático observado al cierre del ejercicio. El cual, puede estar influenciado por rumores, expectativas inminentes o publicación reciente de información material. En este ámbito, se ha suprimido el uso de la ratio free-float para mantener el sesgo del tamaño de las compañías evaluadas, ya que este aspecto parece ser relevante para desglose de información pública voluntaria (Turrent y Ariza, 2013; Margolis et al., 2011; Reverte, 2009).

En cuanto a los resultados obtenidos, la confirmación de relación entre las posiciones de transparencia y RSC respecto a la capitalización de cada empresa, no señala la influencia de unas variables sobre otras (causalidad), sino que meramente hace relucir la existencia de relaciones entre ellas (correlación).

Este estudio podría ser repetido una vez el ORSC publique su ranking del ejercicio 2021, de forma que se podría probar si la relación entre la puntuación detallada por el ORSC guarda mayor similitud respecto a la que expone TI-E en su ranking del 2021. Adicionalmente, el estudio puede ser repetido en otros países en los que se realicen encuestas de transparencia y rankings de RSC con cuestiones similares a las realizadas por TI-E y el ORSC, con el propósito de comparar el grado de correlación que se da entre los distintos países observados.

Futuras líneas de investigación podrían tratar de definir cuáles son los indicadores de transparencia y RSC que guardan mayor relación con el tamaño de las empresas. Así como aventurarse a realizar proyecciones que determinen niveles óptimos de desglose de información en materia de transparencia y RSC.

Por otro lado, también se podría determinar en qué grado afectan factores como el sector, el tamaño de la compañía, la línea de tiempo u otros sobre el grado de transparencia y RSC que las empresas manifiestan. Así como probar si la relación entre la capitalización bursátil y el desglose de información pública material aumenta, se mantiene o disminuye al ser segmentada por los factores elegidos.

Y por último y en una línea diferente a las anteriores, la investigación se podría centrar su atención en contrastar el desglose de información pública material que hacen las empresas españolas salpicadas por escándalos de actos delictivos en el pasado, respecto a las empresas que no han incurrido en estos problemas. Así como, observar la influencia que mayores esfuerzos en compromiso social sobre su capitalización bursátil.

Bibliografía

- Alejos Góngora, C. L. (2014). Responsabilidad social corporativa en la era digital: de la información a la comunicación. *Cuadernos de la Cátedra “la Caixa” de RSC y GC*, 25.
- Avi-Yonah, R. (2005). The cyclical transformations of the corporate form: A historical perspective on corporate social responsibility. *Delaware Journal of Corporate Law*, 30: 767–818.
- Baumfield, V. (2016). Stakeholder theory from a management perspective: Bridging the shareholder/stakeholder divide. *Australian Journal of Corporate Law*, 31 (1): 187–207.
- Bolsas y Mercados Españoles, S.A. (BME). (2022a). Informe anual de mercado continuo. Recuperado el 19 de noviembre del 2022. <https://www.bmerv.es/docs/Sbolsas/InformesSB/anual.pdf>
- Bolsas y Mercados Españoles, S.A. (BME). (2022b). Composición histórica - IBEX 35®. Recuperado el 19 de noviembre del 2022. <https://www.bmerv.es/docs/Sbolsas/InformesSB/anual.pdf>
- Bolsa de Valores de Madrid, S.A (BME). (2022c). Precios de la sesión. BME. <https://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Mercados/Precios.aspx?indice=ESI100000000>
- Bostanci, F., & Kilic, S. (2010). The Effects of free float ratios on market performance: an empirical study on the Istanbul Stock Exchange. *The ISE Review*, 12(45), 1-25.
- Carroll, A. B. & Shabana, K. M. (2010). The Business Case for Corporate Social Responsibility: A Review of Concepts, Research and Practice. *International Journal of Management Reviews*, 12 (1), pp. 85-105.
- Comisión Europea (CE). (2001). Libro Verde: Fomentar un marco europeo para la responsabilidad social de las empresas. Recuperado el 18 de noviembre del 2022. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52001DC0366&from=ES>
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2021). Informe anual sobre los mercados de valores y su actuación 2020. Recuperado el 05 de diciembre del 2022. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/Informe_Anual_2020.pdf
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). (2020). Good Governance Code of Listed Companies. Revisión 2020. Recuperado el 29 de diciembre del 2022. https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020_ENen.PDF

- Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE). (2010). El papel de la RSE ante la crisis económica: su contribución a un nuevo modelo productivo, la competitividad y el desarrollo sostenible. Recuperado el 26 de octubre del 2022. <https://www.cepes.es/documentacion/185/>
- Consejo Estatal de Responsabilidad Social de las Empresas (CERSE). (2011). Transparencia, comunicación y estándares de los informes y memorias de sostenibilidad. Recuperado el 26 de octubre del 2022. <https://www.cepes.es/documentacion/185/>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835-2857.
- Forética (2018). Informe Forética 2018 sobre la evolución de la RSE y Sostenibilidad. La recompensa del optimista. Recuperado el 30 de diciembre del 2022. https://foretica.org/informe_foretica_2018.pdf
- Forética (2014). Informe RSE y Marca España: Empresas sostenibles, país competitivo. Recuperado el 30 de diciembre del 2022. https://foretica.org/wp-content/uploads/publicaciones/investigaciones-tematicas/informe_rse_marca_espana.pdf
- Foro de Reputación Corporativa (2010). Guía de normativa 2010. Informes de Sostenibilidad en la Unión Europea. Recuperado el 18 de noviembre del 2022. <https://docplayer.es/2544144-Informes-de-sostenibilidad-en-la-union-europea.html>
- Joshi, A., Hanssens, D. M. (2010). The direct and indirect effects of advertising spending on firm value. *Journal of Marketing*, 74 (1), pp 20 – 33.
- Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad. Boletín Oficial del Estado 314, de 29 de diciembre de 2018. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2018-17989>
- Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible. Boletín Oficial del Estado 55, de 5 de marzo de 2011. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2011-4117>
- Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Boletín Oficial del Estado 171, de 18 de julio de 2003. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2003-14405>

- Manasakis, C., Mitrokostas E., Petrakis E. (2017). Strategic Corporate Social Responsibility by a Multinational Firm. Düsseldorf Institute for Competition Economics, Discussion paper No 246.
- Mañas, E. y Montes, O. (2016). Informe sobre la Transparencia Corporativa en España: una visión desde el sector empresarial, los medios de comunicación y las organizaciones pro-transparencia. Fundación alternativas. Recuperado el 30 de diciembre del 2022. https://www.fundacionalternativas.org/storage/laboratorio_documentos_archivos/791a7a0335da124d48cf86213d9bf3df.pdf
- Margolis, J. D., Elfenbein, H. A. & Walsh, J. P. (2007). Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance. *SSRN Electron. J.*, 2011, 1–68.
- Mercadé-Melé, P., Molinillo, S., Fernández-Morales, A., Porcu, L. (2018). CSR activities and consumer loyalty: The effect of the type of publicizing medium. *Journal of Business Economics and Management* 19 (3), pp 431 – 455.
- Nollet, J., Filis, G., Mitrokostas, E. (2016). Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A non-linear and disaggregated approach. *Economic Modelling*.
- Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (ORSC). (2021). La responsabilidad social corporativa en las memorias anuales de las empresas del IBEX 35. Recuperado el 26 de octubre del 2022. <https://observatoriorsc.org/la-responsabilidad-social-corporativa-en-las-memorias-anuales-de-las-empresas-del-IBEX-35/>
- Orden ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, sobre el informe anual de gobierno corporativo y otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas y otras entidades. Boletín Oficial del Estado 7, de 8 de enero de 2004. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2004-318>
- ORSC, Greenpace, Intermón Oxfam, CECU, Economistas sin Fronteras y SETEM. (2010). Manifiesto por un marco legal para promover la transparencia en la información empresarial. Recuperado el 18 de noviembre del 2022. https://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/2013/11/Manifiesto_transparencia_Ene2010.pdf
- Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Boletín Oficial del Estado 310, de 27 de diciembre de 1989. <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1989-30361>

- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351-366.
- Sáiz, L. R., Briones, J. S., & Riveros, P. H. (2007). Transparencia y profundidad en los mercados financieros: El caso del IBEX 35. *Theoria*, 16(2), 47-60.
- Singh, K. & Misra, M. (2021). Linking Corporate Social Responsibility (CSR) and Organizational Performance: the moderating effect of corporate reputation. *European Research on Management and Business Economics*, 27 (1), 100139.
- Transparency International España (TI-E). (2022a). Transparencia de la información corporativa. Recuperado el 26 de octubre del 2022. <https://transparencia.org.es/ti-espana-publica-el-primer-estudio-trac-en-espana-un-indice-sobre-la-transparencia-corporativa-de-las-empresas-del-IBEX-35/>
- Transparency International España (TI-E). (2022b). Estatutos de la asociación Transparency International España. Recuperado el 29 de diciembre del 2022. https://transparencia.org.es/wp-content/uploads/2022/10/2022_06_22_TI-E-ESTATUTOS_ADAPTACION_ASAMBLEA-2022_V-DEF_WEB.pdf
- Turrent, G. D. C. B., y Ariza, L. R. (2013). Transparencia de la información corporativa en internet de las empresas del IBEX 35. *Revista de contabilidad y dirección*, 16, 187-208.
- Velte, P. (2022). Meta-analyses on corporate social responsibility (CSR): a literature review. *Management Review Quarterly*, 72(3), 627-675.
- World Economic Forum (WEF). (2019). Seeking Return on ESG. Advancing the Reporting Ecosystem to Unlock Impact for Business and Society. White Paper. Recuperado el 5 de enero del 2022. <https://es.weforum.org/whitepapers/seeking-return-on-esg-advancing-the-reporting-ecosystem-to-unlock-impact-for-business-and-society>
- Xie, J., Nozawa, W., Yagi, M., Fujii, H., & Managi, S. (2019). Do environmental, social, and governance activities improve corporate financial performance?. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 286-300.