

UNIVERSIDAD DEL ROSARIO

RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA Y CONEXIONES POLÍTICAS

TESIS DE MAESTRÍA EN ECONOMÍA

DE

NICOLÁS BERNARDO CEBALLOS GALLEGO

Director de Investigación: Rodrigo Taborda Ríos

Agradecimientos

A mis padres, principales promotores de mi crecimiento personal y académico. Al profesorado de la Universidad del Rosario que con su dedicación y desempeño en investigación forjaron en mí, bases para mi vida profesional.

Y por último, pero no por ello menos importante, a mi director de tesis, pues sin su colaboración, disposición y entrega no habría podido lograr este proyecto.

Bogotá D.C., Colombia
2016

Tabla de contenido

1.	Introducción	3
2.	Responsabilidad Social Corporativa, desempeño empresarial y Conexiones Políticas 5	
	2.1. RSC y desempeño Empresarial	5
	2.2. Afiliación Política y desempeño empresarial	6
	2.3. RSC y Conexiones Políticas	8
3.	Modelo Teórico de Responsabilidad Social Corporativa y Conexiones Políticas . 10	
	3.1. Función de Utilidad	11
	3.2. Modelo sin Interacción entre RSC y Conexiones Políticas	11
	3.3. Modelo con Interacción entre RSC y Conexiones Políticas	13
4.	Datos	15
	4.1. Selección de Empresas	15
	4.2. Datos Financieros y de Responsabilidad Social Corporativa	15
	4.3. Datos de donaciones y afiliaciones a iniciativas políticas	17
5.	Análisis Empírico	19
	5.1. Método	19
	5.2. Resultados	21
	5.3. Análisis de Robustez	26
6.	Conclusiones	26
	<i>Referencias.....</i>	<i>27</i>
	<i>Apéndice A. Descripción de Variables.....</i>	<i>29</i>
	<i>Apéndice B. Otras regresiones y Predominancia Política por Empresa y CEO.</i>	<i>33</i>

Responsabilidad Social Corporativa y Conexiones Políticas

1. Introducción

La participación de las empresas en actividades de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y su afiliación a iniciativas políticas ha llegado a ser en la actualidad una estrategia habitual asociada al buen desempeño empresarial. En las últimas décadas, cada vez más empresas e industrias asocian a su actividad empresarial primaria objetivos alternativos con el fin de resolver impactos generados por su actividad productiva y políticas empresariales.

La preocupación a nivel general por temas medioambientales y sociales surge tanto del interés altruista de algunas compañías de minimizar los efectos negativos que puede tener su producción, como de la competencia a la hora de posicionarse dentro del mercado como “entidades socialmente responsables” que se preocupan por el bienestar social. La necesidad de las compañías de tener una etiqueta asociada a la responsabilidad social en sus bienes finales está igualmente motivada por la alta disponibilidad de información a la que pueden acceder los consumidores, que han pasado a ser más exigentes a la hora de consumir productos de empresas asociadas con la protección de la salud, el medio ambiente y la sociedad en la que viven.

Cuando una firma incluye, dentro de sus estrategias empresariales, políticas que busquen disminuir el impacto de sus externalidades ambientales y sociales, se puede decir que está llevando a cabo políticas socialmente responsables. Así, surge el término Responsabilidad Social Corporativa (RSC) y se le asocia a las empresas que, más allá de lo que exige la ley, se preocupan por mantener un medio ambiente limpio, un clima laboral sano, sistemas de gobierno interno justos que

promuevan diversidad y principios éticos firmes, y además tienen productos que no perjudican al consumidor final¹. Adicionalmente a la intención de minimizar los efectos adversos en la sociedad que pueden tener la producción de un bien, la implementación de políticas socialmente responsables también tiene como objetivo maximizar la “creación de valor compartido” de todos los que se relacionan con la compañía: empleados, accionistas, consumidores, ejecutivos, entre otros (Crifo, Forget; 2015).

Paralelo al ejercicio de RSC, las empresas llevan a cabo un ejercicio de respaldo público a iniciativas asociadas a una corriente política; esto ocurre primordialmente en la afiliación de las empresas o sus empleados con un candidato sujeto a elección pública. Esta es otra manera en que las empresas, y más específicamente quienes trabajan en ellas, muestran al público su “ideología” o “filosofía empresarial”. Al igual que la implementación de políticas de RSC, este gasto se convierte en una etiqueta que el público valora a la hora de adquirir un bien. El resultado de este ejercicio no solo se ve reflejado en una imagen positiva con el consumidor, sino con potenciales beneficios otorgados por el candidato si llega a ser elegido en la posición pública.

El propósito de este documento es asociar ambas iniciativas empresariales que no hacen parte del paradigma básico de maximización de beneficios (Friedman, 1970), pero que sin duda en la sociedad actual se han convertido en elementos necesarios para el éxito y perdurabilidad de la actividad empresarial en el mundo. Después de proponer en un modelo teórico de equilibrio, que permite entender cómo se involucran la RSC y las preferencias políticas en las decisiones de los agentes económicos, este documento examina empíricamente el desempeño en RSC cuando se considera el apoyo económico a una iniciativa política y el desempeño financiero de las doscientas empresas públicas más grandes en el mercado de valores de los Estados Unidos. Los resultados del ejercicio empírico sugieren que existe una relación de complementariedad entre las variables de desempeño en RSC de las empresas y su correspondiente gasto en donaciones a causas políticas.

Sin embargo, esta relación complementaria entre las dos variables puede que se deba tanto a motivos altruistas de las compañías así como a un ejercicio de respaldo político que no pretenda más que favorecer una causa, estimulando la economía con condiciones favorables de empleo y de esta manera “maquillar” resultados para favorecer a políticos, sobretudo en períodos de elecciones. Se hace necesario entonces separar los resultados de asociación política y RSC para períodos electorales en Estados Unidos (elecciones primarias y generales). En un ejercicio paralelo, se evalúa si la predominancia política de las compañías, así como la preferencia política de los altos cargos de la compañía, tiene efectos en el desempeño social de la compañía. Los resultados sugieren en un

¹La Comisión Europea en 2011 define a una firma socialmente responsable como aquella que toma responsabilidad por sus impactos en la sociedad, más allá de lo impuesto por la ley.

primer momento una relación complementaria y significativa entre las donaciones políticas y el desempeño en RSC de las empresas, esta relación no se ve afectada en períodos electorales, sin embargo, las preferencias por distintos partidos políticos muestra diferencias en como las conexiones políticas pueden afectar el desempeño social de las empresas.

La estructura del documento es la siguiente: En la sección 2, se desarrollará la teoría detrás de los conceptos de RSC y conexiones políticas, así como la relación entre las dos variables. En la sección 3, se relacionan los conceptos de interés en un modelo de equilibrio donde los consumidores escogen el bien teniendo en cuenta características como la huella social/ambiental del producto y las preferencias políticas. Posteriormente, se hace una descripción de los métodos de obtención de los datos. Finalmente, se describen método y resultados del estudio.

2. Responsabilidad Social Corporativa, desempeño empresarial y Conexiones Políticas

2.1. RSC y desempeño Empresarial

Friedman (1970) fue uno de los primeros en definir dentro del campo de la economía el concepto de RSC, diciendo que la única responsabilidad social de una compañía es hacer uso de sus recursos e incluirse y desarrollar actividades de tal manera que los beneficios de la empresa aumenten, siempre que haya un ambiente de libre y perfecta competencia. La evolución en el estudio de este campo, y en general de la economía misma, ha permitido incluir en la definición de Friedman situaciones en las que se puede prescindir del supuesto de libre competencia. Aún así, Friedman introduce un elemento clave en el estudio del concepto de RSC que liga el punto de vista de la economía con el de la administración de empresas y otros campos de estudio: 1. El uso de recursos naturales y sociales de manera responsable, mientras que se mantenga la eficiencia productiva y la generación de beneficios económicos.

Desde este punto de vista, tomar decisiones socialmente responsables puede ser visto como un cambio tecnológico que, no solo mejora la eficiencia de producción y reduce niveles de desperdicios y emisión de gases efecto invernadero, si no que atrae también la atención de consumidores, inversionistas y proveedores, incrementando así los beneficios de una compañía (Heal, 2005). La mejora tecnológica del estilo RSC lleva a la compañía a reducir costos, dada la eficiencia en cómo se llevan a cabo las operaciones de la empresa, a su vez generará externalidades ambientales positivas al llevar a cabo políticas sostenibles que hacen a la empresa atractiva tanto para consumidores, como para inversionistas, proveedores, accionistas, entre otros. Por otro lado,

RSC también puede implicar una mejora en el trato a los empleados quienes trabajarán más eficientemente, mejorando su rendimiento laboral. La mejora, ya sea vista desde el punto de vista ambiental o social, sumada a la atracción de nuevos interesados en la compañía, implicará mejoras en las finanzas de la compañía.

Esta relación entre decisiones socialmente responsables y los beneficios de las compañías, se hace atractiva para la ciencia económica cuando las decisiones de responsabilidad social son tomadas por parte de ejecutivos y altos cargos de las empresas para favorecer causas más allá de los beneficios y las finanzas de la empresa. Es aquí cuando se necesita tener en cuenta fallas de mercado, en particular los problema de agencia, para el estudio de la RSC. Por ejemplo, bajo un esquema de contratos incompletos, las decisiones que tome un ejecutivo pueden estar enfocadas a favorecer determinado grupo de personas asociadas a una compañía. El presidente de la empresa puede favorecer a un gremio en particular dada la presión interna y social que este último ejerce; puede modificar sus decisiones de contratación para mejorar la imagen de un individuo o iniciativa política o partido político de su preferencia (Bertrand, et al., 2004); o puede promover políticas ambientales y sostenibles por satisfacción propia (altruismo).

Otro canal para entender como la RSC se relaciona el rendimiento empresarial es considerar que existe un efecto reputación que influye en los consumidores a la hora de tomar decisiones de compra de bienes, lo que tiene un efecto sobre los beneficios de las empresas. Esto ocurre cuando una compañía atrae consumidores (vía publicidad u otras señales) informando que ejerce políticas socialmente responsables. Igualmente cuando los trabajadores se sienten a gusto donde trabajan, y existen mediciones de bienestar para la empresa, esto implicará menos rotación de personal y por ende menores costos de contratación para una empresa. (Margolis et al 2007). Típicamente, esta información es divulgada por las empresas bien calificadas y se convierte en un agente adicional de prestigio al interior y exterior de la empresa.

2.2. Afiliación Política y desempeño empresarial

La definición del término “Conexiones Políticas” varía notablemente entre distintas investigaciones. Fisman (2001) recalca la importancia de no solo establecer una definición correcta de las Conexiones políticas, sino de buscar cuál es el valor que tiene esta alianza para el bienestar de los distintos agentes. Fisman recalca en su estudio la diferencia entre establecer dichas conexiones cuando el gobierno es descentralizado y cuando no lo es: en el primer caso, se debe tener en cuenta las diferentes alianzas de las empresas con distintos cuerpos políticos y lograr agregar esta información; mientras que en el segundo, bajo una dictadura como la del presidente Suharto en Indonesia, las conexiones son mucho más fáciles de identificar.

En su estudio enfocado a Indonesia y el régimen de gobierno alrededor de Haji Mohammad, Fisman establece como conexión política el hecho que algún familiar del presidente Suharto esté en algún alto cargo de una empresa, y garantiza la robustez de esta relación, midiendo cómo se afectan los retornos de las acciones ante noticias negativas sobre la salud del Presidente. Johnson y Mitten (2003) van un poco más allá de las relaciones familiares y para establecer una conexión gobierno-compañía añaden relaciones de amistad o personales entre los altos cargos y los políticos en el poder. Sapienza (2003) no tiene en cuenta los lazos personales, en cambio, se esfuerza en establecer qué tanto de una empresa, en términos de acciones, está en manos del gobierno. Tomando a las instituciones bancarias como muestra, Sapienza establece que el vínculo político afecta el comportamiento de la empresa, y más específicamente en el caso de los bancos, afecta su forma de cargar intereses en los préstamos que realiza a sus clientes: a mayor fuerza del partido en la región donde el banco conectado políticamente ejecuta los préstamos, menores son las tasas de interés cobradas.

Una conexión política no implica mejores resultados en los ingresos o beneficios de las compañías, puesto que ésta asociación implica que se tienen que destinar recursos a la causa política que se favorece. Fisman, por ejemplo, encuentra que las empresas conectadas reportan menores retornos de las acciones que las que no lo son. En otro caso, Bertrand, et al. (2004) encuentran una correlación negativa entre el pasado político de los CEOs y el rendimiento financiero de las empresas. Cuando los presidentes de las empresas se encuentran conectados políticamente, estos tienden a estar dispuestos a hacer favores al gobierno actual, alterando sus decisiones empresariales que llevan a afectar directamente las finanzas de la compañía. Un ejemplo de esto es en caso de campañas electorales: Para favorecer a un partido político en ejercicio, un empresario puede adelantar decisiones de contratación de empleados antes de las elecciones; el gobierno se ve beneficiado pues el empleo aumenta durante su período de ejecución beneficiando la imagen del político y aumentando probabilidades de reelección; las finanzas de la empresa se afectan dada la inversión en costos de contratación. Así mismo, se pueden retrasar el cierre de fábricas hasta después de las elecciones para favorecer la imagen del gobierno en ejercicio.

La afiliación política de quienes dirigen las compañías pueden afectar las finanzas de una compañía no solo por el tipo de “gobierno” que tienen los CEOs. Si el presidente no tiene un código ético definido y desea favorecer a un partido o dirigente político en particular sin tener en cuenta el bienestar social, podría llegar a tomar decisiones respecto a fuerza laboral (despido o contratación de empleados) o respecto a planta de producción (cierre y apertura de fábricas) para favorecer o perjudicar el clima social que se vive bajo determinado mandato de algún líder político. Esta inestabilidad en códigos éticos para favorecer partidos políticos se vería reflejada en débiles

políticas de Responsabilidad Social de una compañía que permiten este comportamiento. Sin embargo, es importante tener en cuenta que las conexiones políticas no son necesariamente negativas: el tener creencias o ideologías políticas firmes, también puede implicar códigos éticos definidos en las personas que los llevan a tomar decisiones filantrópicas y en pro del bienestar social.

Las preferencias de los CEO y otros altos cargos de las compañías son determinantes en la manera en cómo se desempeña una compañía y el tipo de políticas que esta lleva a cabo (Bertrand, Mullainathan; 2003). La afiliación o la preferencia política del presidente de una compañía puede revelar sus preferencias en términos de cómo manejar las finanzas o del tipo de políticas que puede implementar respecto a la condición laboral de sus empleados. Por ejemplo, conociendo que el partido demócrata en Estados Unidos se caracteriza por su mayor preocupación en temas de crecimiento económico y de eficiencia o rendimientos respecto al partido republicano (Alesina, Sachs; 1988), es posible asociar que cuando un CEO revela su preferencia por el partido demócrata se preocupa más por la eficiencia y crecimiento económico de su compañía.

2.3. RSC y Conexiones Políticas

Así como los empresarios conectados políticamente pueden afectar sus decisiones de empleo por hacer favores políticos, también pueden afectar las decisiones correspondientes a la RSC: promover políticas de bienestar laboral o sostenibilidad ambiental pueden aparentar ir acorde con el desempeño del gobierno en ejercicio. Rodríguez et al. (2006), afirman que empresas no conectadas políticamente tienden a regirse por códigos éticos más estables que las que lo están. Luo (2006), encuentra una relación positiva entre las donaciones políticas y las contribuciones filantrópicas (RSC) y explica la relación entre estas dos variables a través de casos de corrupción.

Rodríguez et al., 2006, proponen una relación entre RSC y conexiones políticas. Sugieren que empresas en donde se tiende a favorecer o promover las conexiones políticas también hay mas apertura hacia el altruismo (filantropía) y a su vez las que son más críticas con los gobiernos y organizaciones políticas (independientes de política) tienden a tener códigos éticos más fuertes. Por lo anterior, se propone que las empresas con menores conexiones políticas y con políticas RSC definidas tienen un código ético definido y promueven el bienestar social; si sus contribuciones sociales son bajas y conexiones políticas altas, hay señales de sacrificio del bienestar social por favorecer causas políticas que sugieren un código ético frágil.

El caso más deseable sería aquel donde las contribuciones a una actividad con afiliación política es alta y las iniciativas de RSC son desarrolladas de igual manera, lo que implicaría que la empresa tiene códigos éticos fuertes; a menos que el favorecimiento de la RSC sea parte de un

ejercicio político, para lo cual sería necesario revisar si las decisiones socialmente responsables se hacen sensibles en períodos electorales o de sensibilidad política. Por otro lado, una empresa cuyos directivos estén altamente relacionados con un partido político, puede estar más propensa a variar sus políticas que la hacen ver socialmente responsable para favorecer a determinado partido, por lo que se hace imperativo estudiar si las conexiones políticas del CEO afectan las decisiones de RSC.

Una empresa altamente conectada políticamente puede estar dispuesta a hacer favores al gobierno en ejercicio, en cuyo caso se considerará como una empresa con un código ético poco estable; si esta llegase a detectar corrupción en las donaciones o a no verse recompensada como espera por el gobierno, las donaciones que hace a política se reducirían, su código ético se fortalecería y, las contribuciones a RSC que buscaban favorecer a la política también caerían. Las empresas poco conectadas políticamente tienden a tener un código ético estable, entonces sus políticas de RSC (independiente de si son desarrolladas o no) no deberían variar significativamente pues son independientes de la percepción de corrupción o de la ideología política.

Se debe tener en cuenta que las variaciones en política anteriormente mencionadas, son eventos considerados en el mediano o largo plazo. En el corto plazo se podrían presentar dos resultados. Por un lado, si las decisiones de una empresa de RSC están fundadas en un código ético o en el altruismo, las decisiones de donación a política no deberían afectar en gran medida las políticas de RSC, pues la compañía no sacrificará sus códigos sociales y ambientales por favorecer a un partido político. Por otro lado, si una compañía no tiene sus decisiones de RSC fundamentadas en un código ético se podría encontrar un “*trade-off*” entre la destinación de dineros a RSC y donaciones políticas.

Basado en lo anterior, el objeto principal de este estudio es establecer cómo se ve afectado el rendimiento de las compañías en RSC cuando las empresas, y en un segundo caso, las personas que trabajan en estas empresas, participan en la financiación de candidatos, campañas, partidos u organizaciones políticas; es otras palabras, cuando se revela la afiliación política. Examinar esta relación, tanto en el corto como en el mediano plazo, permitirá establecer si existe una relación de complementariedad o sustitubilidad entre las donaciones a causas políticas con el comportamiento social de la compañía, que a su vez permitirá establecer la existencia del “*trade-off*” mencionado anteriormente, de donde se puede inferir la fortaleza del código ético de las compañías. Del resultado de complementariedad o sustitubilidad entre RSC y afiliación política, se podrá concluir si las compañías se unen a actividades socialmente responsables por favorecer a causas políticas o por altruismo y filantropía de sus directores.

La relación entre RSC y afiliación política, se puede establecer a partir de un modelo de equilibrio, donde los consumidores valoran al bien final no sólo por sus características físicas sino

también por la responsabilidad social asociada a su producción y, si pueden detectarlo, por la afiliación política de la compañía que lo produjo. La opción del consumidor de escoger un producto, dadas las últimas opciones mencionadas, refleja el deseo del agente de llegar a tener unas condiciones sociales y ambientales óptimas, es decir, por incrementar el bienestar social. Los productores definirán en base a la demanda, el tipo de producto que producen, decidiendo el tipo de políticas socialmente responsables que adoptan, que incluye intrínsecamente el salario de los trabajadores y el tipo de producción que emplean, así como las donaciones a causas políticas que hacen.

En el modelo que se describe en la siguiente sección, el trade-off resultante depende de cómo los consumidores perciben tanto la RSC como la afiliación de las empresas a causas políticas. Si los consumidores no detectan, cuando adquieren el bien, la afiliación política de las empresas, esta última afectará el bienestar del consumidor a manera de externalidad; la falta de información de los agentes a la hora de seleccionar un producto, permite a las empresas “jugar” con los niveles de donaciones a causas políticas y sus políticas socialmente responsables, y el resultado del ejercicio sugiere un “trade-off” entre ambas variable. Con consumidores informados, que pueden detectar el nivel de afiliación política de una empresa, la relación entre las dos variables (sustitubilidad o complementariedad) dependerá del código ético empresarial anteriormente mencionado.

3. Modelo Teórico de Responsabilidad Social Corporativa y Conexiones Políticas

El objetivo de esta sección es establecer una relación entre las decisiones de RSC y donaciones políticas mediante un modelo económico de optimización de parte de los consumidores. Se asume que los consumidores son responsables socialmente, es decir, se preocupan por saber de dónde provienen los bienes que adquieren y si estos son producidos eficientemente y respetando el bienestar de la sociedad. Teniendo en cuenta lo anterior, se tienen en cuenta dos enfoques teóricos para considerar la relación de interés: Primero, se debe considerar un escenario en el que los consumidores no perciben las donaciones a política que hacen las empresas, en cuyo caso estos no afectarán su decisión de compra de un bien por sus preferencias políticas; y segundo, existe la posibilidad que los consumidores investiguen las relaciones políticas de las empresas (o simplemente se den cuenta) y por lo tanto afecten su decisión de compra de productos de determinada compañía. Cuando un consumidor nota que el producto que adquiere es de una empresa que hace donaciones a su partido de preferencia, esto incrementará su utilidad a la hora de adquirir dicho bien e incluso podrá alterar la valoración que tenga del mismo.

Con base en los dos enfoques teóricos mencionados anteriormente se desarrollan dos modelos teóricos de equilibrio: Uno donde, si bien las compañías cuentan con un gasto en donaciones políticas que afecta la utilidad de los consumidores, estos últimos no perciben las conexiones políticas de las empresas a la hora de adquirir el producto; en el segundo los consumidores percibirán las conexiones políticas de las empresas y eso afectará la valoración que tienen sobre el bien.

3.1. Función de Utilidad

Se considera un individuo representativo que tiene su función de utilidad U afectada por tres variables: la valoración intrínseca del bien (V), la responsabilidad social asociada al bien (S) y las donaciones a afiliaciones políticas que haga la empresa (G).

$$(1) U = u(V, G, S)$$

La utilidad de un individuo se ve afectada por el nivel de RSC con el cual fue producido un bien debido tanto a presiones sociales, como por el mismo hecho de “sentirse bien” por causa de adquirir un bien que no causó daño al medio ambiente o a la sociedad (Benabou, Tirole; 2010). Para entender por qué la afiliación política de la empresa está incluida dentro de la Utilidad del individuo, se hace necesario recurrir a la teoría del “Consumismo Político” de Micheletti (2004), los agentes en conocimiento de las afiliaciones políticas de las empresas, ejercerán su opinión política (o incluso su opinión sobre algún aspecto que afecte a la sociedad) dejando de comprar determinado bien o en su defecto consumiendo sólo cierto grupo de productos.

Las decisiones políticas y sociales de la empresa, son cada vez más visibles para los consumidores, lo cual afecta su poder de decisión y por tanto se ven incluidos en su función de utilidad. Sin embargo, es importante entender que aunque la RSC y las afiliaciones políticas pueden afectar la decisión del consumidor, estas últimas no están asociadas a la valoración intrínseca del bien. Si dos bienes son producidos con el mismo nivel de RSC y bajo condiciones políticas de su agrado, el consumidor optará por el que mayor valor tenga para él (Bermejo, 2015).

3.2. Modelo sin Interacción entre RSC y Conexiones Políticas

Inicialmente la valoración del bien por parte del individuo no se verá afectada por las decisiones de donación política de la compañía, es decir, se asumirá que el agente, aunque tenga preferencias políticas, no tiene disponible esta información a la hora de adquirir el producto. Las

decisiones de la empresa en este campo afectarán al agente como una externalidad, es decir, percibirá los resultados sociales de dichas donaciones. Por otro lado, la RSC no afectará en ningún caso a la valoración intrínseca del bien. Si dos bienes son producidos con el mismo nivel de RSC, el consumidor optará por el que mayor valor tenga para él (Bermejo, 2015).

La formulación básica parte de una función CES, que permite establecer el nivel de complementariedad que existe entre las variables de interés. Así la función de utilidad del individuo representativo se expresará:

$$(2) U = \left(V_j^{-\rho} + S_j^{-\rho} \right)^{-\frac{1}{\rho}} + z(G_j)$$

Donde V es la valoración intrínseca que el consumidor tiene del bien, S las políticas de RSC con las que el bien fue producido, ρ es el parámetro de sustitución, j es el indicador de la empresa a la que se le compra el bien y $z(G_j)$ es la externalidad percibida por el individuo dada la donación a política de las compañías, esta externalidad puede ser negativa si las conexiones políticas de las empresas ponen barreras a la entrada, afectando el bienestar de los consumidores (Magnolfi, Roncoroni; 2015). Nótese que en este caso, como la afiliación política de las empresas no es percibida por los individuos, ésta afecta su utilidad como una externalidad: las compañías favorecen una causa política y al hacerlo promueven ideologías (laborales, sociales, etc) que pueden gustar o no a los consumidores.

Definiendo $\bar{U}$ como la utilidad obtenida por adquirir otro producto, igualando $\bar{U}$ a la ecuación (2) se puede obtener el valor V_0 para el cuál el individuo es indiferente entre consumir un bien o el otro:

$$(4) V_0 = \left(\left(\bar{U} - z(G_j) \right)^{-\rho} - S_j^{-\rho} \right)^{-\frac{1}{\rho}}$$

Por facilidad, se asumirá que la función $z(G_j)$ es lineal y que toma la forma $z(G_j) = \mu G_j$ donde μ es el parámetro que indica la naturaleza de la externalidad. Así la ecuación (4) se representaría de la siguiente manera:

$$(4') V_0 = \left(\left(\bar{U} - \mu G_j \right)^{-\rho} - S_j^{-\rho} \right)^{-\frac{1}{\rho}}$$

El consumidor adquirirá el bien si su valoración intrínseca es mayor a V_0 , asumiendo normalidad para V , la función de demanda será:

$$(5) P(V > \bar{V}_0) = 1 - \Phi(V)$$

La compañía usará esta función de demanda para establecer su función de beneficios:

$$(6) \pi = p(1 - \Phi(V)) - S - G$$

Siendo la función objetivo la ecuación (6), donde p es el precio del bien, la empresa maximizará con respecto a las variables S y G . De las condiciones de primer orden se obtendrá la condición de equilibrio:

$$(7) \frac{\partial V_0}{\partial} = \frac{\partial V_0}{\partial}$$

Aplicando las derivadas $\frac{\partial V_0}{\partial}$ y $\frac{\partial V_0}{\partial}$ a la ecuación (4') y sustituyendo los resultados en (7), se obtiene la siguiente relación:

$$(8) S_I = (\mu)^{-\frac{1}{1+\rho}} (\bar{U} - \mu G_I)$$

Expandiendo:

$$(9) S_I = \left(\frac{\mu}{\rho}\right)^{-\frac{1}{1+\rho}} \bar{U} - \left(\frac{\mu}{\rho}\right)^{-\frac{1}{1+\rho}} \mu G_I$$

V_U representa las variables de control en el modelo empírico que se describirán más adelante. El signo negativo entre S_I y μG_I sugiere un comportamiento de sustitubilidad entre las donaciones a política y la inversión en RSC, lo que implica que gastos en donaciones políticas de una empresa pueden hacer que se descuide la inversión en RSC, llevando a inferir que los códigos éticos de las compañías no son fuertes, pues las afiliaciones e ideologías políticas pueden desplazar las decisiones de RSC.

3.3. Modelo con Interacción entre RSC y Conexiones Políticas

Se hace una adaptación del modelo teórico de Bermejo (2015). En este caso, se incluyen las donaciones que hace la empresa a un partido político dentro de la utilidad de los individuos en lugar de el gasto en publicidad (como en Bermejo (2015)), que pasará a ser parte de V . En contraste con el modelo de la sección anterior, aquí los consumidores sí conocen las relaciones políticas de las empresas y eso afectará su valoración del bien. La ecuación de utilidad de Bermejo, entonces se expresa de la siguiente manera:

$$(9) \quad U = (1 + \eta) V + (1 + \gamma) S$$

Las conexiones políticas, ahora percibidas por los consumidores, no se toman como una externalidad sino como un factor entre los cuales un consumidor escoge determinado bien. Esto lo explica la teoría del consumismo político de Micheletti: si los agentes están en conocimiento de las conexiones políticas de una compañía, esto los llevará a mostrar su ideología comprando (o dejando de comprar) un bien. En la ecuación se ve que las donaciones a gobierno interactúan tanto con la valoración al bien como con el valor de RSC: en el primer caso sucede porque dependiendo de las preferencias del individuo en temas de política, este podrá cambiar su opinión en cuanto al beneficio que le genera adquirir determinado bien, dada la donación que haga una empresa a determinado partido político. En el segundo caso sucede porque las donaciones a política pueden variar la sensibilidad de una empresa a invertir en acciones socialmente responsables, afectando también lo percibido por el consumidor.

Así γ representará el grado de complementariedad entre RSC y donaciones políticas, mientras que η medirá el grado de valoración que el individuo da a las conexiones políticas. Sean $\eta, \gamma \in [0,1]$, cuando η se acerque a 0, significará que al consumidor le interesan poco las conexiones políticas; cuando γ se acerca a 1 implica complementariedad entre RSC y Donaciones políticas.

Un individuo adquirirá el bien de determinada compañía cuando $V > V_0$. Considerando, igual que en el inciso anterior, V_0 el valor que hace que el consumidor sea indiferente entre adquirir un bien u otro, sustituyendo en (9) y solucionando para este valor, se obtiene:

$$(10) \quad V_0 = \frac{\bar{U} - (1 + \gamma) S}{1 + \eta}$$

La demanda y función de beneficios se definirá igual que en el primer modelo y por tanto las condiciones de primer orden resultarán en la misma condición de equilibrio definida en la ecuación (7). Aplicando las derivadas $\frac{\partial V_c}{\partial G}$ y $\frac{\partial V_c}{\partial S}$ a (10) y sustituyendo en la condición de equilibrio (7) se obtiene la expresión:

$$(11) \quad S = \frac{1}{\gamma - \eta} + \frac{\eta + \gamma}{\gamma - \eta} G + \frac{\gamma}{\gamma - \eta} G^2 - \frac{\eta}{\gamma - \eta} \bar{U}$$

Donde el trade-off entre S y G se percibirá de acuerdo al valor de los coeficientes γ y η , para lo cual se presentan dos casos:

Caso 1. $\eta > \gamma$. Existirá una relación de sustitubilidad entre la decisión de gasto en política y gasto en RSC, llevando a las mismas conclusiones que el primer modelo propuesto. De igual

manera, las opciones externas al individuo v_0 afectarán positivamente las decisiones de RSC: la sustitubilidad hace que los consumidores perciban los códigos éticos débiles de la empresa, y como estos valoran la RSC, la empresa deberá aumentar su gasto en RSC para hacerse competitiva y atraer clientes.

Caso 2. $\gamma > \eta$. Existirá una relación complementaria entre RSC y gasto en política. Cuando el gasto en política sube, el gasto en RSC también lo hace, pero esto puede deberse tanto a que las empresas hacen favores políticos y promueven las variables sociales para esto, como a actos de altruismo donde se promueve la RSC independiente de las preferencias políticas.

4. Datos

El desarrollo empírico del proyecto implica información longitudinal que recoge información de desempeño asociado a Responsabilidad Social Corporativa (RSC), desempeño empresarial y donaciones a política de las 200 empresas más grandes de Estados Unidos que participan en el mercado accionario de ese país en los últimos 15 años. El procedimiento de recolección de datos se describe a continuación.

4.1. Selección de Empresas

Para la selección de las empresas a estudiar, se hizo uso de la lista de la revista Forbes: *The World's Biggest Public Companies*. Esta publicación presenta una lista de las 500 empresas públicas (que participan en el mercado accionario) más grandes a nivel mundial; las variables que tiene en cuenta la revista para hacer esta selección son Ventas, Beneficios, Activos y Valor de Mercado. De estas 500 empresas se seleccionaron las doscientas mejor posicionadas y que tienen sede principal en los Estados Unidos; este método de selección de empresas no difiere de otros estudios anteriores como el de Margolis y Walsh (2001), quienes recogen un listado de empresas de la revista Fortune.

El hecho de ser compañías con altos ingresos evita el efecto que se puede presentar en RSC conocido como “Doing well by doing good”, en el cual se dice que la empresa toma decisiones de RSC por la condición económica superior en que se encuentra, hipótesis que no es objetivo demostrar en el presente estudio. Por otro lado, el hecho de ser compañías públicas facilita la disponibilidad de los datos financieros, que son indispensables para este estudio.

4.2. Datos Financieros y de Responsabilidad Social Corporativa

Se recoge información financiera de los últimos quince años para las doscientas empresas mencionadas en la sección anterior (Bloomberg, 2016); se incluyen tanto las variables de contabilidad como los indicadores financieros que son comúnmente usados en investigaciones y estudios de Responsabilidad Social (Margolis, Walsh; 2001). Dentro de los datos obtenidos para cada compañía, se encuentra el ROA (retorno de activos), ROE (rentabilidad financiera o sobre recursos propios), retorno al capital, ingresos totales y netos, capitalización de la compañía, valor en libros, activos y pasivos totales, deuda total, rendimiento a accionistas, dividendos pagados, margen bruto y margen operacional.

La variable que examina la RSC, *Bloomberg* provee información denominada ESG (Environmental, Social, Governance) que contiene valoraciones en un intervalo de [0,1 , 100] para cada empresa según su desempeño en temas ambientales, sociales y de gobierno interno de las compañías. Existe una medida agregada de RSC compuesta de cuatro mas que recogen información en las siguientes dimensiones: Ambiental, social y gobierno. La calificación depende tanto de su desempeño como compañía, como de la información que provee para ser calificada; es decir, una empresa que no aporte pruebas de su desempeño ambiental recibirá calificaciones más bajas, pues se asume que no lleva a cabo acciones de RSC. Para efectos de esta investigación se recogen las calificaciones asignadas por *Bloomberg* a las tres categorías para las doscientas empresas.

Entre 2004 y 2014, años para los cuales hay mayor disponibilidad de información asociada a RSC, se observa un crecimiento general del promedio de calificaciones asociadas al rendimiento de las empresas en políticas de responsabilidad social. En 2015, las valoraciones tienden a disminuir; esto no sucede por un descuido en el comportamiento social de las compañías, sino porque en su mayoría las empresas aún no han reportado los datos públicamente, haciendo que la plataforma *Bloomberg* lo asocie a ausencia de políticas de RSC y por ende a bajas clasificaciones en los distintos ámbitos.

Las compañías tienden a desempeñarse mejor en políticas socialmente responsables asociadas a su Gobierno Corporativo, variando en calificaciones promedio anuales entre 52,68 y 59,68. Esto implica que, en cuanto a su forma de gobierno interno, las empresas tienden más a favorecer la equidad en términos de género, raza, ideologías, edad, entre otros. Por otro lado, el comportamiento social y ambiental de las compañías es muy similar y, aunque tiende a la mejora, no tiene resultados tan favorables como los de gobierno corporativo. La calificación ambiental de las compañías cuenta con promedios entre 19,56 y 32,32 con calificaciones mínimas de 2,33; el promedio en calificación social varía entre 17,11 y 32,94. La mejoría en las calificaciones de RSC refleja el interés de las empresas en involucrarse en actividades socialmente responsables: a nivel ambiental mejorando su eficiencia en el uso de recursos, a nivel social fomentando el respeto a los

consumidores y comunidades a las que afectan con su producción y, por último, fortaleciendo los códigos éticos a nivel de gobierno corporativo.

ESG	Estadística	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total	Máximo	45,87	49,38	57,44	56,20	65,70	73,55	76,35	79,25	75,93	77,27	76,03	49,59
	Mínimo	10,74	10,74	11,98	11,98	11,98	5,79	8,77	12,81	8,33	7,02	8,33	15,29
	Promedio	25,83	25,44	28,01	26,74	28,98	31,62	33,91	36,17	36,89	37,67	35,82	29,89
	Desviación Estándar	15,13	10,76	12,14	12,61	13,48	15,75	15,64	15,97	15,59	15,26	15,34	10,86
Social	Máximo	35,06	64,06	64,91	65,63	68,42	82,46	82,46	78,33	86,67	73,68	73,68	52,63
	Mínimo	3,51	3,13	3,13	3,13	3,13	3,13	3,33	3,33	3,51	3,33	3,33	8,77
	Promedio	17,11	21,40	22,46	20,61	22,94	26,15	29,01	30,00	31,34	32,94	31,08	26,98
	Desviación Estándar	16,10	16,23	16,95	17,33	18,12	19,75	19,61	19,37	18,49	17,57	16,61	13,74
Ambiental	Máximo	47,29	48,21	51,94	54,26	66,67	78,51	78,51	84,30	79,34	82,17	79,07	55,21
	Mínimo	12,40	2,33	1,55	1,55	0,78	0,78	0,78	1,55	1,55	1,55	1,55	5,36
	Promedio	24,03	19,56	22,41	22,59	23,84	27,55	28,54	31,72	32,24	32,32	31,08	20,30
	Desviación Estándar	20,14	11,82	13,44	14,36	15,53	18,66	18,46	19,01	19,16	19,39	19,19	14,08
Gobierno Corporativo	Máximo	62,50	67,86	71,43	73,21	76,79	76,79	82,14	85,71	85,71	76,79	80,36	69,64
	Mínimo	42,86	19,64	39,29	21,43	46,43	21,43	32,14	32,14	33,93	28,57	32,14	51,79
	Promedio	52,68	54,50	55,97	55,43	56,45	57,54	58,51	59,53	59,58	59,68	59,04	57,07
	Desviación Estándar	8,81	6,75	6,20	6,58	6,58	7,57	7,60	7,97	7,75	7,22	7,61	5,06

Fuente: Bloomberg

4.3. Datos de donaciones y afiliaciones a iniciativas políticas

Para establecer las conexiones políticas se recurrió a información de las donaciones individuales a algún Comité de Acción Política, organización o partido político en particular, en las cuales se puede identificar el lugar de trabajo o empresa del donante. La transacción monetaria que hace cada persona a una entidad política, permite inferir sus preferencias políticas; y, lo que es más importante para este estudio, las donaciones permitirán revelar las preferencias de los CEOs, facilitando el análisis de cómo influyen las conexiones políticas con las decisiones en RSC que se toman a nivel gerencial.

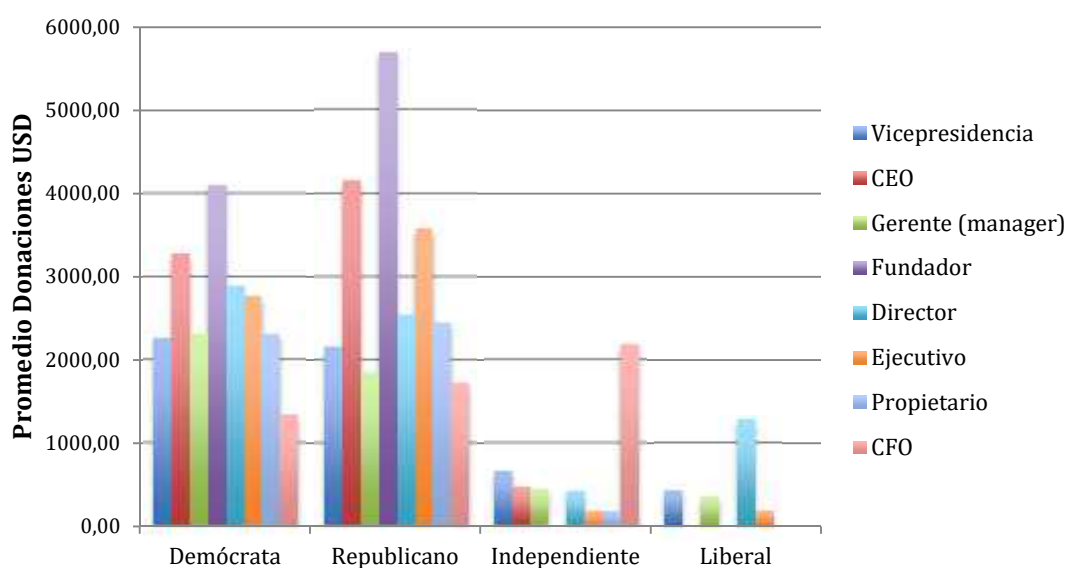
La “Federal Election Commission” (FEC) de Estados Unidos provee información completa de contribuciones de cada individuo a las distintas iniciativas políticas existentes que a su vez están afiliadas o respaldan un partido o candidato político. De la base de datos se obtienen variables como a qué tipo de agente se le hace la donación (Comité, Candidato, Persona, Comité de Acción Política ‘PAC’, entre otros); el nombre de quien contribuye, con la respectiva empresa donde labora, cargo, valor de la transacción que hizo y fecha de la transacción. Con esta información se hace posible rastrear el pasado político de los ejecutivos de las compañías y por lo tanto las conexiones políticas que revelan a través de su comportamiento.

Esta base de datos, además de las contribuciones que hace cada individuo a una organización política, también contiene información importante que permite identificar a los

donantes, tal como el nombre, el estado en donde hacen la donación, la empresa donde trabaja y su cargo u oficio. Las últimas dos variables son de gran utilidad, la empresa donde trabaja permite conectar los datos de la FEC junto con la información financiera recolectada; la ocupación permite identificar a los CEO, CFO y otros altos cargos que son objeto de este estudio. Para facilidad de análisis, se hizo una agrupación de los cargos de tal manera que distintas clases de oficios “similares” quedaran resumidos eficientemente; por ejemplo, ingenieros químicos, civiles, electrónicos, entre otros, quedaron resumidos en una gran categoría “ingeniero”. Adicionalmente, por cada industria se buscaron los cargos más comunes por su frecuencia relativa, y en base a estos se hizo el trabajo de agrupación, los cargos menos comunes quedaron en la categoría “otros”.

En la muestra, los CEO de las compañías son los cargos que más donaciones hacen a organizaciones políticas: alcanzan una cifra promedio anual aproximada de 14,9 millones de

Promedio Donaciones Anuales a Precios Constantes 1982-1984=100

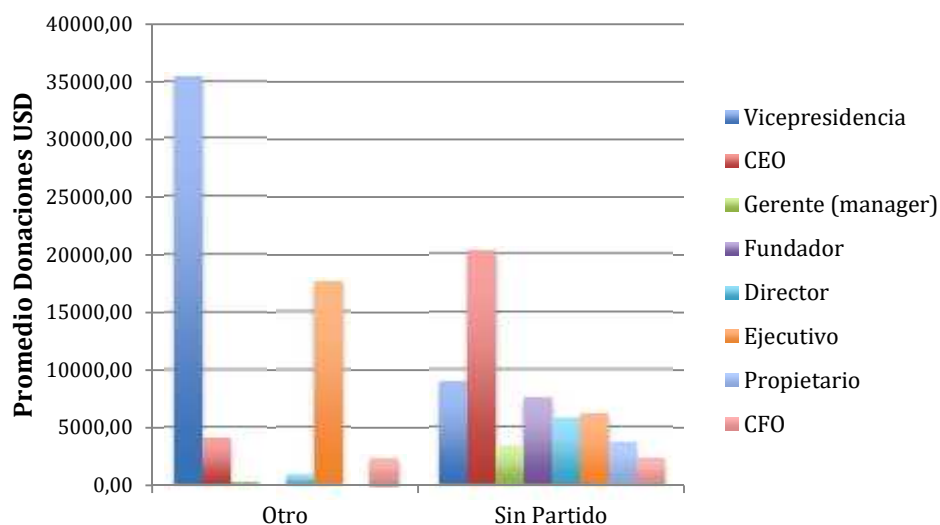


dólares, seguidos de los vicepresidentes, que donan al año en promedio 2,6 millones de dólares aproximadamente. Estos altos niveles de donaciones permiten revelar las preferencias de los altos cargos de las compañías y a su vez establecer un nivel de conexión entre estos y figuras e ideologías políticas.

Por ejemplo, los fundadores de las compañías cuentan con más altos promedios de donaciones a los partidos demócrata y republicano; los CEO y los vicepresidentes, muestran intereses en similares en donación a los fundadores, pero en promedio las donaciones son menores que las que hacen a organizaciones independientes o sin partido político definido. En general, se aprecia que las donaciones mínimas observadas son más altas a organizaciones políticas con

partidos poco conocidos o sin partido definido que las que se hacen a partidos como el demócrata y republicano. La presencia de grandes donaciones por parte de los individuos asociados a altos cargos en las compañías a distintas afiliaciones políticas refleja el interés de participación política de estos agentes, lo que se traduce en una intención y preferencia política que revela parte de los intereses de estos agentes que son determinantes en la forma de gobierno de las distintas empresas.

**Promedio Donaciones Anuales a Precios Constantes
1982-1984=100**



5. Análisis Empírico

5.1. Método

Partiendo de la revisión de aproximaciones y los resultados teóricos obtenidos en la sección 2 y sección 3, la forma funcional de la ecuación que se estimará mediante métodos econométricos es la siguiente:

$$(1) RSC_{it} = f(C_{it}, P_{it}, D_{it}, F_{it}, año_{it})$$

En la ecuación, “RSC” representa el desempeño de una compañía en alguno de los ámbitos asociados a la responsabilidad social: ambiente, sociedad, gobierno corporativo y total (las tres medidas en conjunto). Las conexiones políticas, la variable independiente del modelo, que con la información disponible, es medida mediante las donaciones de los empleados de las empresas a distintas organizaciones políticas, incluyendo la posibilidad de diferenciar a los individuos mediante

los altos cargos de las compañías (CEO, CFO, Fundadores, Vicepresidentes...). Estas donaciones revelan las preferencias de los miembros de las compañías que son importantes a la hora de estudiar la forma de gobierno de las compañías (Bertrand, Mullainathan, 2003). Por ejemplo, se ha encontrado históricamente que el partido republicano se suele preocupar más por temas de inflación o creación de dinero, mientras que el partido demócrata se enfoca más al tema de producción y rendimiento (Alesina, Sachs, 1988). Las demás variables corresponden a variables de controles para reducir diferentes dimensiones de variables omitidas en la estimación.

Teniendo en cuenta la ecuación (12), resultado del ejercicio teórico del modelo de equilibrio en la sección 3, se deducen formas reducidas para la estimación econométrica. Según la estructura de datos considerada se adopta la metodología de estimación correspondiente a datos de panel, modelo de efectos fijos y aleatorios. La ecuación general a estimar es:

$$(1) R_{i,t} = \varphi_i + \delta_t + \beta_0 + \beta_1 G_{i,t} + \theta X_{i,t} + \epsilon_{it}$$

El primer paso para el desarrollo del estudio es entender la relación existente entre las variables de interés, para lo cual se desarrollará la estimación de efectos fijos y efectos aleatorios para todos los datos en su totalidad, sin distinguir entre partidos políticos o cargos de quienes donan. Una vez hecho esto, se procede a estimar los efectos considerando tres opciones posibles: distinguiendo el tipo de elección para el cual se hace la donación, distinguiendo la preferencia política y, finalmente, por cargos o posiciones en la compañía.

En primer lugar se llevaron a cabo las estimaciones distinguiendo por el tipo de elección para la cual se hace la donación. La base de datos permite distinguir, según los formularios que llenan las personas que hacen cada contribución, para qué elección destinan su donación. Para el caso particular de este estudio se toman sólo dos principales para las cuales se encuentra el 98.44% de la muestra: elecciones primarias, donde se escoge el candidato único para cada partido, y elecciones generales, donde se vota por alguno de los candidatos que ganaron en las elecciones primarias. Esta estimación permitirá ver cómo se afectan las políticas de RSC en períodos electorales.

En segundo lugar, se llevan a cabo estimaciones separando la muestra por tipo de partido al cual se le hace la donación. En este paso se hace indispensable definir la “preferencia política” de los individuos a estudiar, entiéndase por individuo una persona natural o una compañía. Dado que una persona puede hacer contribuciones a distintas causas políticas, se crea una variable de “preponderancia política” que permite asociar a un agente/individuo a una causa (o partido) político en determinado momento de tiempo. Se permite variación en el tiempo pues se asume la posición política podría cambiar de acuerdo a distintos tipos de intereses o preferencias a lo largo del tiempo.

Se crean entonces variables dicótomas que indican si determinado agente tiene preferencia por algún partido: se asume que el agente prefiere la causa política “x” en el tiempo “t” si en ese período “t” la causa a la cual más dinero donó fue a “x”.

Finalmente La base de datos se agrega por donación a por partidos políticos: Republicano, demócrata y otros; Este último incluye el partido verde, conservador, liberal, y donaciones que se registran para “ningún partido, causas sin partido y “otros partidos”. En este sentido será posible distinguir el efecto de tener preferencia por un partido en las decisiones de RSC de una compañía. Por último, la base de datos se puede separar por los distintos cargos que hacen las donaciones dentro de las compañías. Para este estudio se consideran los cargos más altos dentro de la empresa: CEO, CFO, presidente, fundadores y presidente de junta directiva.

5.2. Resultados

En primer lugar se analizan los datos agrupados para empresa únicamente. Se define la conexión política de una compañía como el total de donaciones que hacen los miembros de la compañía a una causa política. Entiéndase por esta última un Comité de Acción Política (PAC por sus siglas en inglés) cuyas actividades están encaminadas a favorecer una agrupación o afiliación política, que como muestran los datos, son en su mayoría republicanos, demócratas o independientes. El análisis de regresión, que se hacen mediante métodos econométricos de datos de panel, se efectúan tanto para los datos en una estructura que no distingue entre individuos y tiempo (pool de datos), como por el métodos de regresión de datos de panel: efectos fijos y efectos aleatorios. En todos los casos se incluyen variables dummy de industria a la que pertenece la compañía, dummy de estado de la sede principal de la compañía y para cada año del estudio (2003-2015).

Dentro de las variables dependientes se consideran, basado en el modelo de la sección 3, las cuatro calificaciones aportadas por *Bloomberg*, es decir el desempeño total de la empresa en RSC, y sus tres ramificaciones: ambiental, social y de gobierno corporativo. Las primeras estimaciones se muestran en la tabla 1. En este caso la distribución de la información es la más compacta en todo el estudio puesto que asocia a cada empresa en un período de tiempo junto con el total de las donaciones hechas por todos sus miembros; es decir, no hay distinción entre los distintos cargos de las compañías o a qué partido se hace la donación.

Los resultados arrojan en general una asociación positiva entre las donaciones políticas y el desempeño en RSC de las compañías, lo que sugiere una relación complementaria entre ambas variables. La relación entre las variables es significativa únicamente en los casos de RSC total y de gobierno corporativo, implicando que las conexiones políticas están correlacionadas positivamente

con el sistema de gobierno interno de las empresas. Este resultado favorece la propuesta en la cual se sostiene que existen donaciones políticas sin comprometer el comportamiento ético de la empresa, puesto que no hay evidencia significativa que demuestre que hacer una donación afecte

Tabla 1

Variables	ESG Total				ESG Social				ESG Gobierno				ESG Ambiental			
	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	0.620a (0.183)	0.380b (0.180)	0.305a (0.117)	0.301b (0.117)	0.304 (0.232)	0.172 (0.237)	0.0517 (0.160)	0.0428 (0.160)	0.453a (0.106)	0.350a (0.102)	0.311a (0.0783)	0.306a (0.0785)	0.624b (0.260)	0.299 (0.256)	0.266 (0.175)	0.263 (0.174)
RoE		0.626a (0.118)	0.402a (0.119)	0.386a (0.122)		0.490a (0.156)	0.226 (0.161)	0.195 (0.167)		0.206a (0.0671)	0.171b (0.0771)	0.175b (0.0819)		0.792a (0.184)	0.626a (0.176)	0.594a (0.181)
RoA		-0.820a (0.201)	-0.439b (0.203)	-0.410c (0.210)		-0.623b (0.264)	-0.102 (0.277)	-0.0399 (0.287)		-0.306a (0.114)	-0.189 (0.132)	-0.189 (0.141)		-1.016a (0.337)	-0.940a (0.310)	-0.890a (0.319)
Margen Operacional		-1.94e-06 (0.00126)	4.86e-05 (0.000854)	4.18e-05 (0.000851)		-0.000211 (0.00167)	0.000211 (0.00117)	0.000218 (0.00117)		8.62e-05 (0.000717)	0.000273 (0.000568)	0.000278 (0.000571)		1.03e-05 (0.00159)	-0.000111 (0.00112)	-0.000129 (0.00111)
Margen Bruto		0.0612b (0.0300)	0.0470 (0.0424)	0.0416 (0.0472)		0.0341 (0.0396)	0.103c (0.0574)	0.128b (0.0647)		0.00722 (0.0170)	0.0185 (0.0264)	0.0238 (0.0317)		0.113a (0.0421)	0.0406 (0.0601)	0.0216 (0.0680)
Margen Beneficios		-0.0735c (0.0443)	-0.0414 (0.0347)	-0.0389 (0.0352)		-0.0612 (0.0583)	-0.0504 (0.0474)	-0.0554 (0.0482)		-0.00759 (0.0251)	-0.0121 (0.0229)	-0.0134 (0.0236)		-0.0455 (0.0852)	0.0154 (0.0675)	0.0177 (0.0680)
Apalancamiento		0.000302 (0.00641)	0.00474 (0.00493)	0.00542 (0.00497)		0.00814 (0.00844)	0.00679 (0.00673)	0.00688 (0.00680)		-0.00167 (0.00363)	0.00254 (0.00326)	0.00313 (0.00333)		-0.000358 (0.000850)	0.000603 (0.00664)	0.00116 (0.00667)
RoA Neto		0.000178 (0.0230)	-0.0260 (0.0191)	-0.0292 (0.0193)		-0.0255 (0.0303)	-0.0326 (0.0260)	-0.0340 (0.0264)		0.0138 (0.0130)	-0.00722 (0.0126)	-0.00997 (0.0129)		-0.00734 (0.0314)	-0.0160 (0.0259)	-0.0185 (0.0261)
Constante	-3.486 (11.38)	-27.79 (22.73)	19.70c (11.63)	11.31a (3.941)	-22.96c (13.24)	-27.12 (20.52)	7.766 (15.18)	-2.547 (5.401)	46.65a (6.559)	38.75a (12.88)	53.28a (5.951)	46.92a (2.643)	-12.67 (10.87)	-11.30 (10.70)	17.74 (14.57)	27.40a (3.561)
Observaciones	1,567	1,075	1,075	1,075	1,559	1,074	1,074	1,074	1,567	1,075	1,075	1,075	1,343	946	946	946
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.574	0.603	.	0.452	0.543	0.544	.	0.346	0.410	0.436	.	0.248	0.535	0.570	.	0.404
F-stat	19.12	15.45	.	37.56	16.80	12.14	.	24.04	9.878	7.864	.	14.97	14.63	12.27	.	28.17
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)				30.37				23.99				12.70				22.21
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)				0.000559				0.00546				0				1

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

los comportamientos sociales o ambientales de las compañías. Por lo pronto se podría afirmar que se hacen donaciones de manera filantrópica, sin embargo, hay que tener en cuenta que aún no se considera qué pasa cuando la donación política está asociada a un alto cargo de la compañía, si los efectos de las donaciones se ven con mayor fuerza en períodos electorales o si los resultados cambian según las preferencias políticas de una compañía, que es el tema a considerar en la siguiente etapa.

El primer paso para dar seguridad a la idea de una ética firme en las compañías es considerar si el desempeño social se afecta en períodos electorales. La base de datos permite distinguir cuándo las donaciones son hechas para elecciones primarias (escogiendo un candidato por partido político) y para las generales (donde se escoge el presidente del país). Los datos han sido agregados de tal manera que agrupan las donaciones de los miembros de una compañía por cada empresa, pero separan estas entre si fueron hechas para elecciones primarias, generales u otro tipo de situación ajena a los dos mencionadas. Para este caso se usan variables dummy que asumen un valor 1 si la donación se hizo en alguno de los períodos electorales. Los resultados que se muestran en la tabla 2 no difieren mucho con respecto a los primeros resultados: hay relaciones significativas

y positivas entre las dos variables de interés y, en su mayoría, para los casos de RSC total y de gobierno corporativo.

A su vez se puede apreciar que no hay evidencia significativa que sugiera que las donaciones a política durante períodos de elecciones generales y/o primarias afecten de alguna manera el desempeño social de las compañías. Sólo en la regresión hecha sobre el pool de datos se aprecia un coeficiente positivo y significativo entre las interacciones dummy elección-donación política. Lo que mostraría que las donaciones hechas durante períodos electorales están asociadas a mejor desempeño social de las compañías, por los estímulos que se hacen a la economía durante estos períodos. En este punto podemos concluir, por el modelo de efectos fijos, que no hay una gran variación en efectos entre los datos agregados (Tabla 1) y el desagregado por tipo de elección, y lo más importante es que los efectos de las donaciones en RSC no se ven afectados por épocas de períodos electorales, dando mayor seguridad a que las dos variables son complementarias y aportando una primera visión en la que se sugiere un código de ética fuerte en las empresas estudiadas.

Tabla 2

Variables	ESG Total				ESG Social				ESG Gobierno				ESG Ambiental			
	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	0.314c (0.163)	0.243 (0.153)	0.319a (0.112)	0.331a (0.113)	0.113 (0.207)	0.0755 (0.202)	0.0811 (0.154)	0.0809 (0.156)	0.274a (0.0936)	0.250a (0.0880)	0.299a (0.0758)	0.309a (0.0776)	0.258 (0.207)	0.169 (0.194)	0.291c (0.167)	0.335c (0.176)
RoE		0.634a (0.0639)	0.529a (0.0600)	0.517a (0.0647)		0.574a (0.0843)	0.458a (0.0819)	0.426a (0.0894)		0.221a (0.0368)	0.211a (0.0389)	0.223a (0.0443)		0.763a (0.0927)	0.706a (0.0859)	0.684a (0.0922)
RoA		-0.843a (0.110)	-0.659a (0.104)	-0.615a (0.113)		-0.779a (0.145)	-0.508a (0.142)	-0.401b (0.156)		-0.311a (0.0633)	-0.242a (0.0672)	-0.232a (0.0774)		-0.923a (0.170)	-1.070a (0.153)	-1.063a (0.164)
Margen Operacional	-0.000312 (0.000700)	3.73e-05 (0.000478)	6.86e-05 (0.000480)		-0.000438 (0.000923)	0.000207 (0.000660)	0.000288 (0.000663)		-2.46e-05 (0.000403)	0.000217 (0.000326)	0.000250 (0.000329)		-0.000345 (0.000870)	-0.000124 (0.000624)	-0.000105 (0.000626)	
Margen Bruto		0.0815a (0.0162)	0.0453b (0.0214)	0.0159 (0.0276)		0.0673a (0.0214)	0.0791a (0.0285)	0.104a (0.0380)		0.0121 (0.00932)	0.0174 (0.0128)	0.0290 (0.0189)		0.142a (0.0222)	0.0577b (0.0294)	-0.0187 (0.0390)
Margen Beneficios		-0.0627b (0.0250)	-0.0301 (0.0198)	-0.0270 (0.0208)		-0.0488 (0.0330)	-0.0279 (0.0272)	-0.0434 (0.0288)		-0.00440 (0.0144)	-0.00623 (0.0131)	-0.0112 (0.0143)		-0.0680 (0.0427)	0.00987 (0.0355)	0.0320 (0.0378)
Apalancamiento		-0.00358 (0.00356)	0.00356 (0.00292)	0.00638b (0.00310)		0.000930 (0.00470)	0.00322 (0.00400)	0.00476 (0.00428)		-0.00318 (0.00205)	0.00148 (0.00192)	0.00418b (0.00213)		-0.00236 (0.00467)	0.000371 (0.00393)	0.00241 (0.00418)
RoA Neto		0.0114 (0.0118)	-0.0183c (0.00999)	-0.0288a (0.0107)		-0.00189 (0.0155)	-0.0176 (0.0137)	-0.0253c (0.0147)		0.0168b (0.00677)	-0.00235 (0.00655)	-0.0122c (0.00730)		-0.00240 (0.0159)	-0.0122 (0.0135)	-0.0189 (0.0144)
Dummy elección primaria	-1.159a (0.358)	-0.535 (0.403)	-0.807 (0.860)		-0.709 (0.455)	-0.407 (0.531)	-0.472 (1.083)		-0.551a (0.206)	-0.283 (0.232)	-0.375 (0.430)		-1.156b (0.477)	-0.565 (0.529)	-0.984 (1.083)	
Dummy elección primaria X Donación	5.773a (1.096)	3.136b (1.332)	1.239 (0.992)	0.945 (1.006)	4.141a (1.388)	2.653 (1.756)	0.265 (1.367)	-0.137 (1.389)	2.443a (0.629)	1.210 (0.766)	0.154 (0.670)	-0.203 (0.689)	5.640a (1.376)	3.289b (1.669)	1.924 (1.343)	1.622 (1.375)
Dummy elección general	-1.123a (0.383)	-0.395 (0.427)	-0.350 (0.873)		-0.745 (0.486)	-0.396 (0.563)	-0.199 (1.101)		-0.637a (0.220)	-0.289 (0.246)	-0.282 (0.439)		-1.056b (0.507)	-0.372 (0.558)	-0.480 (1.101)	
Dummy elección general X Donación	28.86a (5.612)	11.66c (6.750)	2.971 (5.460)	1.100 (5.612)	21.80a (7.111)	12.09 (8.903)	-0.220 (7.504)	-2.784 (7.749)	13.08a (3.220)	5.171 (3.886)	0.560 (3.646)	-1.551 (3.844)	27.60a (7.071)	13.35 (8.486)	10.63 (7.312)	9.806 (7.573)
Constante	-17.14a (5.777)	29.99a (3.856)	21.28a (4.512)	13.74a (2.287)	-28.93a (11.19)	-46.63b (18.57)	10.55c (5.768)	-1.414 (3.158)	20.26a (3.314)	55.67a (2.219)	54.21a (2.385)	47.10a (1.566)	-2.322 (13.99)	-10.29 (16.82)	18.72a (5.753)	26.89a (2.177)
Observaciones	5,127	3,476	3,476	3,476	5,107	3,474	3,474	3,474	5,127	3,476	3,476	3,476	4,505	3,131	3,131	3,131
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.563	0.607	.	0.458	0.536	0.549	.	0.346	0.414	0.438	.	0.249	0.533	0.586	.	0.412
F-stat	60.52	52.20	.	105.2	53.99	41.10	.	66.03	33.08	26.32	.	41.44	49.34	44.70	.	81.11
Number of id_compania			711	711			711	711			711	711			676	676
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)				21.61				16.97				9.094				16.53
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)				0.183			7.85e-10					0				1.01e-08

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Aunque no se encuentra evidencia de que la RSC se vea particularmente afectada, o cambie su asociación con donaciones políticas en períodos electorales, lo que fortalece la posición de código de ética de las compañías, si se encuentra que hay predominancia política a favor del partido republicano respecto al demócrata, que afecta el desempeño social corporativo de las compañías.

Tabla 3

Variables	ESG Total				ESG Social				ESG Gobierno				ESG Ambiental			
	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	0.445a (0.165)	0.281c (0.155)	0.306a (0.116)	0.308a (0.116)	0.196 (0.209)	0.100 (0.206)	0.0686 (0.159)	0.0593 (0.158)	0.352a (0.0958)	0.284a (0.0899)	0.312a (0.0771)	0.316a (0.0778)	0.374c (0.212)	0.179 (0.201)	0.244 (0.168)	0.257 (0.171)
RoE																
RoA																
Margen Operacional																
Margen Bruto																
Margen Beneficios																
Apalancamiento																
RoA Neto																
Dummy Demócrata	-1.592a (0.475)	-1.860a (0.573)	-0.0782 (0.433)	0.261 (0.437)	-1.376b (0.608)	-2.265a (0.757)	0.607 (0.593)	1.218b (0.598)	-0.579b (0.277)	-0.711b (0.331)	0.497c (0.287)	0.918a (0.294)	-1.809a (0.656)	-2.421a (0.778)	-1.125c (0.611)	-0.911 (0.618)
Dummy Republicano	-0.566 (0.435)	-0.592 (0.514)	0.427 (0.395)	0.523 (0.399)	-0.526 (0.556)	-0.392 (0.680)	0.796 (0.541)	0.995c (0.547)	-0.176 (0.253)	-0.227 (0.297)	0.529b (0.261)	0.749a (0.269)	-0.202 (0.579)	-0.855 (0.680)	0.105 (0.549)	0.150 (0.559)
Dummy Demócrata X Donación	9.399b (4.252)	0.640 (7.728)	0.110 (5.927)	-0.679 (5.964)	4.435 (5.526)	5.007 (10.22)	-1.335 (8.121)	-2.359 (8.168)	0.523 (2.475)	-1.910 (4.472)	-2.947 (3.925)	-3.961 (4.012)	10.31c (5.566)	3.344 (10.25)	4.872 (8.193)	3.672 (8.267)
Dummy Demócrata X Republicano	14.97a (4.310)	20.78a (7.586)	12.13b (5.834)	11.24c (5.860)	14.13a (5.480)	22.07b (10.03)	9.970 (7.995)	7.832 (8.026)	8.575a (2.509)	18.43a (4.390)	13.93a (3.866)	12.79a (3.942)	6.548 (5.437)	22.16b (9.696)	12.23 (7.855)	11.04 (7.930)
Constante	2.624 (3.812)	-2.056 (3.686)	20.73a (4.617)	11.45a (2.212)	-21.84b (10.30)	-39.68b (18.26)	9.733 (5.934)	-4.518 (3.031)	45.06a (2.219)	44.06a (2.133)	54.29a (2.438)	45.41a (1.488)	20.71b (9.409)	10.39b (4.215)	18.59a (5.896)	27.84a (1.946)
Observaciones	5,049	3,492	3,492	3,492	5,026	3,488	3,488	3,488	5,049	3,492	3,492	3,492	4,425	3,137	3,137	3,137
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.564	0.602	.	0.463	0.534	0.538	.	0.352	0.400	0.432	.	0.263	0.534	0.577	.	0.417
F-stat	59.85	51.30	.	104.4	52.61	39.52	.	65.76	30.76	25.78	.	43.17	48.61	43.17	.	80.30
Number of id_compania			561	561			561	561			561	561			537	537
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)				24.57				19.73				10.71				18.48
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)				1				1				1				0.0219

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Los datos en este caso, agregan las donaciones para las empresas pero las distinguen si van dirigidas a republicanos, demócratas u otros partidos; siendo así, una empresa puede registrar más de un dato de donación por año y su predominancia política, como ya se ha dicho anteriormente, dependerá de a qué partido se registren más donaciones en determinado año, lo que permite construir variables dummy de predominancia política.

En la tabla 3 se aprecia que los efectos que una compañía tenga predominancia por un partido político sobre el desempeño en RSC de las empresas es más fuerte para el partido demócrata que para el republicano. El partido demócrata está asociado más a una visión liberal y de “progresismo”, sin embargo las empresas cuya afiliación está enfocada a este partido muestran peor desempeño a nivel ambiental, de hecho se puede inferir, que hay trade-off entre desempeño

ambiental y donaciones políticas a demócratas; por el contrario las donaciones a republicanos muestran un efecto complementariedad con el desempeño ambiental. Pertener a cualquiera de los dos partidos está asociado positiva y significativamente con las variables de RSC en tema social y

Tabla 4

Variables	ESG Total				ESG Social				ESG Gobierno				ESG Ambiental			
	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	12.00a (1.303)	8.807a (2.223)	2.029 (2.101)	-0.725 (2.205)	7.866a (1.652)	8.749a (2.940)	-1.259 (2.922)	-5.388c (3.105)	4.398a (0.749)	4.159a (1.316)	2.169 (1.411)	-0.0634 (1.563)	12.49a (1.638)	7.590a (2.819)	3.573 (2.823)	1.580 (3.014)
RoE		0.528a (0.0370)	0.472a (0.0335)	0.477a (0.0358)		0.483a (0.0490)	0.372a (0.0465)	0.359a (0.0505)		0.180a (0.0219)	0.164a (0.0224)	0.166a (0.0254)		0.601a (0.0520)	0.727a (0.0478)	0.757a (0.0513)
RoA		-0.719a (0.0643)	-0.574a (0.0584)	-0.554a (0.0628)		-0.626a (0.0850)	-0.315a (0.0809)	-0.234a (0.0885)		-0.273a (0.0381)	-0.216a (0.0388)	-0.199a (0.0445)		-0.715a (0.0966)	-1.125a (0.0866)	-1.179a (0.0932)
Margen Operacional		-0.000239 (0.000355)	1.72e-05 (0.000255)	2.54e-05 (0.000261)		-0.000193 (0.000470)	0.000210 (0.000357)	0.000236 (0.000367)		-1.35e-05 (0.000210)	0.000252 (0.000178)	0.000324c (0.000185)		-0.000304 (0.000442)	-0.000210 (0.000333)	-0.000219 (0.000340)
Margen Bruto		0.135a (0.00870)	0.0715a (0.0113)	0.0273c (0.0145)		0.137a (0.0115)	0.133a (0.0153)	0.144a (0.0205)		0.0282a (0.00515)	0.0268a (0.00676)	0.0274a (0.0103)		0.193a (0.0118)	0.0678a (0.0154)	-0.0202 (0.0204)
Margen Beneficios		-0.0424a (0.0131)	-0.0270b (0.0105)	-0.0225b (0.0111)		-0.0332c (0.0174)	-0.0415a (0.0147)	-0.0571a (0.0156)		0.00491 (0.00778)	0.00293 (0.00716)	0.000949 (0.00785)		-0.0469c (0.0247)	0.0403c (0.0208)	0.0513b (0.0221)
Apalancamiento		-0.0140a (0.00211)	0.00202 (0.00168)	0.00641a (0.00175)		-0.0113a (0.00279)	-0.00164 (0.00234)	0.00147 (0.00246)		-0.00566a (0.00125)	0.000396 (0.00115)	0.00362a (0.00124)		-0.0147a (0.00282)	0.000430 (0.00230)	0.00502b (0.00238)
RoA Neto		0.0525a (0.00704)	-0.0161a (0.00596)	-0.0337a (0.00626)		0.0435a (0.00932)	-0.00553 (0.00830)	-0.0194b (0.00881)		0.0298a (0.00417)	0.00283 (0.00403)	-0.0106b (0.00444)		0.0460a (0.00978)	-0.0150c (0.00825)	-0.0322a (0.00862)
Dummy Alto Cargo	-0.0695 (0.199)	-0.112 (0.218)	-0.160 (0.456)		-0.178 (0.252)	-0.189 (0.289)	-0.294 (0.582)		-0.0583 (0.114)	-0.0686 (0.129)	-0.0682 (0.223)		-0.199 (0.262)	-0.119 (0.287)	-0.0841 (0.571)	
Dummy Alto Cargo X Donación	-11.70a (1.315)	-8.537a (2.228)	-1.732 (2.104)	1.025 (2.208)	-7.761a (1.667)	-8.686a (2.946)	1.296 (2.925)	5.413c (3.109)	-4.096a (0.756)	-3.871a (1.319)	-1.849 (1.413)	0.395 (1.565)	-12.29a (1.652)	-7.415a (2.824)	-3.359 (2.827)	-1.351 (3.018)
Constante	5.859a (2.034)	-44.71a (10.63)	22.97a (2.461)	13.80a (1.090)	-19.51a (4.333)	-66.06a (14.45)	12.31a (3.194)	-1.537 (1.535)	48.79a (1.168)	28.05a (6.295)	55.65a (1.292)	47.92a (0.773)	-1.071 (2.945)	-7.160a (2.479)	19.84a (3.160)	29.11a (1.089)
Observaciones	15,582	10,896	10,896	10,896	15,530	10,885	10,885	10,885	15,582	10,896	10,896	10,896	13,801	9,877	9,877	9,877
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.564	0.615	.	0.485	0.530	0.550	.	0.369	0.417	0.441	.	0.257	0.538	0.592	.	0.442
F-stat	190.4	176.3	.	387.9	165.6	134.4	.	240.8	105.6	86.76	.	142.7	159.6	151.3	.	308.7
Number of id_compania			2,209	2,209			2,208	2,208			2,209	2,209			2,075	2,075
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)				21.59				15.96				8.790				16.85
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)				0				0				0				0

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Alto Cargo incluye CEO, Presidente, Chairman

de gobierno corporativo, siendo mayor el efecto para los demócratas.

Resta observar si la RSC se ve afectada por las conexiones políticas de los altos cargos de las compañías se ven afectadas por las conexiones (preferencias) políticas de los altos cargos de las compañías (CEO, Chairman, presidentes, directores). Este caso arrojará la base de datos más amplia del estudio puesto que separa para cada empresa las donaciones se agregan por los distintos cargos y por compañía. En la tabla 4 se puede apreciar cómo hay siempre un efecto negativo entre las donaciones políticas de los altos cargos y las variables de RSC, sin embargo no es significativo. Esto implica que las conexiones políticas de un CEO afectan el desempeño social de una compañía, sin embargo, debe existir un efecto de presión social, que hace la relación complementaria RSC-donaciones no se pierda. La necesidad que tiene una compañía de mostrar un producto atractivo para los clientes y la presión social que estos ejercen, ya sea mediante consumismo político o

sensibilidad ambiental, hace que un posible efecto negativo de las conexiones políticas de los altos cargos en el desempeño social corporativo no sea significativo.

5.3. Análisis de robustez y problema de endogeneidad

Una primera fuente de posible endogeneidad en el modelo planteado es la relación entre el desempeño en RSC de una compañía y su desempeño financiero, que pueden llevar a conclusiones como “Se hace el bien cuando se está bien”, es decir, se toman decisiones de apoyar causas que benefician el bienestar social por el hecho de estar bien posicionado económica o financieramente. Para garantizar que no estas variables no incurren en el problema, se procede a hacer el mismo análisis con las variables financieras rezagadas. En el apéndice B se muestran los resultados para las variables con rezagos en uno, dos y tres años respectivamente. Los coeficientes y relaciones de significancia no presentan mayores variaciones en las variables de interés con respecto a la estimación original.

Los resultados conllevan a la misma conclusión: una relación positiva y significativa entre donaciones a política y desempeño en RSC total y de gobierno corporativo, mientras que el desempeño ambiental y social no están significativamente asociados a las donaciones políticas. Es importante ver cómo el desempeño financiero adquiere mayor significancia a medida que los rezagos aumentan en período de tiempo, esto se debe a que las decisiones de RSC son generalmente proyectos que muestran resultados no inmediatos sino en el mediano plazo.

De igual manera, como las decisiones de política y de RSC se determinan de manera simultánea en el equilibrio, esto puede llevar a problemas de endogeneidad, lo que se soluciona haciendo un análisis de cómo se comportan las preferencias políticas en las empresas. La tabla 8 en el apéndice muestra el comportamiento de 5 compañías en términos de predominancia política: los cuadros sombreados representan en cada año, para qué partido (demócrata, republicano u otro) las empresas y sus CEO tuvieron preferencias. Como se puede ver los patrones de comportamiento son variados y pueden cambiar entre años: El CEO de 3M por ejemplo, muestra años con preferencia demócrata otros republicana y otros con ninguna de los dos; las empresas Bank of America y Nike tampoco tienen patrones claros sobre una preferencia política. Lo anterior implica que la preferencia política y a quién se hace la donación no está definido simultáneamente con el ejercicio de responsabilidad social y por ende no incurre en problemas de endogeneidad.

6. Conclusiones

La RSC y las conexiones políticas son conceptos importantes en la economía empresarial de los EEUU y que tienen una relación de complementariedad que sugiere que a la par de los proyectos de responsabilidad social que lleva a cabo una compañía, también se llevan a cabo ejercicios que favorecen causas e ideologías políticas en los cuales no se evidencia que afecten negativamente el gasto que las empresas dedican al bienestar social. En primera medida, la relación positiva y significativa entre donaciones y RSC no se ve afectada en períodos electorales, que son momentos sensibles política y económicamente y que podrían sugerir un trade-off entre el gasto de las empresas dedicado a RSC y el gasto dedicado a un Comité Político.

Sin embargo, sí se ven diferencias cuando se demuestran preferencias predominantemente demócratas o republicanas, sobretodo en temas medioambientales: empresas con predominancia demócrata muestran peores rendimientos en RSC ambiental. Las donaciones de los CEO y altos cargos de la compañía por su parte muestran una relación negativa (no significativa) con el desempeño en RSC de la empresa, lo cual puede interpretarse como que las presiones sociales que se ejercen sobre la compañía llevan a que esta mantenga sus programas sociales por encima del efecto trade-off que habría si dependiera sólo de un efecto político.

Tanto las presiones sociales como la existencia del consumismo político y la creciente sensibilidad de los consumidores por el tema ambiental, hace que el gasto que las compañías dedican a actividades socialmente responsables sea paralelo y complementario a los esfuerzos que se hacen por favorecer causas y preferencias políticas. Así, los posibles efectos negativos de que un CEO mantenga conexiones políticas, como afectar cambio de estrategias empresariales por favorecer partidos sacrificando bienestar del consumidor (lo que se refleja en variables de RSC), se ve disminuido tanto por presiones sociales como por la necesidad de permanecer atractivo para la competencia en el mercado.

Referencias

- Alesina, A.; Sachs, J.. (1988). "Political Parties and the Business Cycle in the United States, 1948-1984". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol 20, No 1.
- Baron, D.P. (2007) "Corporate social responsibility and social entrepreneurship". Stanford Graduate School of Business, research paper No 1916.
- Bénabou, R; Tirole, J (2010) "Individual and corporate social responsibility". *Fondazione Enrico Mattei. Nota di Lavoro* 23.2010.
- Bermejo, V. (2015) "Corporate Social Responsibility and Advertising: Complements or Substitutes".

Bertrand, M.; Kramarz, F.; Schoar, A.; Thesmar, D..(2004) “Politically Connected CEOs and Corporate Outcomes: Evidence from France”. University of Chicago Graduate School of Business.

Bertrand, M.; Mullainathan, S. “Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences”. *Journal of Political Economy*, Vol 111, No 5.

Crifo, P.; Forget, V. (2015) “The economics of corporate social responsibility: a firm-level perspective survey”. *Journal of Economic Surveys* , Vol 29, No 1 pp 112-130.

Fan, J.P.H.; Wong, T.J.; Zhang, T.. (2014) “Politically connected CEOs, Corporate Governance, and the Post-IPO Performance of China’s Partially Privatized Firms”. *Journal of Applied Corporate Finance*- Vol 26, No 3, pp 14-24.

Fisman, Raymond (2001) “Estimating The Value of Political Connections”. *The American Economic Review*, Vol 91, No 4, pp 1095-1102.

Friedman, M. 1970. The social responsibility of business is to increase its profits. *New York Times Magazine*, September 13: 32-33, 122-124.

Heal, G. (2005). “Corporate social responsibility: an economic and financial framework”. *Columbia Business School*.

Johnson, S.; Mitton T. (2001) “Cronyism and Capital Controls: Evidence from Malaysia”. *National Bureau Of Economic Research*.

Luo, Y. “Political Behavior, Social Responsibility, and Perceived Corruption : A Structuration Perspective”. *Journal of International Business Studies*.

Magnolfi, L.; Roncoroni, C. (2015) “Political Connections and Market Structure”. *Department of Economics, Yale university, Job Market Paper*.

Margolis, J.D.; Walsh, J.P.. (2001) *People and Profits? The search for a link between a company’s social and financial performance*. Lawrence Erlbaum Associates Publishers, New Jersey.

Margolis J.D.; Elfenbein, H. A.; Walsh, J.P.. (2007) *Does it pay to be good? A meta-analysis and redirection of research o the relationship between corporate social and financial performance*.

Micheletti, M.; Dietlind, S.. (2004) “Concept of Political Consumerism,” en *Youth Activism—An International Encyclopedia*Westport: Greenwood Publishing.

Micheletti, M.; Andreas, F.; Dietlind, S. (2003). “Politics, Products, and Markets. Exploring Political Consumerism Past and Present.” *Rutgers, NJ: Transaction Publishers*.

Sapienza, P. (2002). “The effects of Government Ownership on Bank Lending”. *Northwestern University & CEPR*.

Rodriguez, P.; Siegel, D.; Hillman, A.; Eden, L. “Three Lenses on the Multinational Enterprise: Politics, Corruption, and Corporate Social Responsibility”. *Rensselaer, Working Papers in Economics* No. 0608.

Apéndice A. Descripción de Variables

A continuación se describen las variables extraídas de la Federal Election Commition, disponibles en www.fec.gov/finance/disclosure/ftpdet.shtml. “Comité” hace referencia a organizaciones políticas como Comité de Acción Política (PAC) que se hacen cargo de recibir las donaciones de los contribuyentes.

Variable	Descripción	Base de Datos
NAME	Nombre de la persona que hace la donación.	Contributions by Individuals
CITY	Ciudad donde se encuentra la persona que hace la donación.	Contributions by Individuals
STATE	Estado donde se encuentra la persona que hace la donación.	Contributions by Individuals
ZIP_CODE	Código Zip de donde se hace la donación.	Contributions by Individuals
EMPLOYER	Empresa donde el contribuyente trabaja.	Contributions by Individuals
OCCUPATION	Cargo del contribuyente en la empresa donde trabaja.	Contributions by Individuals
TRANSACTION_DT	Fecha de la donación.	Contributions by Individuals
TRANSACTION_AMT	Cantidad donada.	Contributions by Individuals
CMTE_ID	Identificador del Comité al que se hizo la donación.	Contributions by Individuals, Commite Master File
PGIND	Indicador del tipo de elección para el	Contributions by

	cual la donación fue hecha.	Individuals
ENTITY_TP	Tipo de Entidad/Comité al que se hizo la donación.*	Contributions by Individuals
CMTE_NM	Nombre del Comité.	Commite Master File
CMTE_CITY	Ciudad de la sede del Comité.	Commite Master File
CMTE_ST	Estado de la sede del Comité.	Commite Master File
CMTE_ZIP	Zip donde se ubica el Comité.	Commite Master File
CMTE_PTY	Partido al que pertenece el Comité.*	Commite Master File
CAND_ID	Id del Candidato al que se hace la donación.	Commite Master File

La variable ENTITY_TP contiene los tipos de organizaciones o personas a los que se les hace donación:

Organizaciones Receptoras de Donaciones (ENTITY_TP)	
Valor	Significado
CAN	Candidato específico.
COM	Comité.
IND	Persona (no candidato).
ORG	Organización no política ni asociada a candidatos.
PAC	Comité de Acción Política

CMTE_PTY, muestra los partidos presentes en este estudio:

Partidos Políticos (CMTE_PTY)	
Valor	Significado
crv	Partido Conservador

cst	Constitucional
d/c	Democrático con ideologías conservadoras.
dem	Democrático
dfl	Democrático/granjeros/ trabajadores
gop, r, rep	Republicano “Grand Old Party”
gre	Green Party
ind	Independiente
lib	Liberal
nne, npa	Sin afiliación política
oth,pac	Otro, Comité de Acción Política (sin partido especificado).
unk	desconocido

Apéndice B. Otras regresiones y Predominancia Política por Empresa y CEO.

Tabla 5. Rezago 1 período en variables financieras

Variables	ESG Total			ESG Social			ESG Gobierno			ESG Ambiental		
	Pooled	Pooled	FE	Pooled	Pooled	FE	Pooled	Pooled	FE	Pooled	Pooled	FE
Donaciones Políticas	0.620a (0.183)	0.384b (0.178)	0.307a (0.117)	0.302b (0.117)	0.182 (0.232)	0.0554 (0.160)	0.0435 (0.159)	0.453a (0.106)	0.344a (0.101)	0.306a (0.0789)	0.301a (0.0790)	0.263 (0.174)
RoE (t-1)	0.565a (0.118)	0.355a (0.116)	0.339a (0.120)	0.407a (0.155)	0.199 (0.157)	0.177 (0.162)	0.219a (0.0689)	0.143c (0.0757)	0.132 (0.0807)	0.329c (0.170)	0.329c (0.175)	0.329c (0.175)
RoA (t-1)	-0.770a (0.208)	-0.502b (0.209)	-0.475b (0.217)	-0.471c (0.273)	-0.156 (0.283)	-0.117 (0.294)	-0.308a (0.118)	-0.154 (0.136)	-0.124 (0.146)	-0.589c (0.314)	-0.589c (0.323)	-0.589c (0.323)
Margen Operacional (t-1)	0.000322 (0.00126)	0.000290 (0.000864)	0.000269 (0.000863)	-0.000274 (0.00165)	-0.000109 (0.00117)	-0.000133 (0.00117)	-0.000713 (0.000714)	-0.000516 (0.000579)	-0.000504 (0.000582)	0.000990 (0.00158)	0.000752 (0.00112)	0.000722 (0.00112)
Margen Bruto (t-1)	0.0684b (0.0310)	0.0425 (0.0449)	0.0398 (0.0507)	0.0442 (0.0407)	0.0900 (0.0998)	0.126c (0.0687)	0.0160 (0.0176)	0.0190 (0.0276)	0.0199 (0.0342)	0.00297 (0.0437)	-0.0209 (0.0633)	-0.0209 (0.0727)
Margen Beneficios (t-1)	-0.0532 (0.0590)	0.00751 (0.0477)	0.00716 (0.0483)	-0.111 (0.0775)	-0.0427 (0.0648)	-0.0471 (0.0655)	-0.0161 (0.0334)	-0.00595 (0.0316)	-0.00984 (0.0326)	-0.128 (0.0989)	0.0535 (0.0838)	0.0599 (0.0851)
Apalancamiento (t-1)	-0.00134 (0.00587)	0.000211 (0.00452)	0.000701 (0.00456)	-0.00137 (0.00771)	-0.00407 (0.00613)	-0.00411 (0.00618)	-0.000517 (0.00333)	0.00158 (0.00300)	0.00183 (0.00308)	0.00142 (0.00778)	-0.000987 (0.00606)	-0.000780 (0.00611)
RoA Neto (t-1)	-0.00484 (0.0215)	-0.0192 (0.0181)	-0.0218 (0.0184)	-0.0255 (0.0282)	-0.0268 (0.0245)	-0.0281 (0.0249)	0.0150 (0.0122)	0.00196 (0.0120)	0.000584 (0.0124)	-0.0250 (0.0296)	-0.0157 (0.0246)	-0.0163 (0.0249)
Constante	-3.486 (11.38)	0.0575 (8.352)	25.05b (11.35)	33.72a (2.678)	-22.96c (13.24)	12.83c (8.601)	28.38a (3.632)	46.65a (6.559)	44.38a (4.734)	53.90a (5.638)	57.49a (1.805)	30.43a (3.651)
Observaciones	1,567	1,042	1,042	1,042	1,559	1,040	1,040	1,567	1,042	1,042	1,042	919
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.574	0.607	0.450	0.547	0.543	0.349	0.410	0.445	0.242	0.535	0.575	0.404
F-stat	19.12	15.77	38.14	16.80	12.30	24.88	9.878	8.157	14.89	12.31	27.35	22.44
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)			30.64			24.77			12.63			1
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)			1						0.430			

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Tabla 6. Rezago 2 periodos en variables financieras

Variables	ESG Total			ESG Social			ESG Gobierno			ESG Ambiental		
	Pooled	RE	FE	Pooled	RE	FE	Pooled	RE	FE	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	0.620a (0.183)	0.368b (0.178)	0.312a (0.117)	0.304 (0.232)	0.156 (0.233)	0.0664 (0.159)	0.453a (0.106)	0.336a (0.101)	0.309a (0.0794)	0.624b (0.260)	0.298 (0.254)	0.275 (0.175)
RoE (t-2)	0.495a (0.116)	0.272b (0.116)	0.253b (0.120)	0.455a (0.152)	0.375b (0.156)	0.375b (0.162)	0.205a (0.0658)	0.134c (0.0757)	0.126 (0.0814)	0.329c (0.175)	0.185 (0.169)	0.165 (0.169)
RoA (t-2)	-0.631a (0.203)	-0.341 (0.209)	-0.301 (0.218)	-0.542b (0.267)	-0.488c (0.281)	-0.480 (0.294)	-0.291b (0.116)	-0.191 (0.136)	-0.166 (0.148)	-0.131 (0.330)	-0.296 (0.304)	-0.288 (0.314)
Margen Operacional (t-2)	0.00483 (0.00884)	0.00718 (0.00595)	0.00733 (0.00593)	0.00335 (0.0116)	0.00941 (0.00803)	0.00973 (0.00800)	-0.00148 (0.00502)	0.00137 (0.00401)	0.00173 (0.00402)	0.00803 (0.0111)	0.00716 (0.00783)	0.00724 (0.00780)
Margen Bruto (t-2)	0.0496c (0.0297)	0.0330 (0.0452)	0.0352 (0.0528)	0.0335 (0.0389)	0.0973 (0.0601)	0.141b (0.0712)	0.00980 (0.0169)	0.0173 (0.0275)	0.0249 (0.0358)	0.0596 (0.0403)	-0.0102 (0.0806)	-0.0307 (0.0732)
Margen Beneficios (t-2)	-0.114b (0.0543)	-0.0686 (0.0470)	-0.0736 (0.0490)	-0.148b (0.0712)	-0.0798 (0.0632)	-0.0929 (0.0661)	-0.0267 (0.0309)	-0.00441 (0.0308)	-0.0111 (0.0332)	-0.146c (0.0753)	-0.0301 (0.0695)	-0.0292 (0.0737)
Apalancamiento (t-2)	-0.00263 (0.00645)	-0.00475 (0.00468)	-0.00455 (0.00471)	-0.00936 (0.00845)	-0.0176a (0.00632)	-0.0183a (0.00636)	0.00209 (0.00366)	0.00315 (0.00314)	0.00340 (0.00320)	0.000483 (0.00823)	-0.00333 (0.00619)	-0.00360 (0.00622)
RoA Neto (t-2)	0.00482 (0.0237)	-0.00348 (0.0222)	-0.00598 (0.0228)	0.00491 (0.0311)	0.0236 (0.0299)	0.0262 (0.0308)	0.0185 (0.0135)	-0.000400 (0.0146)	-0.00319 (0.0155)	-0.0276 (0.0319)	-0.0161 (0.0296)	-0.0132 (0.0303)
Constante	-3.486 (11.38)	54.71b (24.47)	28.88b (11.32)	-22.96c (13.24)	-34.40b (16.19)	12.18 (14.40)	46.65a (6.559)	41.04a (13.90)	55.63a (5.671)	-12.67 (10.87)	0.480 (7.837)	13.22a (3.173)
Observaciones	1,567	1,019	1,019	1,559	1,017	1,017	1,567	1,019	1,019	1,343	908	908
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.574	0.613	0.422	0.543	0.556	0.325	0.410	0.446	0.223	0.535	0.584	0.375
F-stat	19.12	15.74	34.98	16.80	12.41	22.95	9.878	8.020	13.69	14.63	12.73	25.19
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)			30.22			24.62			12.16			22.13
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)			0			1			1			1

Errores Estándar en Paréntesis
a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Tabla 7. Rezago 3 períodos en variables financieras

Variables	ESG Total			ESG Social			ESG Gobierno			ESG Ambiental		
	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE	Pooled	Pooled	RE	FE
Donaciones Políticas	0.620a (0.183)	0.329c (0.184)	0.294b (0.119)	0.292b (0.118)	0.304 (0.232)	0.104 (0.240)	0.0585 (0.164)	0.0573 (0.161)	0.453a (0.106)	0.329a (0.103)	0.312a (0.0808)	0.308a (0.0801)
RoE (t-3)	0.544a (0.123)	0.307b (0.122)	0.275b (0.127)	0.275b (0.127)	0.550a (0.161)	0.482a (0.166)	0.478a (0.174)	0.172b (0.0685)	0.172b (0.0685)	0.102 (0.0786)	0.0869 (0.0866)	0.111 (0.180)
RoA (t-3)	-0.766a (0.212)	-0.537b (0.215)	-0.496b (0.225)	-0.496b (0.225)	-0.706b (0.277)	-0.841a (0.292)	-0.885a (0.308)	-0.302b (0.118)	-0.302b (0.118)	-0.231c (0.138)	-0.255 (0.312)	-0.214 (0.325)
Margen Operacional (t-3)	-0.0060 (0.00394)	8.56e-05 (0.00272)	0.000578 (0.00271)	0.000578 (0.00271)	-0.00890c (0.00514)	-0.00117 (0.00374)	-0.000346 (0.00370)	-0.00208 (0.00219)	-0.00208 (0.00219)	-0.000216 (0.00184)	0.000246 (0.00350)	0.000745 (0.00352)
Margen Bruto (t-3)	0.0332 (0.0301)	0.00588 (0.0470)	0.0129 (0.0667)	0.0129 (0.0667)	0.0170 (0.0393)	0.0627 (0.0618)	0.112 (0.0778)	-0.00334 (0.0168)	-0.00334 (0.0168)	-0.00647 (0.0270)	-0.0383 (0.0646)	-0.0509 (0.0784)
Margen Beneficios (t-3)	-0.0736 (0.0542)	0.00123 (0.0469)	0.00473 (0.0488)	0.00473 (0.0488)	-0.160b (0.0708)	-0.0438 (0.0638)	-0.0284 (0.0668)	-0.00668 (0.0302)	-0.00668 (0.0302)	0.0251 (0.0304)	-0.0234 (0.0673)	-0.0203 (0.0711)
Apalancamiento (t-3)	0.0278 (0.0207)	-0.0102 (0.0152)	-0.0130 (0.0152)	-0.0130 (0.0152)	0.0377 (0.0270)	-0.0312 (0.0209)	-0.0391c (0.0208)	0.0116 (0.0115)	0.0116 (0.0115)	0.00196 (0.0102)	-0.0123 (0.0202)	-0.0144 (0.0204)
RoA Neto (t-3)	0.0401 (0.0246)	0.0413c (0.0233)	0.0399c (0.0241)	0.0399c (0.0241)	0.0612c (0.0321)	0.110a (0.0317)	0.120a (0.0329)	0.0215 (0.0137)	0.0215 (0.0137)	-0.00132 (0.0151)	0.0158 (0.0305)	0.0188 (0.0314)
Constante	-3.486 (11.38)	-58.58 (49.04)	28.20b (11.17)	24.04a (2.434)	-22.96c (13.24)	58.99a (15.24)	11.13 (13.44)	14.25a (3.340)	46.65a (6.559)	14.47 (27.30)	56.84a (5.193)	54.88a (1.658)
Observaciones	1.567	950	950	950	1.559	948	948	948	1.567	950	950	950
Dummy Industria	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Estado	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Dummy Año	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Errores Estándar Robustos	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No	No
R2	0.574	0.621	.	0.387	0.543	0.565	.	0.307	0.410	0.457	.	0.214
F-stat	19.12	15.43	.	29.55	16.80	12.21	.	20.72	9.878	7.934	.	12.76
Pooling test Ho: Pooled (F-stat)				32.27				25.16				12.34
Hausman test Ho: RE eficiente (P-value)				1				1				1

Errores Estándar en Paréntesis

a p<0.01, b p<0.05, c p<0.1

Tabla 8. Predominancia de Donaciones Políticas para empresas y CEO

		2003			2004			2005			2006			2007			2008			2009			2010			2011			2012			2013			2014			2015		
		D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O	D	R	O						
3M	Compañía																																							
	CEO																																							
Amazon	Compañía																																							
	CEO																																							
Bank Of America	Compañía																																							
	CEO																																							
Face book	Compañía																																							
	CEO																																							
Nike	Compañía																																							
	CEO																																							

D. Demócrata
R. Republicano
O. Otro