



empresa

Investigación y pensamiento crítico

Ed. 45_Vol. 10_N.º1
Febrero _ Mayo 2021
Publicación trimestral
ISSN: 2254-3376



3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico.

Periodicidad trimestral. *Quarterly periodicity.*

Edición 45, Volumen 10, Número 1 (Febrero - Mayo 2021).

Edition 45, Volume 10, Issue 1 (February - May 2021).

Tirada nacional e internacional. *National and international circulation.*

Artículos revisados por el método de evaluación de pares de doble ciego.

Articles reviewed by the double blind peer evaluation method.

ISSN: 2254 - 3376

Nº de Depósito Legal: A 268 - 2012

DOI: <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145>

Edita:

Área de Innovación y Desarrollo, S.L.

C/ Alzamora 17, Alcoy, Alicante (España)

Tel: 965030572

info@3ciencias.com – www.3ciencias.com



Todos los derechos reservados. Se autoriza la reproducción total o parcial de los artículos citando la fuente y el autor.

This publication may be reproduced by mentioning the source and the authors.

Copyright © Área de Innovación y Desarrollo, S.L.



CONSEJO EDITORIAL EDITORIAL BOARD

Director	Víctor Gisbert Soler
Editores adjuntos	María J. Vilaplana Aparicio Maria Vela Garcia
Editores asociados	David Juárez Varón F. Javier Cárcel Carrasco

CONSEJO DE REDACCIÓN DRAFTING BOARD

Dr. David Juárez Varón. *Universitat Politècnica de València (España)*
Dra. Úrsula Faura Martínez. *Universidad de Murcia (España)*
Dr. Martín León Santesteban. *Universidad Autónoma de Occidente (México)*
Dra. Inmaculada Bel Oms. *Universitat de València (España)*
Dr. F. Javier Cárcel Carrasco. *Universitat Politècnica de València (España)*
Dra. Ivonne Burguet Lago. *Universidad de las Ciencias Informáticas (La Habana, Cuba)*
Dr. Alberto Rodríguez Rodríguez. *Universidad Estatal del Sur de Manabí (Ecuador)*

CONSEJO ASESOR ADVISORY BOARD

Dra. Ana Isabel Pérez Molina. *Universitat Politècnica de València (España)*
Dr. Julio C. Pino Tarragó. *Universidad Estatal del Sur de Manabí (Ecuador)*
Dra. Irene Belmonte Martín. *Universidad Miguel Hernández (España)*
Dr. Jorge Francisco Bernal Peralta. *Universidad de Tarapacá (Chile)*
Dra. Mariana Alfaro Cendejas. *Instituto Tecnológico de Monterrey (México)*
Dr. Roberth O. Zambrano Santos. *Instituto Tecnológico Superior de Portoviejo (Ecuador)*
Dra. Nilda Delgado Yanes. *Universidad de las Ciencias Informáticas (La Habana, Cuba)*
Dr. Sebastián Sánchez Castillo. *Universitat de València (España)*
Dra. Sonia P. Ubillús Saltos. *Instituto Tecnológico Superior de Portoviejo (Ecuador)*
Dr. Jorge Alejandro Silva Rodríguez de San Miguel. *Instituto Politécnico Nacional (México)*

CONSEJO EDITORIAL EDITORIAL BOARD

Área financiera

Dr. Juan Ángel Lafuente Luengo

Universidad Jaime I (España)

Área textil

Dr. Josep Valldeperas Morell

Universitat Politècnica de Catalunya (España)

Ciencias de la Salud

Dra. Mar Arlandis Domingo

Hospital San Juan de Alicante (España)

Derecho

Dra. María del Carmen Pastor Sempere

Universidad de Alicante (España)

Economía y empresariales

Dr. José Joaquín García Gómez

Universidad de Almería (España)

Estadística y Investigación operativa

Dra. Elena Pérez Bernabeu

Universitat Politècnica de València (España)

Ingeniería y Tecnología

Dr. David Juárez Varón

Universitat Politècnica de València (España)

Organización de empresas y RRHH

Dr. Francisco Llopis Vañó

Universidad de Alicante (España)

Sinología

Dr. Gabriel Terol Rojo

Universitat de València (España)

Sociología y Ciencias Políticas

Dr. Rodrigo Martínez Béjar

Universidad de Murcia (España)

Tecnologías de la Información y la Comunicación

Dr. Manuel Llorca Alcón

Universitat Politècnica de València (España)

POLÍTICA EDITORIAL

OBJETIVO EDITORIAL

La Editorial científica 3Ciencias pretende transmitir a la sociedad ideas y proyectos innovadores, plasmados, o bien en artículos originales sometidos a revisión por expertos, o bien en los libros publicados con la más alta calidad científica y técnica.

COBERTURA TEMÁTICA

3C Empresa es una revista de carácter científico - social, donde se difunden trabajos originales, escritos en español o inglés, para su divulgación con análisis empíricos y teóricos sobre los mercados financieros, liderazgo, recursos humanos, microestructura de mercado, contabilidad pública y gestión empresarial.

NUESTRO PÚBLICO

- Personal investigador.
- Doctorandos.
- Profesores de universidad.
- Oficinas de transferencia de resultados de investigación (OTRI).
- Empresas que desarrollan labor investigadora y quieran publicar alguno de sus estudios.

AIMS AND SCOPE

PUBLISHING GOAL

3Ciencias wants to transmit to society innovative projects and ideas. This goal is reached thought the publication of original articles which are subdue to peer review or thorough the publication of scientific books.

TEMATIC COVERAGE

3C Empresa is a scientific - social journal, where original works are spread, written in Spanish and English, for dissemination with empirical and theoretical analyzes on financial markets, leadership, human resources, market microstructure, public accounting and bussines management.

OUR TARGET

- Research staff.
- PhD students.
- Professors.
- Research Results Transfer Office.
- Companies that develop research and want to publish some of their works.

NORMAS DE PUBLICACIÓN

3C Empresa es una revista arbitrada que utiliza el sistema de revisión por pares de doble ciego (*double-blind peer review*), donde expertos externos en la materia sobre la que trata un trabajo lo evalúan, siempre manteniendo el anonimato, tanto de los autores como de los revisores. La revista sigue las normas de publicación de la APA (American Psychological Association) para su indexación en las principales bases de datos internacionales.

Cada número de la revista se edita en versión electrónica (e-ISSN: 2254 – 3376), identificándose cada trabajo con su respectivo código DOI (Digital Object Identifier System).

PRESENTACIÓN TRABAJOS

Los artículos se presentarán en tipo de letra Baskerville, cuerpo 11, justificados y sin tabuladores. Han de tener formato Word. La extensión será de no más de 6.000 palabras de texto, incluidas referencias.

Los trabajos deben ser enviados exclusivamente por plataforma de gestión de manuscritos OJS:

<https://ojs.3ciencias.com/>

Toda la información, así como las plantillas a las que deben ceñirse los trabajos se encuentran en:

<https://www.3ciencias.com/revista/informacion-para-autores/>

<https://www.3ciencias.com/normas-de-publicacion/plantillas/>

SUBMISSION GUIDELINES

3C Empresa is an arbitrated journal that uses the double-blind peer review system, where external experts in the field on which a paper deals evaluate it, always maintaining the anonymity of both the authors and of the reviewers. The journal follows the standards of publication of the APA (American Psychological Association) for indexing in the main international databases.

Each issue of the journal is published in electronic version (e-ISSN: 2254-3376), each work being identified with its respective DOI (Digital Object Identifier System) code.

PRESENTATION WORK

The papers will be presented in Baskerville typeface, body 11, justified and without tabs. They must have Word format. The extension will be no more than 6.000 words of text, including references. Papers must be submitted exclusively by OJS manuscript management platform:

<https://ojs.3ciencias.com/>

All the information, as well as the templates to which the works must adhere, can be found at:

<https://www.3ciencias.com/en/journals/infromation-for-authors/>

<https://www.3ciencias.com/en/regulations/templates/>

ESTRUCTURA

Los trabajos originales tenderán a respetar la siguiente estructura: introducción, métodos, resultados, discusión/conclusiones, notas, agradecimientos y referencias bibliográficas.

Es obligatoria la inclusión de referencias, mientras que notas y agradecimientos son opcionales. Se valorará la correcta citación conforme a la 7.^a edición de las normas APA.

RESPONSABILIDADES ÉTICAS

No se acepta material previamente publicado (deben ser trabajos inéditos). En la lista de autores firmantes deben figurar única y exclusivamente aquellas personas que hayan contribuido intelectualmente (autoría), con un máximo de 4 autores por trabajo. No se aceptan artículos que no cumplan estrictamente las normas.

INFORMACIÓN ESTADÍSTICA SOBRE TASAS DE ACEPTACIÓN E INTERNACIONALIZACIÓN

- Número de trabajos aceptados publicados: 5.
- Nivel de aceptación de manuscritos en este número: 78,56%.
- Nivel de rechazo de manuscritos: 21,44%.
- Internacionalización de autores: 2 países (España y México).

Normas de publicación: <https://www.3ciencias.com/normas-de-publicacion/instrucciones/>

STRUCTURE

The original works will tend to respect the following structure: introduction, methods, results, discussion/conclusions, notes, acknowledgments and bibliographical references.

The inclusion of references is mandatory, while notes and acknowledgments are optional. The correct citation will be assessed according to the 7th edition of the APA standards.

ETHICAL RESPONSIBILITIES

Previously published material is not accepted (they must be unpublished works). The list of signatory authors should include only and exclusively those who have contributed intellectually (authorship), with a maximum of 4 authors per work. Articles that do not strictly comply with the standards are not accepted.

STATISTICAL INFORMATION ON ACCEPTANCE AND INTERNATIONALIZATION FEES

- Number of accepted papers published: 5.
- Level of acceptance of manuscripts in this number: 78,56%.
- Level of rejection of manuscripts: 21,44%.
- Internationalization of authors: 2 countries (Spain and Mexico).

Guidelines for authors: <https://www.3ciencias.com/en/regulations/instructions/>

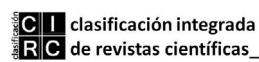
INDEXACIONES INDEXATIONS



latindex



CARHUS Plus⁺
REVISTES CIENTÍFIQUES DE CIÈNCIES SOCIALS I HUMANITATS



JOURNAL SCHOLAR METRICS
ARTS, HUMANITIES, AND SOCIAL SCIENCES



INDEXACIONES INDEXATIONS



/SUMARIO/ /SUMMARY/

Implicaciones de la educación financiera en el emprendimiento creativo. Tendencias en investigación

Implications of financial education on creative entrepreneurship. Research trends

Emilio Abad-Segura y Mariana-Daniela González-Zamar

17

Perfil internacional de las empresas más valoradas para trabajar en España

International profile of the most valued companies to work in Spain

Vanessa Miguéns-Refojo, Hugo M. Ballesteros y Francisco-Jesús Ferreiro-Seoane

41

Desarrollo tecnológico e innovación en México

Technological development and innovation in Mexico

Germán Martínez Prats, Francisca Silva Hernández, Mijael Altamirano Santiago y José Federico de la Torre Rodríguez

71

Factores que determinan los honorarios de auditoría en ONGs: análisis empírico para España

Factors that determine auditing fees ngos: an empirical analysis for Spain

José Manuel Santos Jaén, Giulia Magnelli Lombardo y María Teresa Tornel Marín

83

La inversión en renta fija. Una clarificación del riesgo que supone su adquisición

The investment in fixed income. A clarification of the risk of your acquisition

David Caridad de la Peña, Begoña Alvarez García y Lucía Boedo Vilabella

117

/01/

IMPLICACIONES DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA EN EL EMPRENDIMIENTO CREATIVO. TENDENCIAS EN INVESTIGACIÓN

IMPLICATIONS OF FINANCIAL EDUCATION ON CREATIVE ENTREPRENEURSHIP. RESEARCH TRENDS

Emilio Abad-Segura

Departamento de Economía y Empresa. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales,
Universidad de Almería, (España).

E-mail: eas297@ual.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8624-103X>

Mariana-Daniela González-Zamar

Departamento de Educación. Facultad de Ciencias de la Educación, Universidad de Almería, (España).
E-mail: mgz857@ual.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1187-8970>

Recepción: 28/04/2020 **Aceptación:** 10/06/2020 **Publicación:** 24/02/2021

Citación sugerida:

Abad-Segura, E., y González-Zamar, M.-D. (2021). Implicaciones de la educación financiera en el emprendimiento creativo. Tendencias en investigación. *3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico*, 10(1), 17-39. <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145.17-39>

RESUMEN

El aprendizaje de términos económicos y financieros desde las primeras etapas educativas permitirá a los individuos tomar mejores decisiones ante futuras acciones que tengan un componente financiero. La educación financiera debe comenzar en las aulas de las escuelas desde temprana edad y constituir un proceso de aprendizaje continuo durante el ciclo de vida del individuo. El objetivo de este estudio es analizar las tendencias en investigación a nivel global, durante el período 2010 a 2019, de los efectos de la educación y la alfabetización financiera en la capacitación individual, como herramienta para abordar el emprendimiento creativo. Se realizó un análisis bibliométrico de la literatura científica. Se identificaron 1.586 documentos sobre esta temática. Los resultados del análisis revelaron que la productividad científica se ha incrementado desde el año 2016, verificando el profundo interés por la educación financiera y la alfabetización financiera como potenciadoras de conocimientos, destrezas y habilidades de corte económico. Las principales tendencias de investigación se refieren al análisis de los tipos de emprendimiento poscrisis, o en el estudio de las tendencias del emprendimiento en jóvenes.

PALABRAS CLAVE

Educación Financiera, Alfabetización Financiera, Economía, Finanzas, Emprendimiento, Investigación, Empresa.

ABSTRACT

Learning of economic and financial terms in educational stages allows individuals to make better decisions and act correctly in the face of future actions that have a financial component. Financial education must begin in school classrooms from an early age and constitute a continuous learning process during the individual's life cycle. The objective of this study is to analyze global research trends of the effects of financial literacy and education on individual training, as a tool to address, among other things, creative entrepreneurship, during the period 2010 to 2019. A study was carried out bibliometric analysis of scientific literature. Therefore, 1,586 documents on this subject were identified. The results of the analysis revealed that scientific productivity has increased since 2016, verifying the deep interest in financial education and financial literacy as enhancers of economic knowledge, skills and abilities. The main research trends refer to the analysis of the types of post-crisis entrepreneurship, or the study of trends in youth entrepreneurship.

KEYWORDS

Financial education, Financial literacy, Economy, Finance, Entrepreneurship, Research, Business.

1. INTRODUCCIÓN

La enseñanza de las finanzas en las etapas educativas iniciales, en general, no está considerada en los planes de formación. Esto supone un importante déficit para cualquier persona cuando se debe enfrentar en su etapa adulta a determinadas acciones en las que los conocimientos económicos y financieros son cruciales para la toma correcta de decisiones. El ciudadano debe comprender las finanzas y su aplicación, resultando imprescindible que entienda los mecanismos económicos, para tomar mejores decisiones y actuar en arreglo a sus intereses (Brown *et al.*, 2016). Gran parte de las decisiones políticas, familiares y personales que realiza un individuo tienen un componente financiero. La carencia de estos conocimientos puede lastrar la toma de decisiones de las personas en su edad adulta, donde el conocimiento económico y financiero es decisivo (Guerrero, Villamizar y Maestre, 2018).

El aprendizaje y las conexiones entre términos económicos y financieros serán recurrentes, especialmente en el emprendimiento de una actividad económica. La capacidad para encontrar soluciones óptimas a los problemas económicos puede determinar la longevidad y el éxito del emprendimiento (Martínez y Milone, 2016).

En este sentido, las instituciones educativas se cuestionan si la formación que reciben los estudiantes los prepara para los retos en el futuro. Por esto, la formación, como etapa base y transversal del individuo, se correlaciona con una actitud de cambio y de adquisición de habilidades aplicables en el futuro (Kupriyanovsky *et al.*, 2017).

Un alto grado de alfabetización financiera básica aumenta la probabilidad de ser emprendedor. En una empresa, este conocimiento financiero posibilita que las tomas de decisiones estén más argumentadas. Existe una correlación entre la alfabetización financiera y la intención empresarial (Garrón *et al.*, 2019). También la tradición familiar tiene un impacto en el emprendimiento, pero si existe una formación financiera desde edades tempranas la curiosidad por emprender está unida. Así, resulta necesario formar en finanzas y en emprendimiento a los más jóvenes (Caplinska y Ohotina, 2019).

Durante los años de la crisis económica a nivel global, el autoempleo a través de un negocio propio se convirtió en una alternativa cada vez mayor para los jóvenes en numerosos países desarrollados que no encontraban un trabajo acorde con su previa formación (Premand *et al.*, 2016).

La educación financiera no es una expresión que parece limitada exclusivamente a expertos en el ámbito económico. Hoy en día, todas las personas, en su vida diaria, están obligadas a conocer términos y adquirir conocimientos de carácter económico financiero. En el quehacer cotidiano de las familias se tienen que abrir cuentas bancarias, se debe comprar a plazos, se utilizan tarjetas para efectuar compras y sacar dinero de los cajeros automáticos o se solicitan préstamos a las entidades de crédito (Snow, Vyas y Brereton, 2017). Además, a través de los medios de comunicación se expresan términos que son necesarios comprender, tales como son la inflación, los tipos de interés, los presupuestos o el superávit.

Es necesario que la población cuente con una educación financiera básica e inicial para que a la hora de generar emprendimiento éstos cuenten con más opciones de éxito, puesto que es determinante saber analizar la contabilidad de un negocio, es decir, la estructura económica y financiera. En relación con la educación financiera, el futuro comienza en las aulas de las escuelas desde temprana edad y constituye un proceso de aprendizaje continuo durante el ciclo de vida del individuo (Abad-Segura y González-Zamar, 2019a).

Las finanzas son un asunto transversal que atañe a todos los segmentos de la población y la incultura en estas materias acarrea graves consecuencias para las personas y el propio sistema económico. Resulta sorprendente lo alejados que están los estudiantes adolescentes de la realidad económica. A nivel mundial, dos de cada tres personas se consideran analfabetos financieros (Lafortune, Rothstein y Schanzenbach, 2018).

Tanto la educación financiera como la alfabetización financiera tratan de potenciar conocimientos, destrezas y habilidades de corte económico que permitan al alumnado comprender la importancia de conceptos clave como el ahorro, el presupuesto, los gastos, los ingresos, el coste de las cosas, la calidad de

vida o el consumo responsable, así como poder llevar a cabo procedimientos bancarios básicos como la apertura de una cuenta, el control de sus propios ingresos, cambios de divisas, uso de tarjetas de crédito y de débito. El objetivo es que sean capaces de extrapolar dichos conocimientos y habilidades a su vida cotidiana, personal y familiar (Bernheim y Garrett, 2003).

En los últimos años, se ha pasado de una era industrial a una nueva economía donde la materia prima son los contenidos intangibles. Esa transformación representa una oportunidad para que la cultura pase a ser un eje central del desarrollo en todos sus ámbitos. Esto se relaciona con el concepto de Economía Creativa, es decir, con romper esquemas constantemente y reproducir las nuevas formas de gestión a otras instancias de la economía (Abad-Segura *et al.*, 2020; Montalto *et al.*, 2019). La economía creativa es el sector de la economía que involucra la generación de ideas y conocimiento (Fazlagić y Skikiewicz, 2019).

Así, el emprendimiento creativo parte del concepto de ecosistema como un conjunto de agentes interdependientes que contribuyen a la gestión creativa. Por esto, el éxito no se define en términos del trabajo individual únicamente, sino a través del valor añadido que generan sobre la sociedad en general (Mandell y Klein, 2009). Lo que diferencia este emprendimiento creativo de otros ámbitos de la economía es su capacidad de impactar en todas las vertientes del desarrollo económico (Hastings, Madrian y Skimmyhorn, 2013).

La crisis iniciada hace más de una década supuso la oportunidad de generar un emprendimiento a través de la creatividad. Lo establecido no funciona (Lafortune *et al.*, 2018; Belousova *et al.*, 2019). Se trata de crear vínculos directos y sostenibles entre la educación financiera como una herramienta básica con el emprendimiento como estrategia de crecimiento tanto individual como colectiva (Abad-Segura *et al.*, 2020a).

En los últimos años se ha estudiado el vínculo de la educación financiera con la creatividad en el emprendimiento (Abad-Segura y González-Zamar, 2019a).

De este modo, **el objetivo de este estudio es revisar las tendencias en investigación a nivel global de los efectos de la educación y la alfabetización financiera en la capacitación individual como herramienta para abordar el emprendimiento creativo.** Para cumplir con este objetivo, se realizó una revisión cuantitativa de la muestra de artículos seleccionados. Los resultados mostraron las contribuciones de esta línea de investigación, lo que permitió identificar a los principales autores en este campo y sus tendencias futuras.

1.1. APROXIMACIÓN TEÓRICA Y CONCEPTUAL DE LA EDUCACIÓN FINANCIERA

La teoría de la educación, en las ramas de conocimiento de organización y liderazgo, considera que el desarrollo y la práctica cultural están unidos a la capacidad de innovación, el fomento de la flexibilidad educativa, en el sentido de su adaptabilidad, y a la experimentación. En este sentido, esta teoría se alinea con la teoría del emprendimiento, es decir, con la educación como oportunidad al desarrollo económico. Por otro lado, la teoría de la política económica, considerando todas sus variaciones históricas y críticas, argumenta desde su visión positiva que fijación de determinadas regulaciones, mejoran el comportamiento de la economía y llevan al aumento en el bienestar de la sociedad (Wagner y Walstad, 2019; Mancebón *et al.*, 2019).

Tradicionalmente, de acuerdo con la teoría general de la creatividad, el proceso creativo sigue las etapas de preparación, incubación, iluminación y verificación. En la preparación, como analogía con la educación, se organiza el motivo y la posterior implicación del individuo, que llevará a establecer opciones y estrategias como fuentes del logro (Son y Park, 2019).

Asimismo, la teoría de la toma de decisiones, en la actualidad, se fundamenta en que las organizaciones contemporáneas se desenvuelven en entornos de negocios competitivos y dinámicos, donde se percibe que la información asociada con éstos es determinante para discernir las ventajas y desventajas de una amplia gama de opciones (Lührmann *et al.*, 2018).

Si bien, la teoría del desarrollo personal sujeta a la educación argumenta que el contexto educativo y social suponen diferencias en la motivación dentro y entre las personas y en el crecimiento personal, de modo que en personas automotivadas se integrarán en situaciones dinámicas y de expresión del conocimiento (Sherraden *et al.*, 2011). En este orden, en la teoría de la inversión se reconoce, poniendo el foco en el emprendedor, al asignar el consumo a lo largo del tiempo, siendo el gasto en inversión una alternativa al ahorro financiero. Es decir, se establece que el retorno de la inversión debe ser como mínimo igual al retorno del ahorro (Varcoe *et al.*, 2005).

Así pues, **la alfabetización financiera es la habilidad esencial que debe desarrollar un individuo, una comunidad o una sociedad siendo sus principales objetivos los de generar riqueza y disfrutar de una seguridad financiera** (Fernandes *et al.*, 2014). Así, **la falta de capacidad financiera de los emprendedores a menudo es retratada como parte de la razón de la sustancial rotación en el sector** (Beloussova *et al.*, 2019).

La literatura revisada proporciona definiciones para los conceptos básicos de este tema de investigación (Al-Bahrani, Weathers y Patel, 2019; Fan y Chatterjee, 2019). De este modo, **la educación financiera se relaciona con el concepto del origen del comportamiento que incita al cambio, con objeto de tener las competencias que posibiliten el logro en el emprendimiento de una actividad empresarial.** Si este comportamiento se une a la alfabetización financiera, esto es, a la posesión de determinados conocimientos, económicos y financieros, la toma de decisiones estará más fundamentada en los términos que requiere una actividad empresarial (Vieira *et al.*, 2019).

De común acuerdo con la literatura revisada, **el emprendimiento medido en términos de creatividad parte del concepto de ecosistema como un conjunto de agentes interdependientes que contribuyen a la gestión creativa** (Abad-Segura *et al.*, 2020b; Poplaski *et al.*, 2019). Por tanto, el éxito no se define sólo en procesos de trabajo y éxito individual, sino a través del valor agregado que generan en la sociedad. Así, el emprendimiento basado en el conocimiento de

la diversidad de opciones difiere de otras áreas de la economía en su capacidad de influir en todos los aspectos del desarrollo (Eberhardt *et al.*, 2019).

En la educación financiera hace falta conciencia y compromiso por partes de las administraciones y las instituciones educativas. Inicialmente se puede empezar con textos básicos y didácticos, para adquirir el vocabulario y los conceptos esenciales de forma ordenada. Los métodos innovadores de enseñanza (tecnología en el aula, metodologías activas, aprendizaje por proyectos, etc.) contribuyen a la calidad de la educación y el aprendizaje (González-Zamar y Abad-Segura, 2020). Por otro lado, incentivar a los profesores, motivar a los estudiantes y una adecuada evaluación de los programas son factores esenciales para alcanzar la adquisición real de los conceptos económicos.

La educación financiera pretende que, mediante información comprensible, un individuo sea capaz de administrar el dinero, planificar el futuro, tomar decisiones personales de carácter financiero en la vida diaria, elegir y utilizar productos y servicios financieros, y acceder a información relativa a asuntos económicos y financieros (Lusardi *et al.*, 2017).

El individuo no adquiere a lo largo de su etapa educativa suficientes conocimientos para ser capaz de tomar decisiones de ahorro o de inversión. Esta circunstancia puede llevar a que elija un empleo en una empresa por determinado salario, en lugar de afrontar el riesgo que supone emprender (Mancebón, *et al.*, 2019; Shim *et al.*, 2010). La literatura coincide en que, con conocimientos financieros, es decir, si la alfabetización financiera que ha adquirido es suficiente, afrontará de forma determinante el mecanismo de emprender. Además, estará en condiciones de barajar creativamente las opciones para financiar un negocio desde su etapa inicial. Esta información también repercutirá en la respuesta que ofrecerá después de valorar el tipo de negocio.

2. METODOLOGÍA

Los instrumentos utilizados para medir los aspectos de la actividad científica son los indicadores bibliométricos, medidas que aplican métodos matemáticos y estadísticos al estudio de las publicaciones científicas, de los autores que las producen y de los elementos bibliográficos contenidos en ellas, proporcionando información sobre los resultados en cualquiera de sus manifestaciones. En la práctica, existe una superposición significativa entre la cienciometría y otros campos científicos (bibliometría, sistema de información, ciencia de la información y política científica). Se basa en gran medida en los trabajos de Dereck J. de Solla Price y Eugene Garfield.

El trabajo actual tiene como objetivo revisar las tendencias en la investigación a nivel global de los efectos de la educación y la alfabetización financiera en la capacitación individual como herramienta clave para abordar el emprendimiento creativo, y que permiten al individuo tomar decisiones óptimas en su ciclo vital.

La metodología utilizada es la bibliometría la cual permite estudiar la producción científica con el objetivo de medir y analizar su evolución e impacto. Para ello, la búsqueda completa se realizó en la base de datos Scopus, utilizando una cadena de búsqueda que consideró los subcampos de título, resumen y palabras clave, con objeto de identificar publicaciones. Este método se puede utilizar para identificar, organizar y analizar los elementos principales de un tema de investigación.

La base de datos Scopus es el repositorio de datos más grande para citas y resúmenes de literatura de investigación revisada por pares, que incluye las publicaciones más relevantes en cada campo. También respalda la representatividad de la muestra final de documentos y la calidad de los datos recopilados.

En los últimos años, la base de datos Scopus se ha aplicado en estudios que han utilizado el método bibliométrico. Además, no hay trabajos duplicados, puesto que cada uno tiene un identificador DOI único (Identificador de Objeto Digital); el cual consiste en una cadena alfanumérica única creada para identificar una propiedad intelectual en un entorno en línea. Por otro lado, durante el proceso de verificación de datos, se detectaron algunas inconsistencias, siendo éste un problema común en

las grandes bases de datos debido a la gran cantidad de información de una variedad de fuentes que administran. Así, se observa que la misma palabra clave podría expresarse como formas diferentes; otras veces, el error es la afiliación de origen, que los investigadores pueden expresar en diferentes formas en su trabajo.

De este modo, mediante el uso de herramientas estadísticas, matemáticas y de mapeo, permite representar los metadatos disponibles en los diferentes repositorios, lo que determina las tendencias en el campo de investigación. Esta metodología ofrece la opción de conocer los principales impulsores de un campo de investigación, tales como autores, revistas, instituciones o países, además de las relaciones de colaboración entre ellos.

En la actualidad, la bibliometría tradicional ha dado paso a nuevas aplicaciones, como las herramientas de visualización e información a través de técnicas de extracción de texto y datos, las técnicas de superposición de mapas, el desarrollo de marcos de análisis para evaluar la innovación, el desarrollo de herramientas basadas en tipos rutinarios de software automatizado, y los métodos para identificar formas de la evolución de temas científicos dentro de un segmento de tiempo.

Para alcanzar el objetivo del estudio, se ha considerado un enfoque tradicional basado en la coocurrencia, puesto que persigue un carácter general. De este modo, se han generado mapas de red para ver los vínculos internacionales entre diferentes actores y analizar las tendencias de los puntos de acceso en este campo de estudio. Además, el uso de herramientas de mapeo permite observar gráficamente los enlaces entre autores. Esta aplicación ha sido muy útil y relevante en áreas donde la colaboración internacional es esencial.

Los resultados obtenidos a través de este tipo de análisis son muy útiles para muchos usuarios. Entre ellos, resultarán útiles para los investigadores y los distintos agentes sociales, puesto que introducen y evalúan la actividad científica en el campo de estudio. Además, los datos sobre los temas más candentes, como la educación y la alfabetización financiera en los centros educativos son de particular interés en los procesos de toma de decisiones desde el punto de vista de las empresas y la administración.

Asimismo, se llevó a cabo un estudio de las palabras clave a analizar dentro de las tendencias de investigación en educación financiera. Se utilizó un reagrupamiento de términos para eliminar las duplicaciones debidas a los plurales, separaciones de guiones, palabras en mayúsculas, etc.

3. RESULTADOS

La muestra final incluyó un total de 1.586 artículos, con una amplia diversidad de variables a analizar para cada registro, como son: el año de publicación, el área temática, el autor y coautores del trabajo, la afiliación institucional de los autores, así como las palabras clave que definen el artículo. Es necesario subrayar que no se aplicaron límites en el idioma del documento.

La Tabla 1 muestra la evolución de los artículos publicados durante el período analizado 2010–2019. Este análisis muestra que la investigación sobre la educación financiera como herramienta para el desarrollo ha aumentado en los últimos años. La creciente atención en este tema se revela por el crecimiento en el número de autores, revistas, países y afiliaciones.

Tabla 1. Principales características de los artículos publicados (2010-2019).

Año	A	R	AU	AU/A	P	AF
2010	62	51	135	2,18	15	81
2011	66	47	124	1,88	20	84
2012	89	58	155	1,74	27	90
2013	120	77	189	1,58	35	101
2014	135	81	210	1,56	40	118
2015	141	86	205	1,45	41	122
2016	165	80	215	1,30	49	129
2017	205	88	286	1,40	57	118
2018	244	97	310	1,27	59	124
2019	359	121	462	1,29	71	155

A: Artículos. R: Revistas. AU: Autores. AU/A: Autores por artículo. P: Países. AF: Afiliaciones. **Fuente:** elaboración propia.

Estos resultados están en línea con la evaluación de la educación financiera que se promueve a nivel

mundial, no sólo entre los estudiantes que se especializan en el campo de las finanzas. Asimismo, la educación financiera y la alfabetización financiera logran comportamientos financieros posteriores, que se traducen en herramientas óptimas para tomar decisiones más apropiadas a las estructuras económicas y financieras de una actividad empresarial.

La Figura 1 indica las principales instituciones en relación con el mayor número de publicaciones sobre cómo la educación financiera se convierte en una herramienta para el emprendimiento.

La *University of Wisconsin-Madison* se encuentra en el primer lugar con 26 artículos, seguida de la *University of North Carolina*, con 24 artículos publicados sobre el tema de investigación y por último, la *Universiti Putra Malaysia*, con 21 artículos.

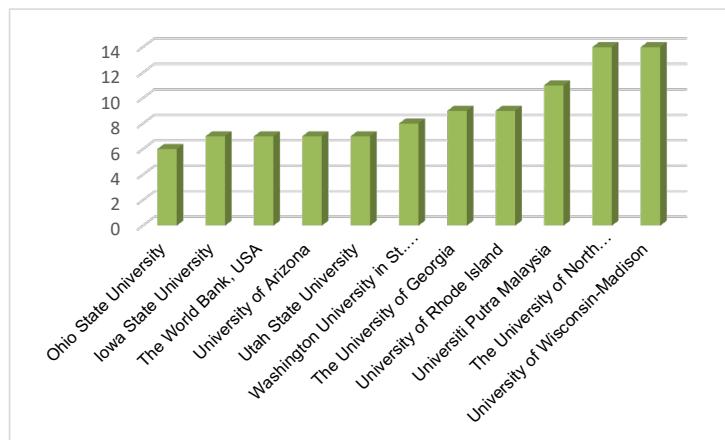


Figura 1. Instituciones con más publicaciones (2010-2019).

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, destaca el área temática *Economics, Econometrics and Finance*, con 798 artículos publicados, seguida de *Social Sciences*, con 734, y en tercer lugar *Business, Management and Accounting*, con 487 publicaciones.

La Figura 2 muestra el mapa de colaboración entre los principales autores que han publicado artículos sobre este tema, basados en la coautoría. Los diferentes colores representan los diferentes grupos constituidos por los grupos de trabajo en la producción de artículos, y el tamaño del círculo varía en función del número de artículos de cada autor. Los principales autores se agrupan en seis grupos.

El grupo 1 (rojo) presenta la colaboración de Despard, Huang, Friedline, Birkenmaier y Ansong entre otros. El grupo 2 (verde) incluye Grinstein-Weiss, Schreiner y Yeo, entre otros. El grupo 3 (violeta) está formado por Xiao y O'Neill. El grupo 4 (amarillo) muestra la colaboración entre Hira, Lyons y Hanna. El grupo 5 (azul) está constituido por Sabri, Falahati, Mokhtar y Paim. Por último, el grupo 6 (gris) incluye a Shim, Kim, Garman, Postmus, McMahon y Tang, entre otros.

La agrupación basada en la coautoría indica una amplia variedad, con una destacada autoría asiática en línea con las afiliaciones de estos autores.

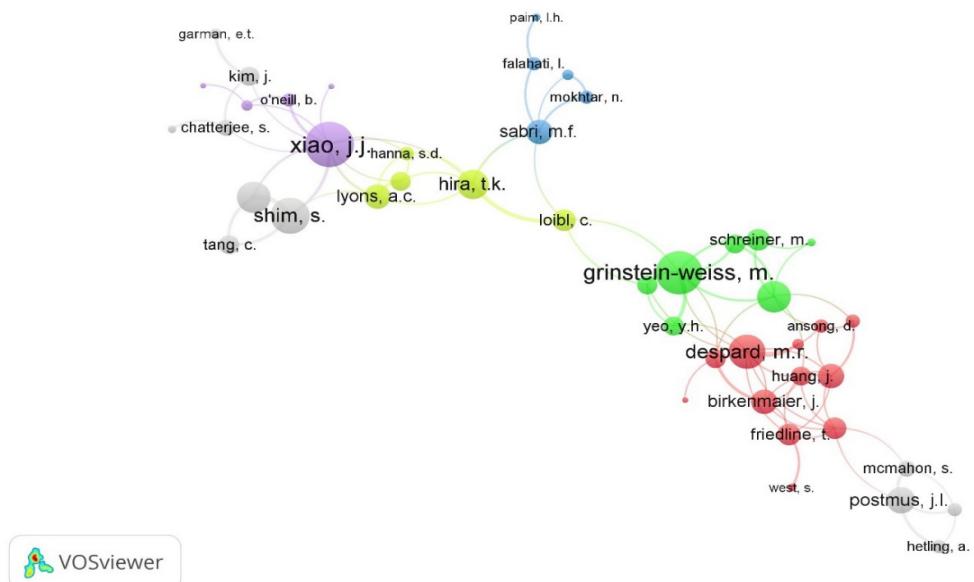


Figura 2. Red de cooperación entre autores basada en coautoría.

Fuente: elaboración propia/VOSviewer.

El análisis del conjunto de palabras clave de un tema específico permite conocer los principales temas de investigación de una determinada área de conocimiento. En este sentido, para ilustrar la evolución de las tendencias en este tema, se realizó un análisis de las palabras clave utilizadas en el total de las publicaciones.

La Figura 3 muestra el mapa de red que vincula las palabras clave a la muestra completa de los artículos analizados. El tamaño del círculo representa el número de artículos en los que aparece cada palabra clave, y el color representa el grupo en el que se incluye la palabra clave en función del número de apariciones conjuntas. Hay siete grupos principales que representan siete líneas de investigación. En inglés, las principales palabras clave son “Financial Literacy”, “Financial Education” y “Entrepreneurship”, en torno a las cuales se vinculan el resto de los términos de las publicaciones sobre este tema de investigación.

El uso de incentivos financieros para promover la educación y el empleo, además de una pedagogía pertinente para la educación empresarial, debe consolidar las pequeñas empresas y el desarrollo empresarial.

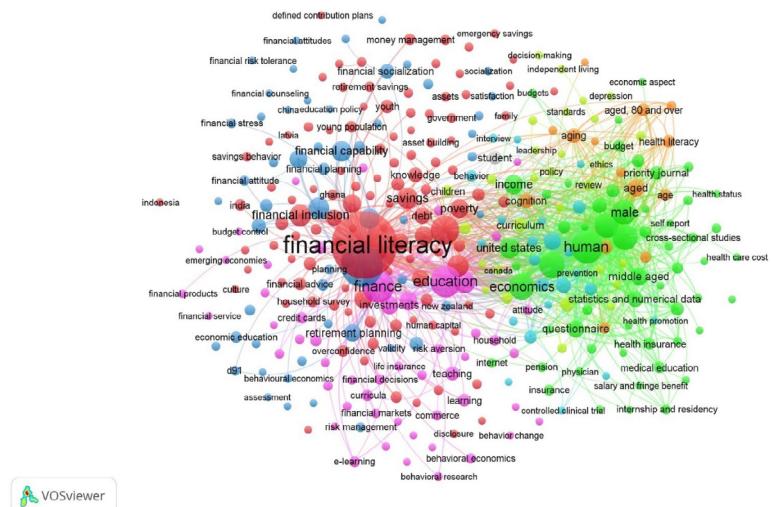


Figura 3. Red de palabras clave.

Fuente: elaboración propia/VOSviewer.

4. CONCLUSIONES

El objetivo de este trabajo fue revisar las tendencias en investigación de la producción científica sobre la educación y la alfabetización financiera a nivel global durante el período 2010-2019. Para ello, se realizó un análisis bibliométrico de una muestra de 1.586 artículos obtenidos de la base de datos Scopus, identificando las áreas temáticas, revistas, autores, instituciones y países más productivos en las publicaciones de este campo de investigación.

El número de artículos científicos por año para el período analizado aumentó especialmente desde el año 2016, con la publicación de 973 artículos, que representan el 61,30% de las contribuciones totales en este tema de investigación.

Se han detectado siete ejes temáticos en los que se basa la investigación hasta la fecha. Estas líneas de investigación se centran en las principales características y contribuciones de la educación financiera a la sociedad y al individuo actuando como herramienta de emprendimiento. Otras dos líneas analizan el enfoque de este aprendizaje en el contexto educativo, como eje de la educación inicial, media y superior.

Asimismo, se ha observado que la mayor parte de la producción científica está asociada a las categorías de *Economics, Econometrics and Finance; Social Sciences* y, por último, *Business, Management and Accounting*.

Por este motivo, el estudio es relevante puesto que nos permite conocer, además de la evolución de la producción científica sobre los efectos de la educación y la alfabetización financiera para abordar el emprendimiento creativo, cuáles son las áreas temáticas más implicadas en seguir avanzando en estos términos.

De esta manera, la contribución de este estudio tiene como objetivo ofrecer a los científicos, profesores y miembros de la comunidad educativa una forma más directa de investigar y explorar cómo se pueden aplicar estos conceptos entre sus estudiantes, suponiendo una contribución al avance de la ciencia.

En educación financiera, existe una necesidad de conciencia y compromiso por parte de las administraciones y las instituciones educativas. Los métodos de enseñanza innovadores (tecnología en el aula, desarrollo de habilidades, aprendizaje de proyectos, etc.) contribuyen a la calidad de la educación y el aprendizaje. Por otro lado, alentar a los docentes, motivar a los estudiantes y realizar una evaluación adecuada de los programas son factores esenciales.

La educación financiera y el emprendimiento buscan hacer que los conceptos económicos sean más comprensibles y ayudar a tomar decisiones financieras responsables. Conceptos como la administración del presupuesto, gastos, impuestos, ahorros, métodos de pago, la operación de bancos, consumo inteligente, préstamos y financiamiento o impuestos, serán clave para ayudar a desarrollar la mentalidad y la capacitación empresariales. En este sentido, la investigación apunta a la aplicación de los términos financieros en juegos educativos y experimentos cotidianos como temas de investigación en crecimiento y de fácil acceso.

Entre las líneas de investigación que se están desarrollando actualmente en relación con el tema del estudio, éstas se refieren al análisis de los tipos de emprendimiento post-crisis, al estudio del efecto de la subvención local o gubernamental en la implantación de un negocio, o en el estudio de las tendencias del emprendimiento en jóvenes. Otras líneas estudian el análisis de los factores de éxito en cada una de las etapas de un emprendimiento, los factores de la educación general, a la oportunidad que brindan las *startups*, o el fomento al empleo desde las universidades como motor económico de una determinada comunidad o región.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Abad-Segura, E., y González-Zamar, M.D.** (2019a). Effects of Financial Education and Financial Literacy on Creative Entrepreneurship: A Worldwide Research. *Education Sciences*, 9(3), 238.
<https://doi.org/10.3390/educsci9030238>

Abad-Segura, E., y González-Zamar, M.D. (2019b). Análisis de las competencias en la educación superior a través de Flipped Classroom. *Revista Iberoamericana de Educación*, 80(2), 29–45. <https://doi.org/10.35362/rie8023407>

Abad-Segura, E., y González-Zamar, M.D., Infante-Moro, J.C., y Ruipérez García, G. (2020a). Sustainable Management of Digital Transformation in Higher Education: Global Research Trends. *Sustainability*, 12(5), 2107. <https://doi.org/10.3390/su12052107>

Abad-Segura, E., González-Zamar, M. D., de la Rosa, A. L., y Gallardo-Pérez, J. (2020b). Gestión de la economía digital en la educación superior: tendencias y perspectivas futuras. *Campus Virtuales*, 9(1), 57-68. <http://www.uajournals.com/campusvirtuales/journal/16/5.pdf>

Al-Bahrani, A., Weathers, J., y Patel, D. (2019). Racial differences in the returns to financial literacy education. *Journal of Consumer Affairs*, 53(2), 572-599. <https://doi.org/10.1111/joca.12205>

Bayer, P. J., Bernheim, B. D., y Scholz, J. K. (2009). The effects of financial education in the workplace: Evidence from a survey of employers. *Economic Inquiry*, 47(4), 605-624. https://www.ssc.wisc.edu/~scholz/Research/Financial_Education.pdf

Belousova, T. A., Gryzenkova, Y. V., Kirillova, N. V., Vasyakin, B. S., y Pozharskaya, E. L. (2019). The financial literacy assessment among students majoring in the field of finance. *EurAsian Journal of BioSciences*, 13(1), 141-148. <http://www.ejobios.org/download/the-financial-literacy-assessment-among-students-majoring-in-the-field-of-finance-6185.pdf>

Bernheim, B. D., y Garrett, D. M. (2003). The effects of financial education in the workplace: Evidence from a survey of households. *Journal of public Economics*, 87(7-8), 1487-1519. [https://doi.org/10.1016/s0047-2727\(01\)00184-0](https://doi.org/10.1016/s0047-2727(01)00184-0)

- Brown, M., Grigsby, J., Van Der Klaauw, W., Wen, J., y Zafar, B.** (2016). Financial education and the debt behavior of the young. *The Review of Financial Studies*, 29(9), 2490-2522. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhw006>
- Caplinska, A., y Ohotina, A.** (2019). Analysis of financial literacy tendencies with young people. *Entrepreneurship and Sustainability Issues*, 6(4), 6. <https://doi.org/10.9770/jesi.2019.6.4>
- Eberhardt, W., Bruine de Bruin, W., y Strough, J.** (2019). Age differences in financial decision making: The benefits of more experience and less negative emotions. *Journal of Behavioral Decision Making*, 32(1), 79-93. <https://doi.org/10.1002/bdm.2097>
- Fan, L., y Chatterjee, S.** (2019). Financial Socialization, Financial Education, and Student Loan Debt. *Journal of Family and Economic Issues*, 40(1), 74-85. <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9589-0>
- Fazlagić, J., y Skikiewicz, R.** (2019). Measuring sustainable development-the creative economy perspective. *International Journal of Sustainable Development & World Ecology*, 26(7), 635-645. <https://doi.org/10.1080/13504509.2019.1651418>
- Fernandes, D., Lynch Jr, J. G., y Netemeyer, R. G.** (2014). Financial literacy, financial education, and downstream financial behaviors. *Management Science*, 60(8), 1861-1883. <https://doi.org/10.1287/mnsc.2013.1849>
- Garrón, S. A., Calderón, N. L., Salcedo, J. L., y Malquín, D. S.** (2019). The role of Financial Education and its impact on the family economy. *Dilemas Contemporáneos: Educación, Política y Valore*, 6(Special). <https://search.proquest.com/openview/08f8cedb19c2df0556d7d1f0a6a233fc/1?pq-origsite=gscholar&cbl=4400984>

González-Zamar, M.D., y Abad-Segura, E. (2020). El aula invertida: un desafío para la enseñanza universitaria. *Virtualidad, Educación y Ciencia, 11*(20), 75-91. <https://revistas.unc.edu.ar/index.php/vesc/article/view/27449>

Guerrero, R., Villamizar, J. M., y Maestre, M. (2018). Las finanzas personales desde la educación básica en instituciones de Pamplona. *Desarrollo Gerencial, 10*(2), 9-24. <https://doi.org/10.17081/dege.10.2.3180>

Hastings, J.S., Madrian, B. C., y Skimmyhorn, W. L. (2013). Financial literacy, financial education, and economic outcomes. *Annu. Rev. Econ., 5*(1), 347-373. <https://doi.org/10.1146/annurev-economics-082312-125807>

Kupriyanovsky, V., Sukhomlin, V., Dobrynin, A., Raikov, A., Shkurov, F., Drozhzhinov, V., ... y Namiot, D. (2017). Skills in the digital economy and the challenges of the education system. *International journal of open information technologies, 5*(1), 19-25.

Lafortune, J., Rothstein, J., y Schanzenbach, D. W. (2018). School finance reform and the distribution of student achievement. *American Economic Journal: Applied Economics, 10*(2), 1-26. <https://doi.org/10.1257/app.20160567>

Lührmann, M., Serra-Garcia, M., y Winter, J. (2018). The impact of financial education on adolescents' intertemporal choices. *American Economic Journal: Economic Policy, 10*(3), 309-32. <https://doi.org/10.1257/pol.20170012>

Lusardi, A., Samek, A., Kapteyn, A., Glinert, L., Hung, A., y Heinberg, A. (2017). Visual tools and narratives: New ways to improve financial literacy. *Journal of Pension Economics Finance, 16*(3), 297-323. <https://doi.org/10.1017/s1474747215000323>

- Mancebón, M. J., Ximénez-de-Embún, D. P., Mediavilla, M., y Gómez-Sancho, J. M.** (2019). Factors that influence the financial literacy of young Spanish consumers. *International Journal of Consumer Studies*, 43(2), 227-235. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12502>
- Mandell, L., y Klein, L. S.** (2009). The impact of financial literacy education on subsequent financial behavior. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 20(1). <http://ssrn.com/abstract=2224231>
- Martínez, A. M. R., y Milone, M.** (2016). El emprendimiento en España: Intención emprendedora, motivaciones y obstáculos. *Journal of Globalization, Competitiveness & Governability*, 10(1), 95-109. <https://doi.org/10.3232/GCG.2016.V10.N1.05>
- Montalto, C. P., Phillips, E. L., McDaniel, A., y Baker, A. R.** (2019). College student financial wellness: student loans and beyond. *Journal of Family and Economic Issues*, 40(1), 3-21. <https://doi.org/10.1007/s10834-018-9593-4>
- Poplaski, S., Kemnitz, R., y Robb, C. A.** (2019). Investing in Education: Impact of Student Financial Stress on Self-Reported Health. *Journal of Student Financial Aid*, 48(2), 3. <https://pdfs.semanticscholar.org/015d/0800e36b9e0dc44487ef118810c84bf9f8a0.pdf>
- Premand, P., Brodmann, S., Almeida, R., Grun, R., y Barouni, M.** (2016). Entrepreneurship education and entry into self-employment among university graduates. *World Development*, 77, 311-327. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2015.08.028>
- Schuchardt, J., Hanna, S. D., Hira, T. K., Lyons, A. C., Palmer, L., y Xiao, J. J.** (2009). Financial literacy and education research priorities. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 20(1). <https://eric.ed.gov/?id=EJ859569>
- Sherraden, M.S., Johnson, L., Guo, B., y Elliott, W.** (2011). Financial capability in children: Effects of participation in a school-based financial education and savings program. *Journal of Family and Economic Issues*, 32(3), 385-399. <https://doi.org/10.1007/s10834-010-9220-5>

- Shim, S., Barber, B. L., Card, N. A., Xiao, J. J., y Serido, J.** (2010). Financial socialization of first-year college students: The roles of parents, work, and education. *Journal of youth and adolescence*, 39(12), 1457-1470. <https://doi.org/10.1007/s10964-009-9432-x>
- Snow, S., Vyas, D., y Brereton, M.** (2017). Sharing, saving, and living well on less: supporting social connectedness to mitigate financial hardship. *International Journal of Human-Computer Interaction*, 33(5), 345-356. <https://doi.org/10.1080/10447318.2016.1243846>
- Son, J., y Park, J.** (2019). Effects of financial education on sound personal finance in Korea: Conceptualization of mediation effects of financial literacy across income classes. *International journal of consumer studies*, 43(1), 77-86. <https://doi.org/10.1111/ijcs.12486>
- Varcoe, K., Martin, A., Devitto, Z., y Go, C.** (2005). Using a financial education curriculum for teens. *Journal of Financial Counseling and Planning*, 16(1). <https://ucanr.edu/sites/consumereconomics/files/136495.pdf>
- Vieira, K. M., Moreira Junior, F. D. J., y Potrich, A. C. G.** (2019). Financial education indicator: proposal of an instrument from the Item Response Theory. *Educação Sociedade*, 40. http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0101-73302019000100302&script=sci_arttext&tlang=pt
- Wagner, J., y Walstad, W. B.** (2019). The Effects of Financial Education on Short-Term and Long-Term Financial Behaviors. *Journal of Consumer Affairs*, 53(1), 234-259. <https://doi.org/10.1111/joca.12210>

/02/

PERFIL INTERNACIONAL DE LAS EMPRESAS MÁS VALORADAS PARA TRABAJAR EN ESPAÑA

INTERNATIONAL PROFILE OF THE MOST VALUED COMPANIES TO WORK IN SPAIN

Vanessa Miguéns-Refojo

Investigadora, Universidad de Santiago de Compostela, Galicia, (España).

E-mail: vanessamigensrefojo@hotmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1467-8299>

Hugo M. Ballesteros

Doctorado en Economía y Administración de Empresas. Miembro del grupo de investigación “Economía pesquera y recursos naturales”, Universidad de Santiago de Compostela, Galicia, (España).

E-mail: victorhugo.martinez@usc.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7644-3746>

Francisco-Jesús Ferreiro-Seoane

Docente, Universidad de Santiago de Compostela, Galicia, (España).

E-mail: franciscojesus.ferreiro@usc.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3984-3158>

Recepción: 21/05/2020 **Aceptación:** 26/07/2020 **Publicación:** 24/02/2021

Citación sugerida:

Miguéns-Refojo, V., Ballesteros, H.M., Ferreiro-Seoane, F.-J. (2021). Perfil internacional de las empresas más valoradas para trabajar en España. *3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico*, 10(1), 41-69. <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145.41-69>

RESUMEN

La Revista de Actualidad Económica (RAE) publica un ranking de las cien empresas más destacadas para trabajar en España a través de la medición de seis factores tales como Gestión del Talento, la Retribución, Ambiente de Trabajo, la Responsabilidad Social Corporativa (RSC), Formación y Percepción de los Empleados y el total de valoración. Este artículo tiene por objeto conocer el perfil internacional de dichas empresas y analizar si existen relaciones significativas entre su dimensión internacional y las valoraciones totales y la específica referida a la RSC. Para ello, se identificaron las empresas por nacionalidad y se agruparon por áreas internacionales (anglosajona, Europa norte-centro, Europa-mediterránea y resto del mundo). Se plantearon ocho preguntas de investigación buscando relacionar la dimensión internacional y la dimensión económica de los países con la valoración obtenidas por las empresas. Así nos preguntamos cuestiones como si las empresas de origen mediterráneas (latinas) tienen mayor valoración que las empresas anglosajonas tanto en la RSC como en su valoración global. Los instrumentos usados han sido estadísticos, promedios, porcentajes, análisis de varianza unifactoriales, correlaciones de Pearson y regresiones múltiples. La conclusión principal es que no es relevante la variable nacionalidad, ni las áreas internacionales (anglosajona, Europa norte-centro, Europa mediterránea y resto del mundo). En cambio las empresas suizas tienen diferencias estadísticamente relevantes respecto a las empresas de otros países europeos considerados desarrollados, tales como Suecia, Francia, Alemania, Países Bajos, y Reino Unido, que pertenecen a la Unión Europea. El valor añadido de este trabajo radica en la novedad, ya que permite conocer mejor el perfil de las empresas más atractivas para trabajar en España bajo una óptica internacional.

PALABRAS CLAVE

Empresas, Recursos Humanos, Nacionalidad, Áreas internacionales, Gestión del Talento, Formación y RSC.

ABSTRACT

The purpose of the article is to know the profile of the most valued companies to work in Spain. The nationality and geocultural group variables have been taken into account. In addition, it is analyzed if there are significant relationships between these variables with the CSR and the overall assessment obtained by the companies. The ranking of the 100 companies with the highest score in the years 2013-2016 is considered. Six factors are also measured: Talent Management, Compensation, Work Environment, Corporate Social Responsibility, Training and Perception of Employees. In this way the total valuation is obtained, classified by nationality. Eight research questions are posed and unifactorial analysis of variance methods, Pearson correlations and multiple regressions are used. The main conclusion is that the nationality variable is not relevant, nor the international areas (Anglo-Saxon, North-Central Europe, Mediterranean Europe and the rest of the world), despite the existence of statistically significant differences between the companies of the most valued country (Switzerland) and those below the average such as Sweden, France, Germany, the Netherlands, Italy and the United Kingdom, which belong to the European Union. The value of this work is in the novelty, since it allows to know better the profile of the most attractive companies to work in Spain under an international perspective.

KEYWORDS

Companies, Human Resources, Nationality, International Areas, Talent Management, Training and CSR.

1. INTRODUCCIÓN

En la economía española el tener un empleo es algo muy apreciado. Según la Encuesta de Población Activa publicada en el Instituto Nacional de Estadística de España (INE, 2019), en el primer trimestre del 2019, el nivel de desempleo alcanzó la cifra de 14,70%; en el año 2013 llegó a alcanzar el 26,09%; la tasa de desempleo media desde 1978 fue del 16,85% y desde ese momento solo en 3 ocasiones se rebajó del 10%; todo esto pone de manifiesto las dificultades de tener empleo en España. Pero si tener trabajo constituye un gran valor, este aún es mayor si se trabaja en una de las organizaciones más valoradas del país.

En la literatura académica se encuentran investigaciones sobre las condiciones más idóneas de las empresas para trabajar, atribuida por la presencia en el ranking de las empresas más valoradas, así Guinot *et al.* (2015), en su trabajo sobre capacidad de aprendizaje organizativo, han usado para seleccionar sus casos varios rankings de las mejores empresas para trabajar en España, entre ellos el de Revista de Actualidad Económica (RAE). A su vez, investigaciones empíricas asocian la condición de gran lugar de trabajo de una empresa, atribuida por la presencia de una empresa en un ranking como el de Fortune (Carvalho y Areal, 2016). Por otro lado, sí existen numerosos estudios a nivel sectorial, como el desarrollado por Ferrari y Durán (2019), que analizan las prácticas de sostenibilidad y RSC (Responsabilidad Social Corporativa) en empresas brasileñas y ecuatorianas; o la investigación de Severino y Medina (2019) que identifican casos de incumplimiento de la ética de empresas en Chile en la última década. Ahora bien, no se encuentra constancia de que existan estudios referidos a las empresas que se publican en este tipo de rankings y mucho menos vinculando dichas organizaciones a la RSC y a la nacionalidad de las mismas.

Por tanto, el objetivo del presente artículo es conocer el perfil de las cien empresas más valoradas para el desempeño laboral que operan en España, según el ranking publicado anualmente por la RAE, el cual valora la RSC, Ambiente de trabajo, Percepción de los empleados sobre la organización, Formación, Retribución y Compensación; y Gestión del Talento. Posteriormente, se ha procedido identificar la

nacionalidad y agrupaciones geoculturales de las empresas que salen en el ranking y analizar si existen relaciones significativas entre estas variables con la RSC y la valoración global obtenida por las empresas en el ranking de la RAE (Figura 1).

La justificación del artículo se puede fundamentar en los siguientes aspectos. La importancia de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en los negocios es innegable, la cual se ha visto plasmada, en un contexto internacional, en la proliferación de normativas e índices cuyo objetivo fundamental es establecer patrones donde las empresas divulguen información respecto a las prácticas en temas relacionados con la RSC. Arango *et al.* (2018) definen la Responsabilidad Social como un compromiso voluntario de la empresa con el Estado, la comunidad, los empleados, el mercado y el medio ambiente. Esto le confiere un contexto de flexibilidad y ajuste a los factores relacionados con los intereses estratégicos de la organización. Por lo tanto, son las empresas las que deciden sobre los aspectos que consideran como socialmente responsables.

Espinosa (2019) afirma que la sustentabilidad, entendida como la contribución que una organización hace para mejorar la sociedad, es la base de la RSC; mientras que Severino y Medina (2019) destacan el papel de la responsabilidad ética. De este modo, dichos principios éticos deben asumirse por todos los trabajadores y directivos de la empresa (Ferrer *et al.*, 2014; Mancilla y Saavedra, 2015), lo cual repercutirá en una mejor imagen de la organización (Bosch y Cavallotti, 2016). Ramírez (2016) afirma que las faltas de ética de las empresas influyen negativamente en la economía de un país.

Las empresas deben asumir, por tanto, medidas de RSC que aseguren un desarrollo sostenible y coherente (Morelo, 2016). Además, se evidencia que en la sociedad actual, no es suficiente para las empresas un enfoque innovador, sino que también deben ser socialmente responsables para sobresalir en el mercado, ya que los consumidores son cada vez más exigentes (Reyes, 2019). En América Latina, las iniciativas de RSC se multiplican exponencialmente en los últimos 10 años (Sierra *et al.*, 2014). Ferrari y Durán (2019) van más allá y afirman que: “la responsabilidad social, ambiental y económica es la única alternativa para que los ciudadanos puedan sobrevivir con calidad de vida” (p.10).

Por otro lado, Barragan (2019) desarrolla una estrategia de RSC para la empresa Colombiana Medicor Ltda. y concluye que debe existir un equilibrio entre la responsabilidad social y el marketing. La mejora de la calidad de vida de la comunidad se debe ligar a la imagen de la empresa, de modo que ésta adquiere mayor valor (Mejía, 2020). Una buena percepción de la empresa aumenta la satisfacción de los consumidores (Canna, 2015).

A su vez, la economía avanza hacia mayores niveles de integración, aspecto muy relevante en la mayoría de las economías. Según Friedman (2014) y Morgan (2014) las empresas más atractivas para trabajar son aquellas que alcanzan un alto nivel de internacionalización, con un elevado grado tecnológico y que fomentan la movilidad de sus recursos humanos. Hodulak (2017) pone de manifiesto la necesidad de las empresas a comportarse a nivel internacional con estandarización universal de prácticas y la adecuación a mercados locales o ajuste al contexto local. Schwarz-Díaz (2019) destaca la importancia de la internacionalización como proceso de aprendizaje comercial, financiero, laboral, tributario, institucional y regulatorio, lo cual aporta valor a la empresa a nivel competitivo. Es, por tanto, un proceso complejo pero necesario para integrarse en el mercado global (Bose, 2016; Prange y Bruyaka, 2016; Braga *et al.*, 2017).

Por ello, el presente artículo busca identificar la nacionalidad de las empresas más valoradas y preguntarse si existen diferencias según su procedencia, y si varían los resultados de las empresas según la cultura a la que pertenezcan, tales como la Europa mediterránea, anglosajona, Europa central y del norte, y resto del mundo.

En el caso de España, según afirma Iglesias (2019), los cambios que se han producido en el mundo de los créditos a la exportación a lo largo de los últimos diez años ponen de manifiesto la necesidad de seguir adaptando y mejorando el diseño y funcionamiento de los instrumentos de apoyo financiero oficial a la internacionalización. En un contexto cada vez más competitivo, el futuro de las empresas exportadoras españolas pasa por contar con un marco más flexible, innovador y orientado al mercado.

Otro aspecto que justifica la existencia del presente artículo es su novedad. Existen muchos trabajos sobre RSC o internacionalización, pero ninguno sobre el perfil de las empresas más valoradas para trabajar en los rankings publicados con tal fin, y mucho menos que focalice su estudio hacia la valoración total, la más específica de la RSC en un contexto internacional.

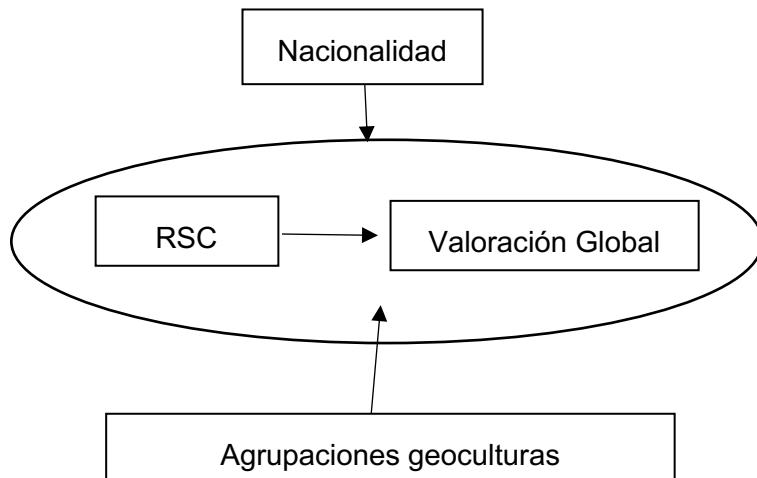


Figura 1. Análisis internacional de la valoración de la RSC y la valoración total según ranking de empresas más atractivas para trabajar (RAE).

Fuente: elaboración propia.

Para alcanzar el objetivo planteado se formulan las siguientes preguntas científicas:

Primera pregunta. ¿Existen diferencias significativas entre las empresas españolas más valoradas para el desempeño profesional y las del resto del mundo, tanto en su valor global como en el obtenido en la RSC?

El objetivo de esta pregunta es ver si las empresas de nacionalidad española que representan el 38,8% del ranking de las más atractivas para trabajar en España, tienen diferencias significativas con empresas del resto del mundo con diferente cultura, en las que se encuentran países anglosajones como EE.UU. (16,3%) y Reino Unido (10%), o los países de Centroeuropa (Alemania y Países Bajos). Ibrahim y Shah

(2013) no encuentran efectos de la nación de origen en las prácticas de recursos humanos en empresas malayas. En todo caso ningún autor analizó si existen diferencias de las empresas que están en el ranking de las más atractivas para el desempeño profesional bajo un análisis internacional.

Segunda pregunta. ¿Existen diferencias significativas entre las empresas más valoradas en el valor total para el desempeño profesional (Suiza¹) respecto a las que están por debajo de la media²?

Guthrie *et al.* (2008) documentan que existen diferencias en empresas multinacionales según nacionalidad, pero no consta que se hayan acreditado diferencias entre países considerados desarrollados como Suiza y Suecia, Francia, Alemania, Países Bajos, Italia y Reino Unido, ni que estuvieran basadas en las empresas más relevantes para trabajar.

Tercera pregunta. ¿Existen diferencias significativas entre las empresas más valoradas en el valor RSC para el desempeño profesional (Suiza), respecto a las que están por debajo de la media?

Según estudios realizados por Amossé *et al.* (2016), existen ciertas diferencias entre las prácticas de recursos humanos en distintos países, si bien nunca se han analizado respecto al parámetro específico de la RSC por empresas y países, por ello la novedad de esta cuestión formulada.

Cuarta pregunta. ¿Existe relación positiva entre la valoración media global, la RSC de las empresas más valoradas para el desempeño profesional y el PIB por países?

El 61,2% de las empresas que figuran en el ranking de la RAE son extranjeras, lo cual pone de manifiesto el carácter multinacional de las mismas. Esta cuestión busca analizar si la dimensión económica de los países tiene relación con la existencia de empresas competitivas que atraen a los mejores profesionales y que disponen de políticas de recursos humanos más desarrolladas que deberían reflejarse en una mayor

1 No se han tenido en cuenta las empresas de Corea del Sur al tratarse de una sola empresa presente en los cuatro años del período analizado.

2 Se han considerado a las empresas de los países con más de 9 registros.

valoración de sus organizaciones en el ranking objeto de estudio, tanto en el valor global como en la RSC.

Quinta pregunta. ¿Existe relación positiva entre el número de empresas más valoradas para el desempeño profesional y el PIB por países?

Autores como Grimshaw y Rubery (2007) concluyeron que según los países podía variar la gestión en los recursos humanos. Esta pregunta está fundamentada en la lógica de que cuanto mayor es el PIB de un país, tendrán un mayor número de empresas competitivas y por tanto mayor es el número de empresas mejor valoradas que operan un país.

Sexta pregunta. ¿Existe relación positiva entre la valoración media de las empresas más valoradas para el desempeño profesional y el número de empresas más valoradas por países?

En cuanto a si existe relación entre valoración y cantidad, Morgan (2014) concluye que las organizaciones más pequeñas tienen ciertas ventajas a la hora de organizar sus recursos y no se manifiesta una correlación entre valor y cantidad.

Séptima pregunta. ¿Existen diferencias significativas en la valoración global entre las empresas al clasificarlas por áreas geoculturales?

No se han encontrado estudios que analicen si existen diferencias de las empresas más atractivas para trabajar agregadas por zonas internacionales. Por ello, parece interesante plantearse esta cuestión y analizar si hay diferencias entre los valores obtenidos por las empresas anglosajonas, europeas del centro-norte y las mediterráneas y sur de Europa.

Octava pregunta. ¿Existen diferencias significativas en la valoración de la RSC entre las empresas al clasificarlas por áreas geoculturales?

No se han encontrado estudios que analicen si existen diferencias de las empresas más atractivas para trabajar agregadas por zonas internacionales. Por ello, parece interesante plantearse esta cuestión focalizándolas en la valoración obtenida en RSC por las empresas presentes en el ranking, agregándola por zonas internacionales.

Una vez definido el objetivo y las preguntas científicas, el artículo se estructura, en primer lugar, haciendo un repaso de la literatura y de las aportaciones realizadas por los autores que han estudiado la temática. Posteriormente, se explicita la metodología exponiendo la muestra empleada, las variables utilizadas, el procedimiento de análisis y el método de estudio. También se reflejan las limitaciones que afectan al trabajo y se finaliza el artículo con las conclusiones y propuestas de líneas futuras de investigación.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

La Reputación Corporativa (RC) es, sin duda, un activo intangible que proporciona una ventaja competitiva para las empresas (Rose y Thomsen, 2004). Algunos estudios concluyen que una reputación favorable contribuye a aumentar el valor de mercado de las empresas (Stuebs y Sun, 2011). La Reputación Corporativa es un activo para la empresa y como tal, tiene la capacidad de crear valor. Este punto ha sido empírica y teóricamente demostrado, lo que indica que una buena Reputación Corporativa aumenta la recompensa esperada en las futuras interacciones con los demás (Pfeiffer *et al.*, 2012). Hay varios trabajos que concluyen que la Reputación Corporativa es un valioso recurso de negocios, capaz de generar ventajas competitivas sostenibles en el tiempo, lo que provoca una mayor cotización de mercado de sus valores (Agnihotri, 2014; Cole *et al.*, 2014; Hall y Lee, 2014; Raithel y Schwaiger, 2015; Tischer y Hildebrandt, 2014).

Los estudios realizados por el Foro Económico Mundial informan de manera constante de un declive en la confianza del público en las grandes empresas, a la par con las percepciones de un déficit de valores en la economía mundial.

Los esfuerzos para documentar y comprender los antecedentes y consecuencias de la Responsabilidad Social Corporativa de las empresas han sido un foco importante de investigación en los últimos años (Aguinis y Glavas, 2012; Peloza y Shang, 2011).

Desde una perspectiva empresarial, las prácticas de RSC también han despertado la preocupación por fortalecer la reputación corporativa, entendida como una representación colectiva de acciones y resultados pasados de una compañía, que describe su habilidad para distribuir el valor creado entre los distintos accionistas (Fernández *et al.*, 2016). Se considera el desarrollo social de las empresas como un elemento importante que forma las percepciones de diferentes partes involucradas y guía sus comportamientos (Arikan *et al.*, 2016).

Aristovnik y Jaklič (2013) refuerzan la idea de que los empleados satisfechos están más motivados y logran mejores resultados, siendo estas empresas más atractivas para atraer y retener el talento. En su estudio, Poggi (2010) dice que el 79,8% de empleados hacen hincapié en que las condiciones de trabajo son muy importantes para su atractivo profesional. Kabak *et al.* (2014) manifestaron que la satisfacción global y el equilibrio entre trabajo y vida personal/privada influyen en la percepción que tienen los empleados sobre su organización y el atractivo de estas para ellos.

Como conclusión a este apartado no se ha encontrado un modelo que aclare si las empresas con mayor valoración para el desempeño profesional tienen o no dependencia o relación con otros factores tales como, la nacionalidad o las áreas internacionales, lo cual confirma el interés científico del objeto del trabajo y de las preguntas de investigación formuladas.

3. METODOLOGÍA

La muestra asciende a 400 observaciones correspondientes al ranking de las cien empresas más valoradas para trabajar en España cada año, para el período 2013-2016. En la Tabla 1 se puede apreciar que el

38,8% son de nacionalidad española, seguidas del 16,3% que son americanas, el 10% británicas, el 8,5% francesas y el 7,0% alemanas.

La Revista Actualidad Económica valoró los siguientes parámetros: la Gestión del Talento, que aborda la proyección, el rendimiento y la rotación no deseada. La Retribución y Compensación, que evalúa la combinación de salario fijo y variable, la remuneración en especie y los beneficios sociales, cuya importancia fue resaltada en los trabajos de Kabak *et al.* (2014). El Ambiente de Trabajo, que valora el horario, teletrabajo, la conciliación familiar y las condiciones de trabajo. La Responsabilidad Social Corporativa (RSC), que comprende las políticas sociales y de voluntariado en las que se involucra a la plantilla. La Formación valora la inversión recibida por el empleado (subvención de máster; cursos en el extranjero, etc.), cuya importancia queda reflejada con las ayudas que presta el Estado, al permitir bonificar las cuotas de la seguridad social el coste de la formación de los profesionales de las organizaciones. La medida Empleados, es la valoración que tienen los profesionales de la empresa en la que trabajan. La última variable sería la Total que agrega los valores de las anteriores variables.

La medición de dichos factores que ha permitido realizar el ranking de las mejores empresas para trabajar, se ha realizado a través de un cuestionario entregado a las empresas que lleven más de cinco años en España y tuvieran una plantilla superior a los 100 empleados. Expertos consultores y profesionales de Recursos Humanos analizan los cuestionarios, tal como se ha publicado en RAE. Cada variable tiene un valor total de puntos de tal manera que al agregarlas pueden llegar a sumar 1.000 puntos para cada empresa, desglosado de la siguiente manera: la Gestión del Talento (240); Retribución y Compensación (225); Ambiente de Trabajo (205); RSC (50); Formación (220) y Empleados (60).

Una vez publicado el ranking por la RAE, se ha procedido a la clasificación de las empresas por país y se creó una dimensión superior creando agrupaciones en función de culturas homogéneas, tales como Europa Mediterránea; Anglosajona, Europa Central y el resto de países. Posteriormente, se han utilizado cálculos estadísticos tanto para el valor medio como para el valor obtenido en la RSC por países y áreas geo-culturales con el fin de calcular medias que permitan comparaciones, porcentajes para determinar

la importancia relativa. También se ha utilizado el Análisis de Varianza unifactorial para comparar las medidas de diversas agrupaciones realizadas, como la valoración de las empresas españolas con las del resto del mundo, entre otras. Se han utilizado correlaciones de Pearson para ver si existen relaciones significativas entre la valoración de las empresas más atractivas por países, y su ubicación y el Producto Interior Bruto, entre otras. Se han utilizado modelos de regresión múltiple para determinar si existen variables independientes que expliquen la valoración de las empresas según nacionalidad o territorio.

4. ANÁLISIS

En la Tabla 1 se puede apreciar la nacionalidad de las principales empresas más atractivas para trabajar en España, valoradas según las medidas usadas que proceden de 16 países distintos, principalmente de Europa (81,7%), y del resto del mundo, destacar las de EE.UU. (16,3%), Japón (1,0%), Corea del Sur (1,0%) y a modo anecdótico, China (0,3%). También se ha de destacar que el 61,2% de las empresas son de fuera de España (38,8%).

Clasificando a las empresas según su promedio obtenido por países, se aprecia que son las empresas coreanas las que mayor valoración obtienen, seguidas de las suizas, irlandesas y japonesas. Se debe destacar que, de las seis primeras posiciones, cuatro corresponden a países de fuera de la Unión Europea. Es destacable que las empresas de países centrales de Europa con economías competitivas estén por debajo de la media, como Países Bajos, Alemania, Francia, Suecia o Dinamarca.

Al centrar el análisis en la variable RSC, son las empresas de Irlanda y Japón las que mayor valoración tienen, pero al tener poca relevancia en su número, nos hemos de fijar en las suizas que están en tercer lugar y representan un mayor número de empresas. También resalta el bajo valor en la RSC de las empresas suecas, danesas, finlandesas y de los países bajos, países de zonas económicas desarrolladas.

Tabla 1. Valoración y número de organizaciones más atractivas para el desempeño profesional en España según nacionalidad.

Países	Talento	Retribución	Ambiente	RSC	Formación	Empleados	Total	Nº Empresas	%
Alemania	175	164,2	156,1	41,4	168,8	54,9	760,3	28	7,00%
China	175	150	125	30	130	40	650	1	0,30%
Corea del sur	191,3	177,5	173,8	43,8	188,8	53,8	828,8	4	1,00%
Dinamarca	120	142,5	155	40	137,5	39,5	634,5	2	0,50%
EEUU	182,7	159,2	160,7	40,9	177,2	53,2	773,9	65	16,30%
España	174,2	161,1	160	42,2	176,4	53,3	767,2	155	38,80%
Finlandia	192,5	162,5	160	35	165	60	775	2	0,50%
Francia	177,5	159,1	150,4	41,6	178,4	52,1	759,1	34	8,50%
Irlanda	175	152,5	168,8	48,8	187,5	56,5	789	4	1,00%
Italia	167,8	186,1	146,1	42,2	165,6	54	761,8	9	2,30%
Japón	175	165	161,3	48,8	173,3	54	777,3	4	1,00%
Luxemburgo	170	150	170	35	150	47	722	1	0,30%
Países bajos	178,3	161,4	160,3	40,6	174,3	46,1	761,1	21	5,30%
Portugal	145	167,5	145	43,8	182,5	47,8	731,5	4	1,00%
Suecia	169,6	139,6	152,3	38,3	170	51,4	721,2	12	3,00%
Suiza	183,2	165	169,6	44,3	183,4	54,5	799,9	14	3,50%
Reino Unido	182,9	158,6	156,9	41,9	171,9	53,5	765,6	40	10,00%
Total general	176,7	160,7	158,5	41,8	175,2	52,8	765,8	400	100,00%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Para responder la primera pregunta planteada se ha procedido a usar el Análisis Unifactorial de muestras independientes, aplicando el test de Levene. El resultado reflejado en la Tabla 2 indica que las empresas españolas, que son mayoría, no tienen diferencias significativas con las del resto del mundo, ni en la valoración global ni en valor RSC.

Tabla 2. Comparación de los valores globales y de la RSC de las empresas españolas vs resto del mundo.

Variables	Países	N	Media	Desviación típica	F	Sig. (bilateral)
Valoración total	España	155	767,21	71,502	6,403	0,747
	Resto del mundo	245	764,97	60,689		
RSC	España	155	42,25	6,324	0,928	0,269
	Resto del mundo	245	41,53	6,137		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Se ha empleado la misma metodología para responder a la segunda cuestión planteada pero, en este caso, comparando las empresas del país con mayor valoración promedio para el desempeño profesional, Suiza, con las que están por debajo de la media. En la Tabla 3, se puede apreciar la comparación entre las empresas del país Helvético con las empresas de países de la Unión Europea como Suecia, Francia, Alemania, Países Bajos, Italia y Reino Unido. El resultado es que se aprecian diferencias por países, concretamente entre Suiza y el resto de los países que están por debajo de la media.

Tabla 3. Comparación de los valores globales de las empresas más valoradas (Suizas), vs. las menos valoradas.

Países	N	Media	Desviación típica	F	Sig. (bilateral)
Suiza	14	799,928	43,663	0,891	0,001
Suecia	12	721,16	57,761		
Suiza	14	799,928	43,663	1,923	0,014
Francia	34	759,088	62,235		
Suiza	14	799,928	43,663	0,004	0,01
Alemania	28	760,321	45,061		
Suiza	14	799,928	43,663	5,019	0,058
Países Bajos	21	761,095	73,028		
Suiza	14	799,928	43,663	0,324	0,04
Italia	9	761,777	35,308		
Suiza	14	799,928	43,663	2,57	0,066
Reino Unido	40	765,625	63,078		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Intentando contestar la tercera cuestión planteada, se observa en la Tabla 4 que, aunque sí se aprecian diferencias entre las empresas suizas y suecas, no se puede considerar una respuesta positiva ya que no se producen diferencias con el resto de los países. Por tanto, no existen diferencias significativas en los valores de la RSC entre países.

Tabla 4. Comparación de los valores RSC de las empresas más valoradas (Suizas) vs. las menos valoradas.

País	N	Media	Desviación típica	F	Sig. (bilateral)
Suiza	14	44,285	5,135	0,054	0,008
Suecia	12	38,33	5,365		
Suiza	14	44,285	5,135	0,251	0,07
Países Bajos	21	40,571	6,112		
Suiza	14	44,285	5,135	0,5	0,09
EEUU	65	40,923	6,917		
Suiza	14	44,285	5,135	0,209	0,121
Alemania	28	41,728	5,679		
Suiza	14	44,285	5,135	1,486	0,153
Francia	34	41,588	6,105		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Las cuestiones cuarta, quinta y sexta planteadas se formulan preguntándose si la cantidad, valoración global y de la RSC por países con el PIB de estos, tienen relación significativa. En la Tabla 5, se puede apreciar que aplicando correlaciones de Pearson obtenemos respuestas negativas a las cuestiones planteadas, de tal manera que no existe relación positiva y significativa desde el punto de vista estadístico, al relacionar el PIB por países, con la valoración media o con el valor de la RSC obtenidas por sus empresas y el número de empresas ubicadas en el ranking de las 100 más valoradas para trabajar. Sí se aprecia que existe una relación positiva entre el valor obtenido en el RSC y el valor total, pero este hecho no ha estado sujeto a ninguna pregunta científica. Por tanto, la producción de un país medido en términos de PIB no es un hecho que tenga relación con las empresas presentes en el ranking de las empresas más atractivas para el desarrollo profesional en España.

Tabla 5. Relación del valor total, RSC, N.º empresas y PIB según países.

		Valor RSC	Nº empresas	PIB
Valor total	Correlación de Pearson	0,6	0,189	-0,071
	Sig. (bilateral)	0,011	0,467	0,785
	N	17	17	17
Valor RSC	Correlación de Pearson		0,097	-0,178
	Sig. (bilateral)		0,71	0,495
	N		17	17
Nº empresas	Correlación de Pearson			0,218
	Sig. (bilateral)			0,4
	N			17

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

En la Tabla 6 se han agrupado los países por áreas de tal manera que se puedan hacer análisis agrupados. Así, se han identificado cuatro grandes zonas, que serían las empresas en países con sede en Europa mediterránea, los anglosajones, los ubicados en Europa centro y norte, y el resto de los países. En cuanto a las zonas más valoradas en su valor global, se observa que las empresas anglosajonas son las más valoradas³, por encima de las de Europa mediterránea y las de Europa centro-norte, lo cual llama la atención al agrupar países como Alemania, Dinamarca, Finlandia, Países Bajos, Suecia y Suiza.

También resulta llamativo que sean las empresas mediterráneas las más valoradas en la RSC volviéndose a situar en última posición las centroeuropeas.

Tabla 6. Organizaciones más atractivas para el desempeño profesional en España según áreas internacionales.

Agrupación de países por áreas internacionales	Valoración media	Valoración RSC	Nº Empresas	%
Europa mediterránea	764,9	42,1	202	50,50%
Anglosajones	771,4	41,5	109	27,30%

3 Excluidas las otras zonas por su escasa representatividad.

Agrupación de países por áreas internacionales	Valoración media	Valoración RSC	Nº Empresas	%
Europa centro-norte	758,3	40,9	80	20,00%
Resto	786	44,4	9	2,30%
Total general	765,8	41,81	400	100,00%

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Para conocer el resultado de la séptima cuestión, se aplica el Análisis Unifactorial de muestras independientes, aplicando el test de Levene. Se puede apreciar en la Tabla 7 que no existen diferencias de valor significativas entre las empresas anglosajonas respecto a las del mediterráneo o centro europeo.

Tabla 7. Comparación de los valores globales de las empresas agrupadas por áreas internacionales.

Áreas internacionales	N	Media	Desviación típica	F	Sig. (bilateral)
Anglosajonas	109	771,44	60,123	0,009	0,147
Europa centro-norte	80	758,325	62,609		
Anglosajonas	109	771,44	60,123	2,47	0,402
Europa mediterránea	202	764,896	68,389		
Europa centro-norte	80	758,325	62,609	2,139	0,457
Europa mediterránea	202	764,896	68,389		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

La última cuestión planteada hace referencia a las diferencias de las empresas según el valor RSC por zonas internacionales. En la Tabla 8 no se aprecian diferencias significativas. Entre las que más valor obtienen están las de la zona mediterránea respecto a las anglosajonas o centroeuropeas.

Tabla 8. Análisis octava cuestión. Comparación de los valores RSC de las empresas agrupadas por áreas internacionales.

Áreas internacionales	N	Media	Desviación típica	F	Sig. (bilateral)
Anglosajonas	109	41,559	6,598	0,124	0,519
Europa centro-norte	80	40,962	5,827		
Anglosajonas	109	41,559	6,598	0,074	0,42
Europa mediterránea	202	42,163	6,122		
Europa centro-norte	80	40,962	5,827	0,529	0,134
Europa mediterránea	202	42,163	6,122		

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Por otro lado, también se elabora una tabla resumen con las respuestas a las preguntas formuladas donde se puede apreciar que, de las ocho cuestiones planteadas, sólo se obtiene un resultado positivo en la segunda pregunta, lo cual indica que la nacionalidad en general no tiene relevancia dentro de las empresas más atractivas para trabajar en España. Al analizar el valor total, sí existen diferencias entre las empresas de los países con mayor valoración media, concretamente Suiza y los países con valoración por debajo de la media. En cambio, esta conclusión no es significativa al analizar el valor RSC. Tampoco se aprecia una relación positiva entre el PIB por países y la valoración global o en la RSC según nacionalidades.

Tabla 9. Resumen cuestiones planteadas.

Nº	Cuestiones	Respuestas	
		+	-
Primera	¿Existen diferencias significativas entre las empresas españolas más valoradas para el desempeño profesional y las del resto del mundo, tanto en su valor global como en el obtenido en la RSC?	x	
Segunda	¿Existen diferencias significativas entre las empresas más valoradas en el valor total para el desempeño profesional, (Suiza), respecto a las que están por debajo de la media?	x	
Tercera	¿Existen diferencias significativas entre las empresas más valoradas en el valor RSC para el desempeño profesional, Suiza ,respecto a las que están por debajo de la media?	x	
Cuarta	¿Existe relación positiva entre la valoración media global, la RSC de las empresas más valoradas para el desempeño profesional y el PIB por países?	x	
Quinta	¿Existe relación positiva entre el número de empresas más valoradas para el desempeño profesional y el PIB por países?	x	
Sexta	¿Existe relación positiva entre la valoración media de las empresas más valoradas para el desempeño profesional y el número de empresas más valoradas por países?	x	
Séptima	¿Existen diferencias significativas en la valoración global entre las empresas al clasificarlas por áreas geoculturales?	x	
Octava	¿Existen diferencias significativas en la valoración de la RSC entre las empresas al clasificarlas por áreas geoculturales?	x	

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

Para finalizar el análisis se estiman cuatro modelos de regresión por mínimos cuadrados ordinarios (uno por año) para detectar en qué medida modifican el atractivo de las empresas para trabajar en ellas, que se mide con la valoración total, las diferencias entre empresas respecto el área geo-cultural de su nación de origen. Téngase presente que no se controlan terceras variables, de modo que esta estimación de los efectos «brutos» no pretende en modo alguno aportar el fundamento para sostener la presencia de relaciones causales. En cada uno de los modelos, la variable dependiente es la valoración total de la empresa. La variable independiente es el área geo-cultural del país de nacionalidad de la empresa, variable también categórica con los siguientes valores: Centro y Norte de Europa, Países mediterráneos europeos y resto de países, siendo el grupo de referencia el de los países anglosajones.

En todos los modelos, el número de observaciones es idéntico: las 100 empresas listadas por RAE el año en cuestión.

La Tabla 10 muestra los resultados de los cuatro modelos de regresión. Ninguno de los modelos es estadísticamente significativo (para todos ellos, $p(F) > .1$). Además, el coeficiente de determinación ajustado evidencia la escasa potencia explicativa de los modelos: no se explica con estas variables más que, en el mejor de los casos, el 3% de la varianza de la variable dependiente (2015). A pesar de la falta de significación estadística de los modelos sobre las variables independientes es posible apuntar algunas observaciones relevantes.

Tabla 10. Modelo de regresión. Influencia de las áreas internacionales.

	2013	2014	2015	2016
Intercepto	761.69*** (10.92)	768.81*** (9.73)	785.72*** (8.60)	768.95*** (19.10)
Resto de países	3.64 (35.67)	69.19* (38.71)	30.28 (33.26)	-33.95 (65.70)
Países UE: Centro y Norte	-5.60 (17.65)	.38 (16.08)	-14.49 (13.61)	-32.90 (27.93)
Países UE: Mediterráneo	2.90 (14.92)	-3.90 (12.63)	-2.18 (11.23)	-18.66 (23.01)

Observaciones	100	100	100	100
R2	.01	.08	.09	.08
R2 Ajustada	-.04	.02	.03	.02
Error típico residual	58.82 (df = 94)	52.98 (df = 93)	45.44 (df = 93)	88.91 (df = 93)
F	.20 (df = 5; 94)	1.33 (df = 6; 93)	1.48 (df = 6; 93)	1.27 (df = 6; 93)
Notes:	***p < .01; **p < .05; *p < .1.			

Fuente: elaboración propia a partir de los datos de la revista Actualidad Económica (2013-2016).

El área geo-cultural de la nación de la empresa no tiene significación estadística (la prueba anova para modelos anidados, en la que el modelo completo es el estimado en este trabajo y los modelos reducidos excluyen las variables dummy que representan el área geográfica o bien, el área geo-cultural, arroja siempre resultados de $p(F) > .1$).

Las áreas geo-culturales de las naciones de origen de las empresas, tanto las nacionales de los países del Centro y Norte de Europa como las nacionales de la Europa Mediterránea, reducen la valoración de las empresas (cada categoría disminuye el valor del intercepto en tres de los cuatro modelos) respecto al grupo de referencia (las empresas de las naciones anglosajonas). En cambio, las empresas del resto de los países parecen tener en promedio valores más altos (aumentan el intercepto en tres de los modelos) que las nacionales de los países anglosajones.

5. CONCLUSIONES

La primera conclusión es que de las 400 empresas mejor valoradas para el desempeño laboral que operan en España, el 38,8% son españolas, siendo más del 60% foráneas, entre las que destacan las norteamericanas (16,3%), británicas (10%), francesas (8,5%), y alemanas (7,0%) y sólo 16 países son los que tienen representación en el ranking de las organizaciones más valoradas de la RAE. La respuesta negativa a la primera cuestión planteada hace que no existan diferencias entre la valoración de las empresas españolas y el resto del mundo.

Otra conclusión es que la valoración media agregada por países hace que sean Corea del Sur y Suiza los que presentan las organizaciones más valoradas, siendo las empresas menos valoradas las de Dinamarca, China y Suecia. En este caso sí sale un resultado positivo a la segunda cuestión formulada, donde se aprecian diferencias significativas entre las empresas suizas y las valoradas por debajo de la media. En cambio no existe influencia de la nacionalidad en el valor RSC.

La dimensión económica de los países medido a través del PIB no guarda relación con los valores globales ni en la RSC obtenidos por las empresas según nacionalidad, y tampoco guarda relación el número de empresas y sus valores por países, tal como acredita el resultado negativo de las preguntas formuladas cuarta, quinta y sexta.

La respuesta negativa de las preguntas séptima y octava, ponen de manifiesto que las áreas internacionales no tienen relevancia ni en la valoración global ni en la RSC de las empresas presentes en el ranking, aunque resulta llamativo que las empresas del norte y centro de Europa tengan peores valores que las de Europa mediterránea.

Este artículo aporta un valor científico internacional en la medida que permite analizar, desde un punto de vista cuantitativo, el ranking de las cien empresas más atractivas para trabajar que publica en España anualmente la RAE. Revela también el perfil de dichas empresas, de qué países son, en qué proporción, el carácter internacional de las empresas, a qué áreas geográficas mundiales pertenecen. También se considera de interés saber que la variable nacionalidad no es relevante para explicar el resultado obtenido, lo que permite desmitificar que las empresas centroeuropeas o anglosajonas, que proceden de zonas mundiales de gran desarrollo económico, sean más atractivas para el desarrollo profesional que las empresas de países mediterráneos. En cambio, sí se aprecian diferencias entre las empresas de los países más valorados como Suiza y los que están por debajo de la media mayoritariamente europeas, aspecto que resulta novedoso.

Se recomienda seguir investigando en futuros años por si se mantienen las respuestas a las preguntas planteadas o por el contrario se producen nuevos escenarios que podrían ser objeto de investigación.

AGRADECIMIENTOS

El autor Hugo M. Ballesteros agradece la financiación de la Xunta de Galicia del proyecto de investigación posdoctoral N°ED481B 2018/088.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Agnihotri, A. (2014). Mass-media-based corporate reputation and firms' market valuation—evidence from emerging markets. *Corporate Reputation Review*, 17(3), 206–218. <http://dx.doi.org/10.1057/crr.2014.10>

Aguinis, H., y Glavas, A. (2012). What we know and don't know about corporate social responsibility: A review and research agenda. *Journal of Management*, 38, 932–968. <http://dx.doi.org/10.1057/crr.2014.10>

Amossé, T., Bryson, A., Forth, J., y Petit, H. (2016). Managing and working in Britain and France: An introduction. En T. Amossé, A. Bryson, J. Forth y H. Petit (Eds.), *Comparative workplace employment relations. An analysis of practice in Britain and France* (pp. 1–26). Palgrave MacMillan. https://doi.org/10.1057/978-1-137-57419-0_1

- Arango, R. N., Mercado-Caruso, N., Del Giudice, O. N., y Oliveros, M. E. G.** (2018). Responsabilidad Social Empresarial (RSE) en medianas empresas del departamento del Atlántico, Colombia. *Revista Venezolana de Gerencia*, 23(84), 913-927. https://www.researchgate.net/profile/Oscar_Naranjo_Del_Giudice/publication/331153549_Responsabilidad_Social_Empresarial_RSE_en_medianas_empresas_del_departamento_del_Atlantico_Colombia/links/5c68362fa6fdcc404eb5b053/Responsabilidad-Social-Empresarial-RSE-en-medianas-empresas-del-departamento-del-Atlantico-Colombia.pdf
- Arikan, E., Kantur, C., Maden, C., y Telci, E. E.** (2016). Investigating the mediating role of corporate reputation on the relationship between corporate social responsibility and multiple stakeholder outcomes. *Quality & Quantity*, 50, 129–149. <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007/s11135-014-0141-5.pdf>
- Aristovnik, A., y Jaklič, K.** (2013). Job satisfaction of older workers as a factor of promoting labour market participation in the EU: The case of Slovenia. *Revija za socijalnu politiku*, 20(2), 123-148. [10.3935/rsp.v20i2.1126](https://doi.org/10.3935/rsp.v20i2.1126)
- Barragan Barajas, S.L.** (2019). *Propuesta de estrategia de RSE para mejorar la imagen corporativa en la empresa Medicor Ltda.* (Tesis de grado). Universitaria Agustiniana, Bogotá. <http://repositorio.uniagustiniana.edu.co/handle/123456789/756>
- Bosch, M., y Cavallotti, R.** (2016). ¿Es posible una definición de integridad en el ámbito de la ética empresarial? *Revista Empresa y Humanismo*, 19(2), 51-68. <https://dadun.unav.edu/handle/10171/41784>
- Bose, T.K.** (2016). Critical success factors of SME internationalization. *Journal of Small Business Strategy*, 26(2), 87-109. <http://libjournals.mtsu.edu/index.php/jsbs/article/view/614>

Braga, V., Correia, A., Braga, A., y Lemos, S. (2017). The innovation and internationalization processes of family businesses. *Review of International Business and Strategy*, 27(2), 231-247. <https://doi.org/10.1108/RIBS-01-2017-0005>

Canna, G. (2015). *La Responsabilidad Social Empresarial como estrategia de marketing y ventaja competitiva en empresas alimenticias de la ciudad de Rosario durante el período 2012-2015* (Tesis de grado). Universidad Abierta Interamericana, Rosario, Argentina. <http://imgbiblio.vaneduc.edu.ar/fulltext/files/TC120875.pdf>

Carvalho, A., y Areal, N. (2016). Great places to work: Resilience in times of crisis. *Human Resource Management*, 55(3), 479–498. <https://doi.org/10.1002/hrm.21676>

Cole, S., Brown, M., y Sturgess, B. (2014). Applying reputation data to enhance investment performance. *World Economics*, 15(4), 59–72. https://www.reputationdividend.com/files/5214/2488/0610/WEJ_Inv_Performance_Cole_et_al_2015.pdf

Espinosa, R.S.C. (2019). Comunicación y sustentabilidad. *Obra digital: revista de comunicación*, (16), 6-8. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6850177>

Fernández- Gámez, M.A., Gil-Corral, A.M., y Galán-Valdivieso, F. (2016). Corporate reputation and market value: Evidence with generalized regression neural networks. *Expert Systems with Applications*, 46, 69–76. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2015.10.028>

Ferrari, M.A., y Durán, A.M. (2019). Relaciones Públicas y Sustentabilidad: estudio en organizaciones brasileñas y ecuatorianas. *Obra digital: revista de comunicación*, (16), 29-41. <https://doi.org/10.25029/od.2019.211.16>

Ferrer, J., Martín, V., Clemenza, C., Rivera, A.B., y Vázquez, J.L. (2014). Responsabilidad, saber y balance ético en la actividad empresarial. *Revista de Ciencias Sociales*, 7(2), 305-315. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5850465>

- Friedman, R.** (2014). *The best place to work. The art and science of creating an extraordinary workplace*. Penguin.
- Grimshaw, D., y Rubery, J.** (2007). Economics and HRM. En P. Boxall, J. Purcell y P. Wright (Eds.), *The Oxford Handbook of Human Resource Management* (pp. 68–87). Oxford University Press.
- Guinot, J., Chiva, R., y Mallén, F.** (2015). Altruismo y capacidad de aprendizaje organizativo: Un estudio en las empresas mejor valoradas por los trabajadores en España. *Universia Business Review*, (45), 92–109. <http://repositori.uji.es/xmlui/bitstream/handle/10234/153475/chiva+2016.pdf?sequence=1>
- Guthrie, J. P., Liu, W., Flood, P. C., y MacCurtain, S.** (2008). *High performance work systems, workforce productivity, and innovation: A comparison of MNCs and indigenous firms (WP 04-08)*. doras.dcu.ie/2421/1/wp0408.pdf
- Hall, E. H., y Lee, J.** (2014). Assessing the impact of firm reputation on performance: an international point of view. *International Business Research*, 7(12), 1–13. <http://dx.doi.org/10.5539/ibr.v7n12p1>
- Hodulak, M.** (2017). *Global corporate workplace. Implementing new global workplace standards in a local context*. Springer. <https://doi.org/10.1007/978-3-662-53392-5>
- Ibrahim, H. I., y Shah, K. A. M.** (2013). Effects of organizational characteristics factors on the implementation of strategic human resource practices: Evidence from malaysian manufacturing firms. *Economia. Seria Management*, 16(1), 5-24. <http://management.ase.ro/reveconomia/2013-1/1.pdf>
- Iglesias, A. R.** (2019). Los instrumentos de apoyo financiero a la internacionalización diez años después de la crisis. *ICE, Revista de Economía*, (906). <https://doi.org/10.32796/ice.2019.906.6772>
- INE.** (2019). *Mercado Laboral. Actividad, ocupación y paro. Encuesta de Población Activa*. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/categoria.htm?c=Estadistica_P&cid=1254735976594

- Kabak, K.E., Şen, A., Gocer, K., Küçüksöylemez, S., y Tuncer, G.** (2014). Strategies for employee job satisfaction: A case of service sector. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 150, 1167–1176. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.09.132>
- Mancilla, M., y Saavedra, M.** (2015). El gobierno corporativo y el comité de auditoría en el marco de la responsabilidad social empresarial. *Revista Contaduría y Administración*, 60(2), 486-506. <http://www.cya.unam.mx/index.php/cya/article/viewFile/722/745>
- Mejía, J.C.** (2020). *Marketing orientado a la Responsabilidad Social (RSE)*. <https://www.juancmejia.com/temas-varios/marketing-responsable-claves-del-mercadeo-orientado-a-la-responsabilidad-social-rse/>
- Morelo, G.** (2016). La responsabilidad social empresarial en el contexto del capital social. *Omnia*, 22(3), 46-59. <https://www.redalyc.org/pdf/737/73752819004.pdf>
- Morgan, J.** (2014). *The future of work. Attract new talent, build better leaders, and create a competitive organization*. Wiley.
- Peloza, J., y Shang, J.** (2011). How can corporate social responsibility activities create value for stakeholders? A systematic review. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39, 117–135. <http://dx.doi.org/10.1007/s11747-010-0213-6>
- Pfeiffer, T., Tran, L., Krumme, C., y Rand, D.G.** (2012). The value of reputation. *Journal of the Royal Society Interface*, 9(76), 2791–2797. <http://dx.doi.org/10.1098/rsif.2012.0332>
- Poggi, A.** (2010). Job satisfaction, working conditions and aspirations. *Journal of Economic Psychology*, 31(6), 836-849. [10.1016/j.jeop.2010.08.003](https://doi.org/10.1016/j.jeop.2010.08.003)

Prange, C., y Bruyaka, O. (2016). Better at home, abroad, or both? How Chinese firms use ambidextrous internationalization strategies to drive innovation. *Cross Cultural & Strategic Management*, 23(2), 306-339. <http://dx.doi.org/10.1108/CCSM-07-2014-0079>

Raithel, S., y Schwaiger, M. (2015). The effects of corporate reputation perceptions of the general publican shareholder value. *Strategic Management Journal*, 36(6), 945–956. <http://dx.doi.org/10.1002/smj.2248>

Ramírez, J. (2016). Probidad, Transparencia y Eficiencia en la Actuación de los Órganos del Estado: Nuevos Elementos tras la reforma Constitucional 2005. *Revista de Derecho Público*, 69,166-173. [10.5354/0719-5249.2016.40200](https://doi.org/10.5354/0719-5249.2016.40200)

Reyes, J.A. (2019). *Diagnóstico de comunicación estratégica en responsabilidad social empresarial-RSE: análisis de caso en una pyme del sector energético en Bogotá* (Tesis de grado). Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano, Bogotá. <http://alejandria.poligran.edu.co/handle/10823/1285>

Rose, C., y Thomsen, S. (2004). The impact of corporate reputation on performance. *European Management Journal*, 22(2), 201-210. <https://doi.org/10.1016/j.emj.2004.01.012>

Severino, P., y Medina, A. (2019). Scandals in the media. Cases of lack of ethics of chilean companies. *Revista Universidad y Sociedad*, 11(1), 257-264. <https://rus.ucf.edu.cu/index.php/rus/article/view/1115>

Sierra, L., García-Benau, M.A., y Zorio, A. (2014). Credibilidad en Latinoamérica del informe de responsabilidad social corporativa. *RAE - Revista de Administração de Empresas*, 54(1), 28-38. <https://doi.org/10.1590/S0034-759020140104>

Schwarz-Díaz, M. (2019). *Reflexiones sobre el proceso de internacionalización empresarial*. <http://repositorio-anterior.ulima.edu.pe/handle/ulima/7737>

Stuebs, M., y Sun, L. (2011). Corporate Social Responsibility and Firm Reputation. *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, 12(1), 33-56. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1863343>

Tischer, S., y Hildebrandt, L. (2014). Linking corporate reputation and shareholder value using the publication of reputation rankings. *Journal of Business Research*, 67(5), 1007–1017. <http://dx.doi.org/10.1016/j.jbusres.2013.08.007>

/03/

DESARROLLO TECNOLÓGICO E INNOVACIÓN EN MÉXICO

TECHNOLOGICAL DEVELOPMENT AND INNOVATION IN MEXICO

Germán Martínez Prats

Profesor Investigador, Universidad Juárez Autónoma de Tabasco, (México).

E-mail: germanmtzprats@hotmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6371-448X>

Francisca Silva Hernández

Profesora Investigadora, Universidad Juárez Autónoma de Tabasco, (México).

E-mail: fany987@hotmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3533-0002>

Mijael Altamirano Santiago

Profesor Investigador, Instituto Politécnico Nacional, (México).

E-mail: maltamiranos@ipn.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5194-2944>

José Federico de la Torre Rodríguez

Instituto Tecnológico Superior de San Luis Potosí, (México).

E-mail: jose.delatorre@tecsuperiorslp.edu.mx ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5671-2494>

Recepción: 19/05/2020 **Aceptación:** 03/08/2020 **Publicación:** 24/02/2021

Citación sugerida:

Martínez, G., Silva, F., Altamirano, M., y de la Torre, J. F. (2021). Desarrollo tecnológico e innovación en México. *3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico*, 10(1), 71-81. <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145.71-81>

RESUMEN

La globalización y los procesos de dinámica económica ha permeado en las naciones con interés preponderante en el área de la ciencia y tecnología. En el caso de México el proceso de desarrollo tecnológico e innovación determina procesos fundamentales como la posibilidad de competir en el mercado. Ante ello, es importante tener claro la concepción e importancia que el estado mexicano tiene al respecto. Este documento pretende dar un panorama general del desarrollo tecnológico e innovación en México a partir de la descripción y análisis del impacto del mismo en el sector económico y social del país con aras de fortalecer el bienestar social de la sociedad mexicana de forma sostenible e integral, además de identificar el potencial en la tecnología para introducir procesos o mecanismos de innovación fortaleciendo la demanda interna y externa por productos, servicios, modelos y negocios innovadores creado en México, coadyuvando de igual forma el capital físico y humano con mejoras en el crecimiento y generación de empleos.

PALABRAS CLAVE

Alta tecnología, Ciencia, Innovación, Mercado, Tecnológica.

ABSTRACT

Globalization and the processes of economic dynamics have permeated nations with a preponderant interest in the area of science and technology. In the case of Mexico, the process of technological development and innovation determines fundamental processes such as the possibility of competing in the market. Given this, it is important to be clear about the conception and importance that the Mexican state has in this regard. This document aims to give a general overview of technological development and innovation in Mexico from the description and analysis of its impact on the economic and social sector of the country in order to strengthen the social well-being of Mexican society in a sustainable and comprehensive way. in addition to identifying the potential in technology to introduce innovation processes or mechanisms, strengthening internal and external demand for innovative products, services, models and businesses created in Mexico, also contributing to physical and human capital with improvements in growth and generation of jobs.

KEYWORDS

High technology, Science, Technological, Market, Innovation.

1. INTRODUCCIÓN

Las políticas científicas en las que cada nación pretende consolidar su economía procura considerar el aspecto de desarrollo tecnológico e innovación. En el caso de México el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) se apega en el interés de impulsar el desarrollo, gestión y gobernanza de la ciencia y tecnología. Esta institución prevé formar investigadores en diversas disciplinas que de manera multidisciplinaria atiendan a problemas sociales y jurídicos con un enfoque tecnológico y de innovación.

La innovación es un elemento central en la estrategia de desarrollo de las naciones. De acuerdo a la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2020) es un proceso dinámico de interacción que une agentes que trabajan guiados por incentivos de mercado (empresas) y otras instituciones (centros públicos de investigación e instituciones académicas) que operan de acuerdo a estrategias y reglas que responden a otros mecanismos y esquemas de incentivos.

En conjunción el desarrollo tecnológico significa un soporte del crecimiento económico a largo plazo de un país. En cuanto a políticas de innovación, relacionadas con las de ciencia y tecnología, son básicas para vincular de forma eficaz los esfuerzos de empresas, gobiernos y sectores académicos. Lo que permite fortalecer los sistemas nacionales de innovación y articularlos con las principales tendencias que operan en la economía mundial poniendo en una sintonía global al país.

2. METODOLOGÍA

Este documento aborda de forma concreta y práctica los alcances e implicaciones que tiene la importancia del desarrollo tecnológico e innovación en México como mecanismo de fortalecimiento de la educación y economía, mejorando procesos de integración de políticas públicas que contribuyan a procesos de infraestructura, personal capacitado, equipo y material requerido con el afán de trabajar en la consolidación del estado mexicano. Se utilizó un enfoque cualitativo (Garza, 2013) con alcance descriptivo en donde se describe y valora las categorías de tecnología e innovación en el campo de aplicación del sector educativo, productivo y empresarial con impacto social, el alcance documental

(Silva, 2020) a través de una revisión bibliohemerográfica y consulta de bases de datos específicas como la del CONACYT permitió identificar el proceso de crecimiento y desarrollo tecnológico e innovación en el estado mexicano, auxiliado del análisis-síntesis el cual a partir de la separación de las partes en este caso tecnología e innovación se analizaron de forma individual las categorías permitiendo relacionar elementos de cada una para estudiarlo finalmente como un todo, en este caso la interrelación entre tecnología e innovación que evidencia la necesidad de fortalecer de forma sostenible e integral mecanismos de desarrollo tecnológico e innovación en el estado mexicano.

3. RESULTADOS

3.1. TECNOLOGÍA E INNOVACIÓN

México en el Plan de Desarrollo Nacional 2019-2024, plantea promover la investigación científica y tecnológica; desde un panorama de fortalecimiento interno a partir de apoyar a estudiantes y académicos con becas y otros estímulos en bien del conocimiento. El CONACYT coordinará el Plan Nacional para la Innovación en beneficio de la sociedad y del desarrollo nacional (Altamirano, 2008) con la participación de universidades, pueblos, científicos y empresas (Martínez y Armenta, 2018). Plantea procesos de interlocución entre diversos sectores de la sociedad.

Hoy día con los procesos a nivel mundial alineados a los Objetivos de Desarrollo Sostenible (Silva, 2020b), busca atender la necesidad de utilizar la tecnología en los procesos productivos de las regiones y naciones. Se subraya que han cambiado las formas y modelos de producción siendo que la competitividad y el crecimiento futuro de los países dependerán de su integración en la economía digital (García *et al.*, 2020) mundial. Por lo anterior, como país es necesario fortalecer los indicadores en investigación y desarrollo tecnológico (Valenti, 2013) que permitan validar y otorgar crecimiento en esta área. Para ello, se muestra la siguiente tabla que indica en periodo anual los gastos e inversión al respecto.

Tabla 1. Datos anuales de indicadores sobre investigación y desarrollo tecnológico en México.

Denominación	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Gasto en Investigación y Desarrollo Tecnológico del sector productivo como proporción del PIB ^a	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Empresas que llevaron a cabo actividades de Investigación y Desarrollo Tecnológico	4.8	5.0	1.5	1.6	2.5	2.7	3.8
Investigadores y tecnólogos dedicados a actividades de Investigación y Desarrollo Tecnológico	37.9	39.1	33.5	37.1	53.7	52.2	52.3
Técnicos y personal equivalente dedicado a actividades de Investigación y Desarrollo Tecnológico	44.7	43.6	38.8	35.2	32.6	33.0	32.2
Personal de apoyo administrativo dedicado a actividades de Investigación y Desarrollo Tecnológico	17.4	17.3	27.7	27.7	13.8	14.8	15.5

Fuente: (Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), 2017).

Lo anterior, señala que del periodo 2010 al 2016 fue en aumento un 14.4 las investigaciones y desarrollo tecnológico en México, aun cuando ha variado el porcentaje de las empresas que llevan a cabo investigaciones y desarrollo tecnológico.

De acuerdo a los resultados de la Encuesta sobre Investigación y Desarrollo Tecnológico (ESIDET) 2017, en 2016 un total de 2,099 empresas mexicanas realizaron Investigación y Desarrollo Tecnológico Intramuros (IDT).

De igual forma 3,293 empresas decidieron realizar al menos un proyecto de innovación de sus productos o procesos. Un aspecto que resaltar es que 426 empresas usaron biotecnología, un número de 69 empresas realizaron investigación y desarrollo tecnológico en nanotecnología en sus procesos durante el periodo de 2016 (Gobierno de México, 2019). Con ello, es de interés considerar que los procesos tecnológicos e innovación asienten a aplicar técnicas y conocimientos tecnológicos al desarrollo de los productos y servicios, así como la generación de fuentes de empleo. CONACYT plantea de forma gráfica la relación entre generación y explotación del conocimiento y el desarrollo económico sustentable como a continuación se muestra.

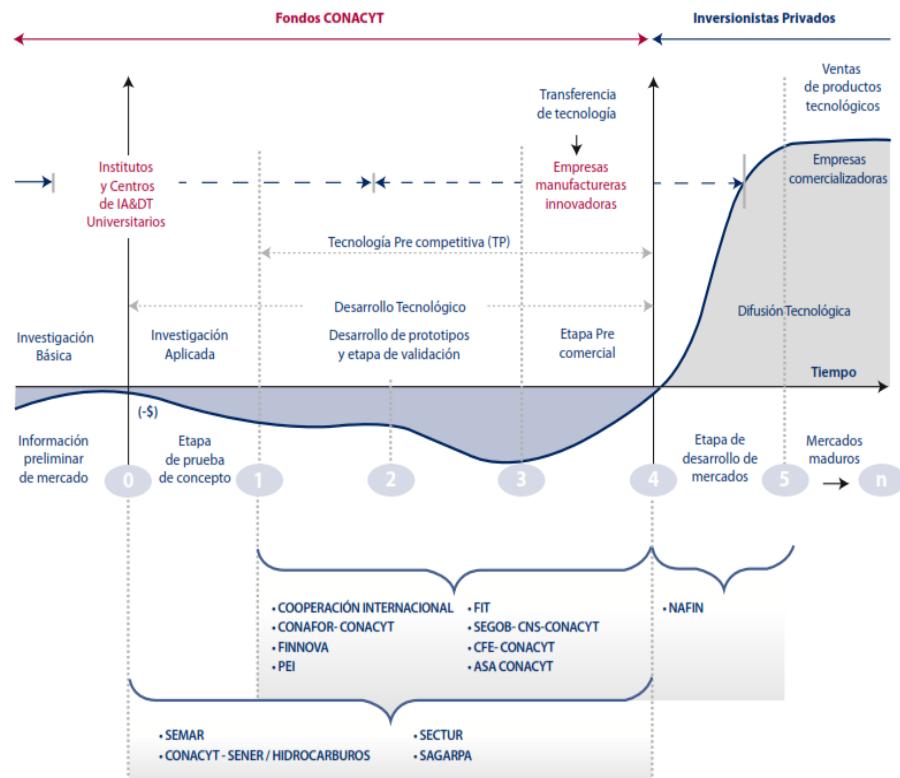


Figura 1. Fondos CONACYT-Inversionistas Privados.

Fuente: (Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), 2020).

En la gráfica anterior, el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) (2020) apuesta al desarrollo tecnológico e innovación a través de Apoyos a Proyectos con el afán de que, mediante las investigaciones básicas y aplicadas sea el medio para apuntalar los proyectos de acuerdo al área e interés. Concibe el desarrollo tecnológico (Altamirano, 2010) como el uso sistemático del conocimiento e investigación con el objetivo de producir materiales, dispositivos, sistemas o métodos. La innovación lo plantea como la introducción de un nuevo, o significativamente mejorado, producto (bien o servicio) de un proceso, método de comercialización o método organizativo.

4. CONCLUSIONES

El desarrollo tecnológico e innovación (Terán, Dávila y Castañón, 2019) en México conlleva una construcción de un sistema de indicadores que impliquen análisis de idoneidad y procesos de adaptabilidad, así como de infraestructura. Además de afianzar propuestas orientadas a mejorar el desarrollo de productos, procesos, servicios o materiales (Martínez y Chávez, 2020) con un contenido de desarrollo tecnológico e innovación basados en aspectos integrales, holísticos y sostenibles (Prats *et al.*, 2020).

En el sector educativo, productivo y empresarial se debe afianzar la creación y consolidación de grupos multidisciplinarios que incorporen especialistas y profesionistas que tengan el equipamiento e instrumentación además de recursos materiales y presupuestales. Con ello, los productos o servicios y su aplicabilidad en procesos de fabricación innovadores a través de aplicación sistemática de conocimiento técnicos científicos mejoran la economía del país integrando al sector productivo, sector de educación superior, sector privado no lucrativo y sector gobierno.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Altamirano, M.** (2008). Rasgos del federalismo fiscal mexicano. *Revista chilena de administración pública*, 12, 43-60. <https://www.mundosigloxxi.ipn.mx/pdf/v03/12/06.pdf>
- Altamirano, M.** (2010). Ciencia y tecnología: México desde una perspectiva comparada. En Mario Sánchez Silva (coord.) *Economía del conocimiento y globalización*. CIECAS-IPN.
- Altamirano, M., y Martínez, A.** (2011). El método comparado y el neo-constitucionalismo como marco metodológico para la investigación en las Ciencias Sociales. *Mundo siglo XXI, revista del CIECAS-IPN*, 25, 55-63. <https://www.mundosigloxxi.ipn.mx/pdf/v07/25/05.pdf>

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2020). *Acerca de Innovación, ciencia y tecnología.* <https://www.cepal.org/es/temas/innovacion-ciencia-y-tecnologia/acerca-innovacion-ciencia-tecnologia>

Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT). (2020). *Desarrollo tecnológico e innovación.* <https://www.conacyt.gob.mx/index.php/el-conacyt/desarrollo-tecnologico-e-innovacion>

García, C. C., Martínez, G., Silva, F., y Guzmán, C. (2020). Análisis a la propuesta de la aplicación del Impuesto al Valor Agregado al comercio electrónico en México. *Revista Ciencias de la Documentación*, 6(1), 79-92. <http://www.cienciasdeladocumentacion.cl/index.php/csdoc/article/view/7>

Garza M., A. (2013). *Manual de técnicas de investigación para estudiantes de Ciencias Sociales y Humanidades.* COLMEX.

Gobierno de México. (2019). *Conacyt e INEGI presentan resultados de la Encuesta sobre Investigación y Desarrollo Tecnológico (ESIDET) 2017.* Comunicado 123/19. <https://www.conacyt.gob.mx/index.php/comunicados/1212-com123-19>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). (2017). *Datos anuales de indicadores sobre investigación y desarrollo tecnológico en México.* https://www.inegi.org.mx/temas/ciencia/default.html#Informacion_general

Martínez, G., y Armenta, A. (2018). Analysis of the Behavior of a Regional Economy through the Shift-Share and Location Quotient Techniques. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, 6(4), 553-568. <https://doi.org/10.25019/MDKE.6.4.03>

Martínez, G., y Chávez, S. (2020). Beneficios contables y fiscales de los contribuyentes de negocios plataneros en México. *Perspectiva empresarial*. 7(1), 61-71. <https://doi.org/10.16967/23898186.628>

Prats, G., Álvarez García, Y., Hernández, F., y Zamora, D. (2020). Environmental Taxes. Its Influence on Solid Waste in Mexico. *Journal Of Environmental Management And Tourism*, 11(3), 755-762. [https://doi.org/10.14505/jemt.v11.3\(43\).29](https://doi.org/10.14505/jemt.v11.3(43).29)

Presidencia de México. (2019). *Plan Nacional de Desarrollo 2019-2024*. <https://lopezobrador.org.mx/wp-content/uploads/2019/05/PLAN-NACIONAL-DE-DESARROLLO-2019-2024.pdf>

Silva, F. (2020a). Análisis del alcance e implicaciones del patrimonio de los archivos en México, para la investigación social. *Revista San Gregorio*, 1(39), 74-86. <http://dx.doi.org/10.36097/rsan.v1i39.1377>

Silva, F. (2020b). Desplazamiento forzado interno en México. Aspectos legales y ausencia presupuesto. *Telos: revista de Estudios Interdisciplinarios en Ciencias Sociales*, 22 (3), 626-638. <https://doi.org/10.36390/telos223.11>

Terán, A., Dávila, G., y Castañón, R. (2019). Gestión de la tecnología e innovación: un Modelo de Redes Bayesianas. *Economía: teoría y práctica*, (50), 63-100. <https://doi.org/10.24275/etypuam/ne/502019/teran>

Valenti, G. (2013). Ciencia, tecnología e innovación para el desarrollo económico. *Región y sociedad*, 25(57), 273-284. http://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-39252013000200009

/04/

FACTORES QUE DETERMINAN LOS HONORARIOS DE AUDITORÍA EN ONGS: ANÁLISIS EMPÍRICO PARA ESPAÑA

FACTORS THAT DETERMINE AUDITING FEES NGOS: AN EMPIRICAL ANALYSIS FOR SPAIN

José Manuel Santos Jaén

Doctor en Ciencias Sociales, Jurídicas y de la Empresa.

Profesor Ayudante Doctor de la Universidad de Murcia, (España).

E-mail: jmsj1@um.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2832-8158>

Giulia Magnelli Lombardo

Máster en Auditoría de Cuentas y Graduada en ADE. Universidad de Murcia, (España).

E-mail: giulia.magenellil@um.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3972-6322>

María Teresa Tornel Marín

Universidad de Murcia, (España).

E-mail: mariateresa.tornel@um.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-3624-6208>

Recepción: 06/07/2020 **Aceptación:** 16/09/2020 **Publicación:** 24/02/2021

Citación sugerida:

Santos, J. M., Magnelli, G., y Tornel, M. T. (2021). Factores que determinan los honorarios de auditoría en ONGs: análisis empírico para España. *3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico*, 10(1), 83-115. <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145.83-115>

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es obtener evidencia sobre los factores que determinan los honorarios derivados de la prestación de servicios de auditoría en entidades sin fines de lucro españolas. Para tal fin, se parte de una base de 200 entidades sin fines de lucro españolas, seleccionando 84 de ellas, en el periodo correspondiente al 2017, y para las cuales se ha reunido información de tipo cuantitativo y cualitativo. Los resultados permiten concluir como los honorarios por la prestación de servicios de auditoría están condicionados por el nivel de presupuesto anual aprobado de la entidad auditada, y por el hecho de que la firma de auditoría pertenezca al grupo de las firmas de auditoría multinacionales Big Four.

PALABRAS CLAVE

Auditoría, ONGs, Honorarios de auditoría, Informe de auditoría, Big Four.

ABSTRACT

This paper tries to obtain relevant evidence on factors that determine the fees derived from provision of audit services in Spanish non-profit organizations. For this purpose, this project is based on 200 Spanish non-profit organizations selected during 2017 and for which economic and financial information, of a quantitative and qualitative type has been gathered. The results allow us to conclude how the fees for the provision of audit services are conditioned by the level of approved annual budget of the audited entity, and by the fact that the audit firm belongs to the group of Big Four multinational audit firms.

KEYWORDS

Auditing, NGOs, Audit fee, Audit report, Big Four.

1. INTRODUCCIÓN

El Tercer Sector ha cobrado especial importancia en los últimos años, sobre todo tras la crisis económica del año 2008 (PWC, 2013), cuya explicación se debe al peso que representa en la economía y al destino de su actividad, generalmente altruista. En materia de auditoría, este ámbito tiene especial relevancia puesto que este tipo de entidades no solo no se rigen por el mismo marco normativo que el resto organizaciones, sino que también y debido a la naturaleza de los fines de su actividad, hacen que los riesgos se concentren en otras áreas por lo que el auditor deberá identificarlos y darle tratamiento de manera distinta.

Tras la Ley 22/2015, de 20 de julio de Auditoría, los honorarios devengados derivados de la prestación de servicios de auditoría y no auditoría se vieron limitados y obligados a cumplir cuestiones relativas a la transparencia. Por este motivo, se hicieron múltiples estudios poniendo como foco de atención los honorarios percibidos por las firmas de auditoría. En la práctica, la realidad es que las entidades Tercer Sector se han visto un poco excluidas y no existen tantos estudios en materia de auditoría como los que existen para empresas que conforman el sector privado.

De acuerdo con lo anterior, el presente trabajo tiene el objeto investigar la medida en que determinados factores son determinantes para las firmas a la hora de establecer los honorarios de auditorías para entidades sin fines de lucro, teniendo en cuenta que, ciertas magnitudes no se comportan de forma igual en este tipo de entidades, así que uno de los principales objetivos del presente estudio es detectar la posible existencia de una prima de honorarios por parte de las firmas Big Four a sus clientes. Resultando por ello, este trabajo de relevancia para todos los grupos de interés de las organizaciones no gubernamentales españolas. Lo que resulta muy relevante debido a la importancia que este sector está tomando dentro de la economía nacional, ya que el total de entidades que conforman el tercer sector contribuyen aproximadamente con el 7% del PIB nacional (Fundación PWC, 2013).

El trabajo se estructura en tres bloques, en el primero de los cuales se expone el marco teórico que apoya los cálculos y análisis realizados en epígrafes posteriores. En el segundo, se describe de forma detallada la muestra seleccionada, las hipótesis a contrastar, así como las variables y la metodología empleadas y, por último, en el tercero, se exponen y analizan los resultados derivados del estudio.

La metodología del trabajo se centra en una regresión lineal múltiple realizada en el programa estadístico e informático IBM SPSS Statistics, en el que se ha definido el logaritmo natural de los honorarios de auditoría como variable dependiente, para relacionarla con otras siete variables independientes que determinan las hipótesis planteadas: tamaño de la entidad auditada, su área geográfica, si es declarada de utilidad pública, el tipo de organización, el tamaño de la firma de auditoría, la existencia o no de salvedades en el informe de auditoría, y el número de AMRA (Aspectos más relevantes de auditoría).

1.1. ENTIDADES SIN FINES DE LUCRO. EL TERCER SECTOR

En economía es común distinguir a los sectores en público y privado, sin embargo, también existe el Tercer Sector. Este sector engloba “aquellas entidades privadas, formalmente organizadas, de carácter voluntario y sin ánimo de lucro cuyo propósito principal es impulsar el reconocimiento y ejercicio efectivo de los derechos sociales ...” Asimismo, se destacan las principales magnitudes y la importancia del Tercer Sector debido al tamaño y el peso que tiene en la economía, en este sentido se encuentra conformado por alrededor de 30.000 entidades, con una financiación de 10.500 millones que prestan servicios a 7 millones de personas anualmente. (PwC, 2018).

De acuerdo con su naturaleza jurídica, las organizaciones que conforman este sector son (de Luna y de Lorenzo, 2005)

- Asociaciones.
- Entidades excluidas de la Ley de Asociaciones:
 - Asociaciones que tengan fin de lucro.

- Comunidades de bienes y propietarios.
- Entidades que se ríjan por disposiciones referentes al contrato de Sociedad.
- Cooperativas.
- Mutualidades.
- Uniones Temporales de Empresas.
- Agrupaciones de Interés Económico.
- Asociaciones especiales.
- Fundaciones.

Por otro lado, existen determinadas asociaciones, federaciones, confederaciones y uniones de entidades que pueden ser declaradas de utilidad pública. En la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo, reguladora del Derecho de Asociación, especifica que lo serán “aquellas asociaciones que sus fines estatutarios tiendan a promover el interés general...”. Asimismo, la citada norma en su artículo 32 especifica una serie de requisitos para poder ser declaradas de utilidad pública.

Este tipo de entidades suelen solicitar la Declaración de Utilidad Pública ante el Registro de Asociaciones debido a que gozan, entre otros derechos, de exenciones y beneficios fiscales y económicos. A cambio, tienen la obligación de rendición de cuentas y presentación de memoria descriptiva de las actividades realizadas, además de otras informaciones que requiera la Administración Pública. Así que este tipo de entidades deberán llevar su contabilidad según las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos¹.

1.2. MARCO NORMATIVO DE AUDITORÍA Y DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Con el fin de expresar la imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de sus resultados, las entidades sin fines de lucro deben formular sus cuentas anuales de acuerdo con un marco normativo de

¹ Artículos 33 y 33 de la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo, reguladora del Derecho de Asociación.

información financiera distinto al utilizado por las organizaciones de carácter mercantil, debido a que cuentan con una naturaleza y fines distintos. Por ello, a través del Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre, por el que se aprueban las normas de adaptación del Plan General de Contabilidad para las entidades sin fines lucrativos y el modelo de plan de actuación de las entidades sin fines lucrativos, se establece que la llevanza de contabilidad “serán de aplicación obligatoria para todas las fundaciones de competencia estatal y asociaciones declaradas de utilidad pública. En particular, les serán de aplicación a las fundaciones del sector público estatal que integran el sector público fundacional”².

Las principales diferencias con respecto al PGC del 2007, radican en la terminología empleada y la definición de los elementos de las cuentas anuales. Además, se incluyen cuentas nuevas como las siguientes: Bienes de Patrimonio Histórico, Inmovilizados generadores y no generadores de Flujo de Efectivo, Usuarios Y Otros Deudores de la Actividad Propia para sustituir la figura de Clientes, entre otras. También, existen tratamientos contables nuevos como, por ejemplo, el reconocimiento de existencias sin contraprestación que ya no se valorarán a coste de adquisición o coste de producción sino a valor razonable. En definitiva, permite que exista un marco normativo aplicable y tratamientos contables específicos para este tipo de organizaciones que no se comportan como una organización mercantil que formula sus cuentas anuales de acuerdo con el PGC 2007.

Posteriormente, el 26 de marzo de 2013, el Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, emitió una Resolución por la que se aprobó el plan de contabilidad de las entidades sin fines lucrativos, extendiéndose también a pequeñas y medianas entidades.

En materia de auditoría, las entidades sin fines de lucro se rigen bajo la misma normativa que las de entidades carácter mercantil, es decir mediante la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas. Por este motivo, tienen la obligación de someter a auditoría externa sus cuentas anuales de acuerdo con los mismos límites que el resto de las organizaciones, además, la ley matiza que también deberán auditar sus

² RD 1491/2011, de 24 de octubre.

cuentas de manera obligatoria las entidades “que reciban subvenciones, ayudas...” sin bien no cumplan con los límites de auditorías especificados en la ley. A continuación, en el Cuadro 1, se incluyen los límites en cuanto a la obligación de someter a auditorías externas las cuentas anuales de asociaciones declaradas de utilidad pública y en el Cuadro 2 para las fundaciones de ámbito estatal.

Asociaciones declaradas de utilidad pública		
Activo	Ingresos	Plantilla
>4.000.000 €	>8.000.000 €	>50

Cuadro 1. Obligación establecida por ley de someter a auditoría externa las cuentas anuales de las asociaciones declaradas de utilidad pública que, a fecha de cierre del ejercicio, concurren dos de las circunstancias.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos del (art. 5 RD 1740/2003, de 19 de diciembre).

Fundaciones de ámbito estatal		
Activo	Ingresos	Plantilla
>2.400.000 €	>2.400.000 €	>50

Cuadro 2. Obligación establecida por ley de someter a auditoría externa las cuentas anuales de las fundaciones que, a fecha de cierre del ejercicio, concurren dos de las circunstancias.

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos del (art. 25 de la Ley 50/2002, de 26 de diciembre)

Teniendo en cuenta lo anterior y debido a que se rigen por la misma normativa que el resto de las entidades, este tipo de entidades deberán aplicar la adaptación española de las Normas Internacionales de Auditoría (NIA-ES).

Por otro lado, en materia de transparencia, todas las fundaciones del sector público tienen la obligación de suministrar información relativa a subvenciones concedidas, presupuestos, rendición de cuentas

anuales y los informes de auditorías de cuentas, entre otros. De acuerdo con esto, se ha podido comprobar que las entidades incluidas en el presente trabajo, en mayor o menor medida, informan de estas cuestiones en sus páginas web³.

Del mismo modo y también en materia de transparencia, en los artículos 24, 25 y 41 de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas se hace referencia a las cuestiones relativas a los honorarios de auditoría y a su publicidad. La norma establece los límites en los honorarios y la transparencia en la remuneración de los auditores de cuenta, además especifica las razones por las cuales estos deban abstenerse de percibir retribución en concepto de honorarios. Por lo tanto, no podrán realizar las auditorías aquellas auditadoras que, durante tres ejercicios consecutivos, perciban honorarios de auditoría y no auditoría, superiores al 30 por ciento de los ingresos anuales y además, los que superan el 15 por ciento de los mismos en cada uno de los tres ejercicios consecutivos⁴. Así que, las firmas de auditorías deberán comunicar con carácter anual al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, tanto las horas, como los honorarios percibidos de sus clientes.

1.3. LA INDEPENDENCIA DEL AUDITOR

Los honorarios percibidos por el auditor en concepto de servicios de auditoría tienen estrecha relación con su independencia, así lo indica Mayoral y Segura (2007) en su estudio “Un estudio empírico de los honorarios del auditor”. En él explica que la transparencia de este dato puede facilitar la existencia de confianza por parte de inversiones en la calidad de la auditoría en cuanto a independencia se refiere.

Así pues, en la NIA-ES 200 “Objetivos Globales Del Auditor Independiente y Realización de La Auditoría de Conformidad con Las Normas Internacionales de Auditoría”, en su apartado 15, menciona el escepticismo profesional que debe tener un auditor a la hora de realizar la auditoría. (NIA-ES 200, 2013).

3 Ley 19/2013, de 9 de diciembre.

4 Artículos 24.25 y 41 de la Ley19/2013 de 9 de diciembre.

El riesgo surge ya que los honorarios son pagados por el propio cliente para que el auditor emita una opinión sobre sus estados contables; además puede existir el caso en el que el auditor perciba también honorarios de no auditoría, lo que puede hacer que surjan ciertos riesgos relacionados con la independencia. Es importante destacar que el riesgo que implica que los honorarios de autoría y de no auditoría representen un peso importante en los ingresos del auditor (Romero, Gavira y Pérez, 2008) lo que pone en riesgo su independencia. Esto último explica por qué el legislador impone la limitación en los honorarios de auditoría, ya que lo hace con el fin de que no exista una dependencia del auditor con respecto a su cliente y así su opinión no se pueda ver en riesgo de ser comprometida. Esta preocupación del legislador por salvaguardar la independencia del auditor reside en la intención de frenar al máximo posible la repetición de escándalos financieros tales como Enron, Bankia, Abengoa,etc., con cuentas maquilladas y en los que se han visto implicados auditores de cuentas, los cuales no habían indicado este riesgo en su informe de auditoría (Fenoll-Bernal y Serrano-Madrid, 2020), y para ello es importante reducir la gestión de beneficios o earnings management y para ello resulta imprescindible reducir al máximo la dependencia del auditor con la empresa auditada Viloria (2009).

1.4. LOS RIESGOS DE CONCENTRACIÓN EN EL MERCADO DE AUDITORÍA

Debido a los cambios de normativa derivados de la limitación de los honorarios de auditoría y no auditoría, y la obligación en la rotación de los auditores, se han realizado múltiples estudios que concluyen que existe un alto nivel de concentración en el mercado relativo a la actividad de auditoría entre las firmas de auditoría Big Four: PwC, Ernst & Young, Deloitte o KPMG. Así lo afirman Caso, Martínez y Río (2011) al indicar que las Big Four no solo cuentan con el mayor número de clientes, sino que concentran las empresas con mayor cifra de negocio. Por este motivo y, pese a los cambios de normativa de rotación de auditores, esto apunta a la existencia de un mercado oligopolista. Si bien el autor afirma que han perdido cuota de mercado, también destaca que, aunque en estas entidades los auditores rotan tal y como exige la norma, lo hacen entre las Big Four sin que exista acceso de las firmas medianas o pequeñas a este mercado, lo cual es explicado en gran parte, por la falta de recursos para auditar empresas más grandes

(Caso *et al.*, 2011). Por lo que sería cuestión importante verificar cómo se comporta el mercado de las Big Four en entidades sin fines de lucro.

Esta concentración del mercado de auditoría ha provocado como resultado un aumento de las tarifas acordadas por trabajos de auditoria, favoreciendo especialmente la situación de las Big Four (Eshleman y Lawson, 2017), hecho que no tiene que ser distinto en el sector de las ONGs.

3. LITERATURA SOBRE DETERMINACIÓN DE HONORARIOS

Múltiples estudios de diferentes autores han basado sus investigaciones en intentar conocer y predecir los factores que son determinantes a la hora de fijar los honorarios de auditoría, teniendo en cuenta la normativa con respecto los honorarios de auditoría y no auditoría, y la rotación de los auditores. Entre ellos se pueden citar a De Fuentes y Pucheta-Martinez (2009), Desai *et al.* (2012), Castro (2015).

Cabe destacar que la literatura empleada para fundamentar el presente estudio se basa en investigaciones realizadas con empresas pertenecientes al sector privado, dada la escasez de este tipo de publicaciones en organizaciones del tercer sector. Es decir que, son totalmente aplicables a este ámbito, siempre y cuando se tenga en cuenta el marco normativo de aplicación y el comportamiento de ciertas magnitudes dentro de estas entidades.

En cuanto a las líneas de investigación, existen varias vertientes: una de ellas se centra en múltiples estudios que buscan identificar qué factores son determinantes a la hora de definir los honorarios de auditoría como Jaramillo, Benau y Grima (2012). Por otro lado, también existen estudios que buscan determinar los honorarios de auditoría cuando se prestan servicios adicionales de no auditoría como es el caso de Vogt, Leite, da Cunha, y Dos Santos (2015) y, por último, existe una tercera línea de investigación que busca estudiar las estrategias de determinación de precios entre las firmas como son los estudios de Bell, Doogar y Solomon (2008) y Guanting (2012).

Por un lado, los resultados obtenidos de estudios similares concluyeron que los honorarios de auditoría venían determinados por el tamaño y el riesgo asumidos por el auditor y, además, se pudo constatar la existencia de una prima de honorarios (fee premium) por parte de firmas de auditoría pertenecientes a las Big Four (Mayoral y Segura, 2007).

Otro estudio en México concluye que el volumen de servicios de no auditoría, el tamaño (activo total), el riesgo financiero (endeudamiento y resultado del ejercicio), la complejidad del grupo (número de subsidiarias), la duración del encargo, el tipo de auditor (si pertenece a una firma de Big Four) y el sector, tienen influencia a la hora de determinar los honorarios de auditoría en empresas mexicanas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (Jaramillo *et al.*, 2012). En la misma línea, Shan, Troschani y Tarca (2019) encuentran una relación positiva entre el tamaño de las entidades y la cifra de honorarios facturados por los trabajos de auditoría.

Además, los honorarios y la forma en la que estos vienen determinados tienen estrecha relación con la percepción de independencia que tiene el auditor con respecto a su cliente (Romero *et al.*, 2008). Es decir, a mayores niveles de honorarios, mayor es el riesgo que presenta la independencia del auditor, o por lo menos, mayor es el riesgo de desmejorar su percepción frente a terceros. Supuesto este último también confirmado por Nugroho y Fitriany (2019).

También hay estudios que analizan los honorarios de auditoría en base al tamaño de la firma, en los que se demuestra que las Big Four cuentan con una ventaja a la hora de establecer su precio en relación al resto de firmas (Ireland y Lennox, 2002).

Por último, señalar que las nuevas tendencias en el estudio de la igualdad entre hombres y mujeres ha llevado a que investigadores busquen posibles diferencias en los honorarios de auditores en base al género del auditor que realiza el trabajo, encontrado diferencias significativas, es el caso por ejemplo de Nekhili, Javed y Chtioui (2018).

4. FUNDACIÓN LEALTAD

Tal y como se ha mencionado en epígrafes anteriores, las entidades sin fines de lucro cuentan con una normativa particular de publicidad y transparencia, debiendo informar cuestiones relativas a sus cuentas anuales y la auditoría financiera de los mismos. Asimismo, este tipo de entidades son altamente dependientes en su estructura de ingreso de la captación de fondos, tanto provenientes de entes privados, como de entes públicos que, además, son particularmente sensibles a las coyunturas económicas y a los escándalos relativos a las fundaciones y asociaciones producidas en los últimos años, por lo que es imprescindible la confianza entre los usuarios de este tipo de entidades.

La Fundación Lealtad es una organización independiente que desde 2001 busca fomentar este tipo de confianza sirviendo de portal de publicidad y promoción de las ONG españolas. Entendiendo ONGs como toda organización voluntaria de ciudadanos sin ánimo de lucro, nacional o internacional (Vallejo, 2001). En los informes publicados por esta Fundación se encuentra un análisis y verificación de si las organizaciones cumplen con los nueve principios de transparencia y buenas prácticas en su gestión. Además, estos informes incluyen información completa relativa a la entidad, a sus estados contables y a otro tipo de información tales como, ratios financieras, origen de captación y aplicación de fondos, etcétera. En definitiva, se trata de una herramienta de transparencia para fomentar y facilitar donaciones a este tipo de organizaciones sirviendo de portal de información y de apoyo técnico para la adaptación de la metodología de análisis de las ONG. “En España, la Fundación es miembro de la Asociación Española de Fundaciones (AEF) y de la Asociación Española de Fundraising”, además tiene presencia internacional en la International Committee on Fundraising Organizations que es una plataforma internacional de evaluadores independientes de ONG que fue creada en el año 1958 para el análisis y acreditación en transparencia y buenas prácticas de las entidades no lucrativas⁵.

⁵ Información obtenida de su página web:

Los principios y buenas prácticas que acredita la Fundación son:

1. Órgano de gobierno.
2. Fin social.
3. Planificación y seguimiento.
4. Comunicación e imagen.
5. Transparencia en la financiación.
6. Pluralidad en la financiación.
7. Control en el uso de los fondos.
8. Obligaciones legales y fiscales.
9. Voluntariado.

5. MODELO DE DETERMINACIÓN DE HONORARIOS

La metodología utilizada en el presente trabajo busca estudiar la relación existente entre una variable respuesta o dependiente y siete variables regresoras o explicativas, por lo que se utiliza un modelo de regresión lineal múltiple a través del software estadístico e informático IBM Statistics, el cual se ha escogido por las múltiples ventajas que aporta para trabajar con grandes bases de datos, además de las facilidades que ofrece su interfaz para realizar análisis.

En la regresión lineal múltiple se supone que la función de regresión es lineal, por lo que la ecuación en la que se fundamenta el presente Trabajo es la siguiente:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \varepsilon$$

Donde,

- Y : es la variable dependiente del modelo. Es el logaritmo neperiano que recoge los honorarios derivados de la prestación de servicios de auditoría. Se utiliza la función del logaritmo natural para asegurar de que sigan una distribución normal.
- Las variables regresoras utilizadas para estudiar la determinación de los honorarios de auditoría son linealmente independientes entre sí y se detallan a continuación:
 - X_1 : tamaño de la entidad auditada. Se utiliza el logaritmo neperiano del nivel de presupuesto anual como una magnitud representativa del tamaño (Medición: euros).
 - X_2 : área geográfica (Medición: 0 = nacional; 1 = internacional).

- X_3 ; utilidad pública (Medición: 0 = no es de utilidad pública; 1 = es de utilidad pública).
- X_4 ; tipo de organización (Medición: 0 = asociación; 1 = resto (fundación, confederación, etc.).
- X_5 ; tamaño de la firma de auditoría (Medición: 0 = la firma auditora no pertenece al grupo de las Big Four; 1 = la firma auditora es una Big Four, es decir, PwC, Ernst & Young, Deloitte o KPMG).
- X_6 ; existencia o no de salvedades en el informe de auditoría de la entidad (Medición: 0 = no existen salvedades; 1 = existen salvedades).
- X_7 ; número de AMRA en el informe de auditoría de la entidad (Medición: cantidad).

Nos hemos decantado por este modelo ya que la regresión lineal múltiple permite encontrar una ecuación para relacionar el logaritmo natural de los honorarios derivados de la prestación de servicios con las variables antes mencionadas, además de que es útil para comprender cuál es la relación funcional que existe entre la variable dependiente (Y) y la regresoras (X_1, X_2, \dots, X_7) y permite estudiar las causas de la variación de Y . (Universidad Santiago de Compostela, 2011).

En el Cuadro 3 se muestran las variables explicativas del modelo, así como su signo esperado:

- Tamaño de la entidad auditada (nivel de presupuesto anual): múltiples estudios han demostrado que el tamaño de las empresas es un factor determinante a la hora de fijar los honorarios de auditoría, como Jaramillo Benau y Grima (2012). Ahora bien, en estos estudios, se han utilizado el importe del activo o la cifra de negocio para definir el tamaño de las empresas. En entidades sin fines de lucro estas magnitudes pueden responder a comportamientos atípicos o pueden no reflejar claramente el tamaño de una entidad. Pensemos en una ONG cuya actividad sea prestar servicios médicos de forma altruista a personas en África, su cifra de negocios probablemente sería cero, así que sería una variable poco representativa del tamaño. Por lo que, para este estudio se ha utilizado el nivel de presupuesto anual que da una noción más acertada del tamaño de la entidad.

Del mismo modo, se ha aplicado el logaritmo neperiano de esta cifra para asegurar de que siga una distribución normal. En definitiva, haciendo que el presupuesto anual puede dar una idea de la complejidad que puede conllevar la auditoría de la entidad en cuestión.

- Área geográfica: aunque todas las ONG del presente estudio son españolas, se ha considerado que aquellas que también tienen actuaciones fuera de España presentan una mayor complejidad de coordinación.
- Utilidad Pública: las entidades declaradas de Utilidad Pública tienen el deber de suministrar mayor cantidad de información, por lo que existe una mayor cantidad de usuarios de su información financiera. Esto representa un riesgo para el auditor, el cual debe prestar especial atención de no pasar por alto incorrecciones materiales en la auditoría, haciendo que se produzca un encarecimiento de sus honorarios.
- Tipo de organización: los honorarios de auditoría podrían verse encarecidos debido al tipo de organización, ya que estarán estrechamente relacionados con la financiación recibida según se trate de una asociación, confederación, federación o fundación. En este sentido, el hecho de pasar por alto ciertas incorrecciones materiales podría representar un riesgo importante para el auditor.
- Tamaño de la firma de auditoría: existen múltiples estudios que demuestran que las firmas pertenecientes a las multinacionales Big Four, debido al prestigio que gozan en el mercado, tienden a tener honorarios de auditoría más elevados que el resto de las firmas (prima en los honorarios).
- Número de salvedades en el informe de auditoría: de igual forma, múltiples estudios han incluido las salvedades presentes en el informe de auditoría como variable representativa del riesgo, ya que el auditor deberá realizar un trabajo más minucioso, empleando un mayor número de horas para poder asegurarse de la inexistencia de incorrecciones materiales.
- Número de AMRA en el informe de auditoría: a mayor número de AMRA, se incrementará la percepción de riesgos por parte del auditor y los esfuerzos que deba realizar para poder detectar incorrecciones materiales, encareciendo así los honorarios de auditoría.

Variables explicativas		
Determinantes	Variables	Signo esperado
Tamaño de la entidad auditada (nivel de presupuesto anual)	X_1	+
Área geográfica	X_2	+
Utilidad pública	X_3	+
Tipo de organización	X_4	+/-
Tamaño de la firma de auditoría	X_5	+
Nº de salvedades en el informe de auditoría	X_6	+
Nº de AMRA en el informe de auditoría	X_7	+

Cuadro 3. Variables explicativas del modelo de regresión.

Fuente: elaboración propia.

6. HIPÓTESIS

En base a la cuestión observada y para conocer los factores que influyen en la determinación de los honorarios de auditoría en las entidades de estas características, se han establecido las siguientes hipótesis:

- H_{01} : los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la entidad auditada.
- H_{02} : los honorarios de auditoría son independientes de la trascendencia geográfica de la entidad auditada.

- H_{03} : los honorarios de auditoría son independientes de la utilidad pública de la entidad auditada.
- H_{04} : los honorarios de auditoría son independientes del tipo de organización.
- H_{05} : los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la firma de auditoría.
- H_{06} : los honorarios de auditoría son independientes del número de salvedades en el informe de auditoría.
- H_{07} : los honorarios de auditoría son independientes del número de AMRA en el informe de la entidad sin fines de lucro auditada.

7. MUESTRA

Ante la imposibilidad de obtener una gran base de datos de cuentas anuales de estas entidades, ya que, aunque estas depositan sus cuentas, no se produce un acto de publicidad tal y como lleva a cabo el Registro Mercantil para las sociedades mercantiles, se ha recopilado información de 200 ONG de la Fundación Lealtad relativa a sus cuentas anuales, informe de auditoría e informe de transparencia de la Fundación Lealtad del ejercicio 2017. De ellas se pudo extraer que 84 (42%) entidades publican datos relativos a los honorarios de auditoría en la memoria de sus cuentas anuales. Es decir, más de la mitad de la población (116 entidades) no revela este tipo de información en sus cuentas anuales por lo que fueron eliminadas, ya que no aportan información suficiente para el estudio.

Los honorarios de auditoría fueron extraídos de las cuentas anuales. Los datos relativos a la firma de auditoría, el número de salvedades y el número de AMRA presentes en el informe de auditoría fueron recopilados del informe de auditoría de cada organización. Tanto las cuentas anuales como el informe de auditoría fueron descargados de la página web de cada entidad. Datos como el tamaño medido por el nivel de presupuesto anual, el área geográfica, si es una entidad de utilidad pública y el tipo de or-

ganización fueron extraídos del informe de transparencia descargado de la página web de la Fundación Lealtad⁶.

8. RESULTADOS

En la Tabla 1 se presentan los estadísticos descriptivos de las variables continuas, donde el logaritmo del presupuesto anual presenta como media 14,897 lo que quiere decir que el tamaño de las entidades medido por el presupuesto anual es, en término medio, de 2.949.068,75 euros anuales. La media del logaritmo de los honorarios es de 8,641 es decir que los honorarios medios son de 5.658,99 euros en términos anuales.

De la población se pudo concluir que solo cinco entidades presentaban salvedades en el informe de auditoría, ninguna de las cuales pertenece a la muestra.

El número de AMRA medio es de 0,881 de los cuales cabe destacar que el 70% de las entidades de la muestra presentan AMRA relativos con reconocimiento e imputación de ingresos y subvenciones. Es lógico que el auditor considere que el riesgo se concentra en esta área, ya que este tipo de entidades son altamente dependientes de subvenciones públicas.

En la Tabla 2 se muestra que el 69% de las entidades tiene actuaciones internacionales, que el 59,5% son de Utilidad Pública, que la fundación es el tipo de organización más frecuente y el 77,4% son firmas de auditoría no pertenecientes a las multinacionales Big Four.

⁶ Véase de listado de ONG acreditadas por la Fundación Lealtad en: <https://www.fundacionlealtad.org>

Tabla 1. Estadísticos descriptivos de las variables continuas.

Estadísticos descriptivos de las variables continuas				
Variables explicativas	Mínimo	Máximo	Media	Desv. Desviación
LN Presupuesto anual	11,549	18,394	14,897	1,648
LN Honorarios	7,105	11,983	8,641	0,847
Salvedades	0,000	0,000	0,000	0,000
Nº de AMRA	0,000	2,000	0,881	0,629

Fuente: elaboración propia.

Tabla 2. Frecuencia de las variables categóricas.

Frecuencia de las variables categóricas				
Variable	Valor	Frecuencia	Porcentaje	
Área geográfica	1=Internacional 0=Nacional	26 58	31 69	
Utilidad Pública Tipo de organización	1= Utilidad Pública 0= No Utilidad Pública	34 50	40,5 59,5	
Tipo de organización	0=Asociación 1=Confedereación 2=Federación 3=Fundación	31 1 2 50	36,9 1,2 2,4 59,5	
Tamaño de la firma de auditoría	1=firma de auditoría entre las Big Four 0=firma de auditoría no entre las Big Four	19 65	22,6 77,4	

Fuente: elaboración propia.

A continuación, se recogen los resultados obtenido tras realizar el estudio de regresión lineal planteado con el fin de corroborar las hipótesis anteriormente expuestas.

En las Tablas 3 y 4 se muestran las correlaciones de Pearson y la significación unilateral del coeficiente de correlación. Con la correlación de Pearson se busca determinar si existe relación entre cada variable

independiente y la dependiente (honorarios). Teniendo en cuenta que la relación es perfecta cuando este valor es 1, se puede deducir que los niveles de correlación son aceptablemente bajos, excepto en los casos del presupuesto anual y del tamaño de la firma de auditoría, en los que la correlación se considera aceptable (superan el 0,60).

A pesar de que no todas las variables dependientes están perfectamente correlacionadas, es decir, que no han tenido un nivel de relación perfecto o significativamente alto, no se puede descartar el modelo planteado, ya que el objetivo es comprobar cómo influyen una serie de variables de forma conjunta en la determinación de los honorarios de auditoría. Si bien es cierto que existen variables que de forma aislada determinan estos honorarios, en este estudio, se busca predecir un modelo que permita encontrar la relación que existe entre los honorarios y un conjunto de variables.

Por otro lado, la significación unilateral del coeficiente de correlación obtenido corrobora que la relación entre los honorarios y las variables estudiadas no es consecuencia del azar.

Tabla 3. Correlación de Pearson.

Correlación de Pearson	
LN Honorarios	1,000
Área geográfica	0,272
LN Presupuesto anual	0,674
Utilidad Pública	-0,171
Tipo de organización	0,163
Tamaño de la firma de auditoría	0,607
Nº de AMRA	0,355

Fuente: elaboración propia.

Tabla 4. Significación unilateral del coeficiente de correlación.

Significación unilateral del coeficiente de correlación	
Área geográfica	0,006
LN Presupuesto anual	0,000
Utilidad Pública	0,060
Tipo de organización	0,069
Tamaño de la firma de auditoría	0,000
¿Hay salvedades?	0,000
Nº de AMRA	0,000

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 5 se puede apreciar que el R cuadrado ajustado o coeficiente de determinación ajustado es el 64%, es decir que el 64% de la variación en los honorarios de auditoría está explicado por las variables independientes incluidas en el presente modelo (el tamaño de la firma de auditoría, el área geográfica de las actuaciones, si se trata de una entidad pública, el tipo de organización y el número de AMRA).

Tabla 5. R cuadrado ajustado: bondad del ajuste.

R cuadrado ajustado			
R	R cuadrado	R cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
0,816 ^a	0,666	0,640	0,508031080472188
a. Predictores: (Constante), Nº de AMRA, Internacional, Tipo de organización, LN Presupuesto anual, Tamaño de la firma auditora , Utilidad Pública			

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 6 se muestra que, dado un nivel de confianza del 95%, y al ser la significación del estadístico de F de Fisher 0,00 es decir menor del 0,05, las variables están relacionadas y por tanto hay diferencia significativa entre ellas. La F es de 25,62 mide la relación entre las variables, por lo que cuanto más alto sea este valor más fuerte será la relación entre ellas. Esto quiere decir que, el modelo y las variables de manera conjunta determinan los honorarios de auditoría si bien es cierto que algunas no lo son por separado.

Tabla 6. Análisis de la variable de un factor (ANOVA).

Análisis de la variable de un factor (ANOVA ^a)				
Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
39,683	6	6,614	25,625	0,000 ^b
19,873	77	0,258		
59,556	83			

a. Variable dependiente: LN Honorarios
b. Predictores: (Constante), Nº de AMRA, Internacional, Tipo de organización, LN Presupuesto anual, Tamaño de la firma auditora, Utilidad Pública

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 7, se muestran los coeficientes de regresión, los cuales permiten valorar la importancia relativa de cada variable independiente dentro de la ecuación, por lo que un incremento de un euro en el presupuesto anual corresponderá a un aumento de 0,28 en los honorarios de auditoría.

Los valores obtenidos en la prueba t indican que se deben rechazar las hipótesis nulas H_{01} (los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la entidad auditada) y H_{05} (los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la firma de auditoría). Estas variables tienen un grado de significación igual a 0,00 lo que indica que predicen el modelo de regresión, es decir, que tanto el tamaño de

la entidad medido en términos de presupuesto anual, como el tamaño de la firma de auditoría serán determinantes a la hora de fijar los honorarios de auditoría.

$$Y = 3,526 + 0,285 X_1 + 0,020 X_2 + 0,520 X_3 + 0,225 X_4 + 0,894 X_5 + 0,35 X_7 + \varepsilon$$

Tabla 7. Resultados de la regresión lineal múltiple: Coeficientes de regresión estandarizados y pruebas de significación.

Resultados de la regresión lineal múltiple					
Modelo	Coeficientes no estandarizados		Beta	t	Sig.
	B	Desv. Error			
(Constante)	3,526	0,791		4,455	0,000
LN Presupuesto anual	0,285	0,037	0,555	7,715	0,000
Tamaño de la firma de auditoría	0,894	0,149	0,444	5,992	0,000
Internacional	0,020	0,128	0,011	0,156	0,876
Utilidad Pública	0,520	0,527	0,303	0,986	0,327
Tipo de organización	0,225	0,179	0,383	1,254	0,214
Nº de AMRA	0,035	0,099	0,026	0,349	0,728

a. Variable dependiente: LN Honorarios

Fuente: elaboración propia.

9. ANÁLISIS ADICIONALES

Como se ha podido comprobar anteriormente, los honorarios de auditoría vienen definidos por dos variables de manera significativa: el tamaño de la entidad auditada expresado en forma logarítmica del

presupuesto anual y si se trata de una firma perteneciente a las multinacionales Big Four, aunque si bien es cierto que el modelo de forma conjunta predice el nivel de honorarios de auditoría para el año 2017.

Del mismo modo se ha podido corroborar la existencia de una prima en los honorarios de auditoría por parte de las Big Four a los clientes pertenecientes al tercer sector, comportamiento similar que en el resto de los sectores.

Con el fin de verificar en qué medida los resultados que se obtuvieron se ven afectados por el efecto año y las coyunturas producidas en el 2017, se ha reestimado el modelo en una submuestra conformada por 43 ONG, incluyendo únicamente las que presentan conjuntamente datos correspondientes al año 2018 (los cuales no estaban disponibles cuando se comenzó el estudio) excluyendo 157 por información insuficiente.

Tal y como se hizo anteriormente, la Tabla 8 se encuentra el coeficiente de determinación (R^2 cuadrado) el cual es ligeramente superior al mismo dato en 2017 por lo que la bondad el ajuste aumenta en el 2018 haciendo que el 68% de la variación en los honorarios de auditoría esté explicado por las variables independientes incluidas en el presente modelo (el tamaño de la firma de auditoría, el área geográfica de las actuaciones, si se trata de una entidad pública, el tipo de organización y el número de AMRA).

Tabla 8. R^2 cuadrado ajustado: bondad del ajuste para submuestra.

R^2 cuadrado ajustado			
R	R^2 cuadrado	R^2 cuadrado ajustado	Error estándar de la estimación
0,829 ^a	0,688	0,634	0,540347220104858

a. Predictores: (Constante), Nº de AMRA, Internacional, Tipo de organización, LN Presupuesto anual, Tamaño de la firma auditora , Utilidad Pública

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 9 se muestra que, aun siendo la significación de Fisher 0,00 lo que significa que las variables están relacionadas, la F resulta un tanto débil con respecto a 2017 lo cual indica que no existe una fuerte relación entre las variables, cuestión probablemente explicada por tratarse de una submuestra pequeña.

Tabla 9. Análisis de la variable de un factor (ANOVA) para la submuestra.

Análisis de la variable de un factor (ANOVA ^a)				
Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
22,530	6	3,755	12,861	0,000b
10,219	35	0,292		
32,749	41			

a. Variable dependiente: LN Honorarios
b. Predictores: (Constante), Nº de AMRA, Internacional, Tipo de organización, LN Presupuesto anual, Tamaño de la firma auditora, Utilidad Pública

Fuente: elaboración propia.

En la Tabla 10, se muestran los coeficientes de regresión, los cuales permiten valorar la importancia relativa de cada variable independiente dentro de la ecuación, por lo que un incremento de un euro en el presupuesto anual corresponderá a un aumento de 0,232 en los honorarios de auditoría.

Los valores obtenidos en la prueba t indican que se deben rechazar las hipótesis nulas nuevamente para el 2018: H01 (los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la entidad auditada) y H05 (los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la firma de auditoría). Estas variables tienen un grado de significación igual a 0,00 lo que indica que predicen el modelo de regresión para la submuestra, tal y como se hizo en 2017.

$$Y = 4,257 + 0,232 X_1 + 0,017 X_2 + 0,267 X_3 + 0,163 X_4 + 0,961 X_5 + 0,144 X_7 + \varepsilon$$

Tabla 10. Resultados de la regresión lineal múltiple: Coeficientes de regresión estandarizados y pruebas de significación para la submuestra.

Modelo	Resultados de la regresión lineal múltiple				
	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados Beta	t	Sig.
	B	Desv. Error			
(Constante)	4,257	1,072		3,969	0,000
LN Presupuesto anual	0,232	0,041	0,570	5,598	0,000
Área geográfica	0,017	0,193	0,009	0,087	0,931
Utilidad Pública	0,267	0,771	0,147	0,346	0,731
Tipo de organización	0,163	0,263	0,259	0,618	0,540
Tamaño firma auditoría	0,961	0,213	0,463	4,501	0,000
AMRA	0,144	0,165	0,086	0,871	0,390

a. Variable dependiente: LN Honorarios

Fuente: elaboración propia.

En definitiva, los resultados obtenidos a través del cálculo de la segunda regresión lineal a partir de datos obtenidos de una submuestra del año 2018 corroboran el primer modelo expuesto donde estas variables de forma conjunta determinan los honorarios de auditoría, en particular el nivel de presupuesto anual y si se trata de una Big Four la que audita a la entidad en cuestión.

En base a estos resultados, en base a las hipótesis planteadas, podemos afirmar los siguiente:

- Se rechaza la hipótesis H_{01} : los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la entidad auditada.
- Se acepta la hipótesis H_{02} : los honorarios de auditoría son independientes de la trascendencia geográfica de la entidad auditada.
- Se acepta la hipótesis H_{03} : los honorarios de auditoría son independientes de la utilidad pública de la entidad auditada.
- Se acepta la hipótesis H_{04} : los honorarios de auditoría son independientes del tipo de organización.

- Se rechaza la hipótesis H_{05} : los honorarios de auditoría son independientes del tamaño de la firma de auditoría.
- Se acepta la hipótesis H_{06} : los honorarios de auditoría son independientes del número de salvedades en el informe de auditoría.
- Se acepta la hipótesis H_{07} : los honorarios de auditoría son independientes del número de AMRA en el informe de la entidad sin fines de lucro auditada.

10. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos en el presente estudio suponen que los honorarios por la prestación de servicios de auditoría a ONGs, están condicionados por ciertos factores y características de la entidad auditada, es decir, por su nivel de presupuesto anual aprobado, y por el hecho de que la firma de auditoría pertenezca al grupo de las firmas de auditoría multinacionales Big Four. Estos resultados, a pesar de que, por razones de imposibilidad de acceder a más cuentas anuales de estas entidades, han sido realizados sobre una muestra pequeña, se consideran extrapolables a la generalidad del sector, al coincidir también con los encontrados en estudios previos para entidades con ánimo de lucro.

Lo anterior resulta lógico, puesto un mayor tamaño de la organización supone un esfuerzo mayor por parte del auditor para encontrar evidencia de auditoría suficiente y adecuada que le permita emitir una opinión con respecto a sus estados financieros. Además, a mayor tamaño se incrementa el riesgo de existencia de incorrección material, por lo que esta variable representa un factor determinante para fijar los honorarios de auditoría.

Adicionalmente, resulta lógico pensar que los honorarios de auditoría de una firma perteneciente a las Big Four son mayores, puesto que se trata de firmas con un alto prestigio a nivel mundial. Además, y con base a los estudios que afirman que el mercado de las Big Four tiende ser oligopólico, en el presente estudio se ha podido comprobar que, efectivamente, existe una relación entre el tamaño de la firma de auditoría y la existencia de una prima en sus honorarios, sin embargo, el número de Big Four que audi-

tan a organizaciones sin fines de lucro dentro de la muestra es significativamente menor, por lo que se puede concluir el mercado de las ONG no es un mercado objetivo para estas grandes firmas.

Estos resultados coinciden, en líneas generales con los observados en entidades mercantiles por autores como Mayoral (2007) y Jaramillo *et al.* (2012), lo que demuestra que el mercado de auditoría no se ve influenciado en base a los objetivos del cliente final, ya que tanto para entidades con y sin ánimo de lucro los resultados obtenidos han sido similares.

Por último, y para descartar el efecto año en los resultados del estudio, se seleccionó una submuestra para el 2018, corroborando así que los resultados obtenidos en el año 2017 no fueron consecuencia de coyunturas particulares de ese año.

11. LIMITACIONES AL ALCANCE

Debido a la no existencia de una publicidad de las cuentas anuales de las entidades sin fines lucrativos, como si existe a través del Registro Mercantil para las sociedades mercantiles. Únicamente hemos podido acceder a las cuentas anuales de aquellas ONGs que se encuentran debidamente acreditadas en la Fundación Lealtad. Además, debido al funcionamiento y publicidad que lleva a cabo esta fundación, no ha sido posible obtener datos más actualizados. De ahí, que en próximas investigaciones se recurra a datos más actuales para ver si los resultados siguen manteniendo la línea observada en el presente estudio.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bell, T. B., Doogar, R., y Solomon, I.** (2008). Audit labor usage and fees under business risk auditing. *Journal of accounting research*, 46(4), 729-760. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00291.x>
- Caso, C., Martínez, A., y Río, J. M.** (2011). Los riesgos de concentración en el mercado de auditoría. *Partida doble*, 22(236). <http://pdfs.wke.es/9/8/0/9/pd0000069809.pdf>

Castro, P. I. R. (2015). *Un análisis empírico de la competencia en precios en el mercado de auditoría español* (Doctoral dissertation). Universidad de Cádiz.

de Fuentes, C., y Pucheta-Martinez, M. C. (2009). Independencia del auditor, determinación conjunta de los honorarios de auditoría y de servicios adicionales y la incidencia de los informes de auditoría con salvedades. *Revista Latinoamericana de Administración*, (44), 63-93.

Desai, R., Desai, V., Singhvi, M., y Munsif, V. (2012). Audit Fees, Nonaudit Fees, and Auditor Quality: An Analysis from the Indian Perspective. *Journal of Accounting, Ethics and Public Policy*, 13(2), 151-165. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2020316

Eshleman, J. D., y Lawson, B. P. (2017). Audit market structure and audit pricing. *Accounting Horizons*, 31(1), 57-81. <https://doi.org/10.2308/acch-51603>

Fenoll-Bernal, A., y Serrano-Madrid, J. (2020). Quality accounting information and audit effort: The Spanish case. *Small Business International Review*, 4(1), 52-68. <https://sbir.upct.es/index.php/sbir/article/view/244>

Guanting, Z. S. C. (2012). Accounting Conservatism and Auditing Fee: Analysis Basing on the Audit Risk Control Strategy [J]. *Auditing Research*, 1. https://en.cnki.com.cn/Article_en/CJFDTotal-SJYZ201201016.htm

Ireland, J. C., y Lennox, C. S. (2002). The large audit firm fee premium: A case of selectivity bias? *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(1), 73-91. <https://doi.org/10.1177/0148558X0201700104>

Jaramillo, M. J., Benau, M. A. G., y Grima, A. Z. (2012). Factores que determinan los honorarios de auditoría: Análisis empírico para México. *Revista Venezolana de Gerencia*, 17(59), 387-406. <https://biblat.unam.mx/es/revista/revista-venezolana-de-gerencia/articulo/factores-que-determinan-los-honorarios-de-auditoria-analisis-empirico-para-mexico>

Luna, M. A. C. de, y Lorenzo, R. de. (2005). El tercer sector en España: ámbito, tamaño y perspectivas. *Revista española del tercer sector*, (1), 95-134. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2359334>

Mayoral, J. M., y Segura, A. S. (2007). Un estudio empírico de los honorarios del auditor. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 10(32), 81-109. [https://doi.org/10.1016/S1138-5758\(07\)70092-0](https://doi.org/10.1016/S1138-5758(07)70092-0)

Nekhili, M., Javed, F., y Chtioui, T. (2018). Gender-diverse audit partners and audit fee premium: The case of mandatory joint audit. *International Journal of Auditing*, 22(3), 486-502. <https://doi.org/10.1111/ijau.12133>

Nugroho, B., y Fitriany, F. (2019). Impact of Abnormal Audit Fees on Audit Opinion and Quality in ASEAN Countries. *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, 27(2). <http://article.sapub.org/10.5923.j.economics.20160601.09.html>

PwC. (2013). *Estudio sobre el presente y futuro del Tercer Sector social en un entorno de crisis*. <https://www.pwc.es/es/fundacion/assets/presente-futuro-3sector.pdf>

PwC. (2018). *Radiografía del Tercer Sector Social en España: retos y oportunidades en un entorno cambiante*. Recuperado el 20 de julio de 2019, de PwC España: <https://www.pwc.es/es/publicaciones/tercer-sector-publicaciones/radiografia-tercer-sector-social-2018.html>

Romero, J. E., López, M. R., y Pérez, J. Á. (2008). La publicación de honorarios de las firmas de auditoría en España: un análisis empírico. *Estudios Gerenciales*, 24(108). [https://doi.org/10.1016/S0123-5923\(08\)70045-7](https://doi.org/10.1016/S0123-5923(08)70045-7)

Shan, Y. G., Troshani, I., y Tarca, A. (2019). Managerial ownership, audit firm size, and audit fees: Australian evidence. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 35, 18-36. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2019.05.002>

Vallejo, A. (2001). Organizaciones No Gubernamentales: Supuestos, Evidencia y Capacidad. *Revista Civilizar, 1*(1). <https://revistas.usergioarboleda.edu.co/index.php/ccsh/article/view/835>

Viloria, N. (2009). La importancia del concepto de independencia para la auditoría. *Actualidad contable FACES, 12*(18), 115-124. <https://biblat.unam.mx/es/revista/actualidad-contable-faces/articulo/la-importancia-del-concepto-de-independencia-para-la-auditoria>

Vogt, M., Leite, M., da Cunha, P. R., y Dos Santos, V. (2015). Relación entre los honorarios por auditoría, honorarios por servicios adicionales a la auditoría, y el desempeño económico de las empresas en la BM&FBOVESPA. *Contabilidad y Negocios, 10*(19), 67-84. <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/contabilidadyNegocios/article/view/14088>

/05/

LA INVERSIÓN EN RENTA FIJA. UNA CLARIFICACIÓN DEL RIESGO QUE SUPONE SU ADQUISICIÓN

THE INVESTMENT IN FIXED INCOME. A CLARIFICATION OF THE RISK OF YOUR ACQUISITION

David Caridad de la Peña

Investigador del Área de Economía Financiera y Contabilidad. Departamento de Empresa. Universidade da Coruña, A Coruña, (España).

E-mail: david.caridad@udc.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6975-6493>

Begoña Álvarez García

Profesora Contratada Doctora del Área de Economía Financiera y Contabilidad. Departamento de Empresa. Universidade da Coruña, A Coruña, (España).

E-mail: balvarez@udc.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7918-3986>

Lucía Boedo Vilabella

Profesora Titular Doctora del Área de Economía Financiera y Contabilidad. Departamento de Empresa. Universidade da Coruña, A Coruña, (España).

E-mail: lboedo@udc.es ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2722-048X>

Recepción: 14/09/2020 **Aceptación:** 21/12/2020 **Publicación:** 24/02/2021

Citación sugerida:

Caridad, D., Álvarez, B., y Boedo, L. (2021). La inversión en renta fija. Una clarificación del riesgo que supone su adquisición. *3C Empresa. Investigación y pensamiento crítico*, 10(1), 117-135. <https://doi.org/10.17993/3cemp.2021.100145.117-135>

RESUMEN

La renta fija tiende a ser asociada con un activo libre de riesgo y cuya rentabilidad es conocida de antemano. Pese a ello, no debe identificarse a la renta fija con estas cualidades, al igual que tampoco debe referirse de forma genérica a los activos de este tipo como “bonos”, pues puede llevar a confusión y, de hecho, se aprecia que la terminología utilizada en la literatura llega a ser en muchos casos excesivamente ambigua. La falta de claridad y precisión en este campo puede ser un arma de doble filo, en particular para el inversor minorista que necesita entender de forma clara el propio concepto de renta fija. Por ello, en este trabajo se analizan y se clarifican las características de la renta fija haciendo referencia a los distintos tipos de riesgos a los que puede estar sometida. Asimismo, se resalta la idea de que en la renta fija subyace una fórmula financiera predeterminada que es la que nos permite distinguirla claramente ante otras alternativas de inversión tales como la renta variable.

PALABRAS CLAVE

Características de la renta fija, Riesgos exógenos y endógenos, Fórmula financiera predeterminada, Inversor minorista, Activo libre de riesgo.

ABSTRACT

Fixed income tends to be associated with a risk-free asset whose profitability is known in advance. Despite this, fixed income should not be identified with these qualities, just as it should not be referred generically to assets of this type as “bonds”, as it can lead to confusion and, in fact, it is appreciated that the terminology used in literature becomes in many cases excessively ambiguous. The lack of clarity and precision in this field can be a double-edged weapon, particularly for the retail investor who needs to have a clear understanding of the concept of fixed income itself. For this reason, in this work the characteristics of fixed income are analyzed and clarified, referring to the different types of risks to which it may be subjected. Likewise, it highlights the idea that a predetermined financial formula underlies fixed income, which is what allows us to clearly distinguish it from other investment alternatives such as equities.

KEYWORDS

Characteristics of fixed income, Exogenous and endogenous risks, Predetermined financial formula, Retail investor, Risk-free asset.

1. INTRODUCCIÓN

La renta fija constituye uno de los principales instrumentos de inversión en activos financieros porque permite a los inversores asumir riesgos moderados y también representa una vía fundamental de financiación para las empresas que necesitan captar recursos. Su adecuada comprensión es esencial, tanto para que los inversores puedan entender cuáles son las consecuencias de las decisiones que toman como para que las entidades públicas y privadas puedan garantizar su adecuada gestión. Por ello, en este trabajo se explica de manera detallada qué es la renta fija y cuáles son los riesgos que implica. Concretamente, el trabajo se organiza del siguiente modo:

- En los dos primeros subapartados (2.1 y 2.2) se analiza el concepto de renta fija desde un punto de vista teórico, poniendo de relieve que dicha denominación puede llevar a confusión, y comparándola con la renta variable para que se aprecien mejor sus características.
- En el subapartado 2.3 se clasifican los diferentes tipos de productos de renta fija atendiendo a una serie de criterios.
- Posteriormente, en el subapartado 2.4, se explican los principales riesgos a los que estamos sometidos al invertir en renta fija, y se aclara que estos se dividen en dos grandes grupos: exógenos y endógenos.
- En el apartado 2.5 se desarrollan las características básicas que afectan al precio de los activos de renta fija.
- Finalmente, en el apartado 3, se propone un conjunto de conclusiones, obtenidas con la elaboración de este trabajo.

2. LA RENTA FIJA

La renta fija constituye una de las tres grandes modalidades de inversión en activos financieros, junto con la renta variable y los derivados financieros, a pesar de que éstos últimos originariamente se crearon con fines de cobertura y no especulativos.

2.1. QUÉ ES LA RENTA FIJA

Cuando nos referimos a renta fija, estamos aludiendo a un tipo de valores mobiliarios, que tienen unas características determinadas. Este tipo de valores mobiliarios se denominan genéricamente como «activos de renta fija», englobando dicho término a todos aquellos títulos emitidos por cualquier entidad, ya sea pública o privada, que le otorgan a su comprador la condición de prestamista (acreedor) frente al emisor de los mismos, independientemente de cómo sean documentados (Gabinete técnico del CEF-UDIMA, 2017, pág. 13).

Los títulos de renta fija representan la parte alícuota, es decir, de igual valor, de un préstamo emitido por una entidad que desea captar fondos, habiendo un reconocimiento de deuda por parte del emisor.

El inversor que adquiere este tipo de activos tiene una serie de derechos económicos, derivados de la condición que adquiere como prestamista (Gabinete técnico del CEF-UDIMA, 2017, págs. 13-14):

- Percepción de una renta, periódica o única.
- Derecho a percibir la inversión realizada, por el mismo valor u otro diferente.
- En caso de venta anticipada del título, sin esperar a su fecha de vencimiento, podrá producirse una ganancia o pérdida adicional, derivada de su negociación en el mercado secundario.

En términos generales la denominación de renta fija refleja el hecho de que los pagos que realiza el emisor de este tipo de títulos se determinan y son conocidos de antemano cuando tiene lugar el momento de la emisión, mientras que en los títulos de renta variable los pagos dependen de los beneficios que obtenga la empresa. Dicho esto, no se debe asociar este hecho a que los pagos que conlleva la renta fija sean constantes, ya que pueden ser emitidos a tipo de interés variable estando referenciados a determinados indicadores (generalmente tipos de interés como el Euribor) y/o con otras características financieras que conlleven pagos distintos a lo largo de la vida del título, como por ejemplo que sea un bono referenciado al IBEX 35 o que esté sujeto a la opción de ser amortizado anticipadamente por sorteo.

En este sentido, es importante incidir en que a pesar de que hay personas que asocian la renta fija con cobrar una cantidad constante a lo largo del tiempo, esto no tiene por qué ser así, ya que no todos los activos de renta fija generan un tipo de interés fijo a lo largo de su vida, de tal forma que el inversor no tiene necesariamente que conocer de antemano, aun conservando el título hasta el vencimiento, la cuantía que recibirá. Lo que sí es cierto, es que independientemente de cómo esté referenciada la operación, ya sea a tipo de interés fijo o variable, en la renta fija hay una «fórmula financiera predeterminada», aunque no todos los pagos tengan la misma cuantía. Por lo tanto, no toda la renta que se considera fija ofrece rendimientos fijos, dado que los flujos que genera no tienen por qué ser necesariamente constantes, sino que depende de cómo esté referenciada la operación.

El nombre de renta fija puede llevar a confusión, y es fácil observar ejemplos de ello en la literatura. Así por ejemplo, Elvira, Larraga, y Puig (2017, pág. 14), exponen que: "... el inversor sabe de antemano, si conserva el bono hasta el vencimiento, la renta que obtendrá, dado que conoce el cupón que cobrará y el reembolso que recibirá al vencimiento". Otro ejemplo sería el autor Mascareñas Pérez-Íñigo (2002, pág. 11) que indica "Se denomina activo financiero de renta fija al que proporciona periódicamente la misma cantidad de dinero líquido ... ", lo cual contradice lo explicado a lo largo de este apartado.

2.2. RENTA FIJA VS. RENTA VARIABLE

Es importante destacar cuál es la diferencia existente entre los dos grandes grupos de instrumentos financieros de inversión por excelencia: los activos de renta fija y los activos de renta variable.

La diferencia entre ambas modalidades no reside tanto en la certeza de los pagos, sino en la condición que adquiere el comprador/propietario. Quien compra renta fija adquiere la condición de prestamista (acreedor de la sociedad emisora), ya que se trata de valores representativos de deuda, mientras que, quien compra renta variable adquiere la condición de prestatario (deudor de la entidad emisora), ya que se trata de valores representativos de la propiedad.

Es por ello por lo que, atendiendo a la condición que adquiere el comprador, el perfil de inversor que suele adquirir productos de renta fija es más conservador en comparación con el que invierte en renta variable. Así, los activos de renta fija se consideran instrumentos de bajo riesgo y, por consiguiente, tienen una rentabilidad reducida en comparación con la ofrecida por los activos de renta variable, debido al «binomio rentabilidad-riesgo» según el cual a mayor riesgo mayor rentabilidad exigida.

Aun así, la renta fija no atrae únicamente a los inversores por el hecho de ser más conservadora, sino también por su utilidad a la hora de crear carteras eficientes. Según el modelo de Markowitz (1952), la frontera de carteras eficientes se obtiene maximizando la rentabilidad para un riesgo dado o minimizando el riesgo para una rentabilidad dada. Y de acuerdo con el Modelo de Valoración de Activos de Capital, conocido por su nombre en inglés como Capital Asset Pricing Model «CAPM» (Sharpe, 1964; Lintner, 1965) cada inversor repartirá a su manera su presupuesto de inversión entre activos con riesgo y activos libres de riesgo, es decir, entre renta fija y renta variable, ya que si se invierte conjuntamente en ambas surge una nueva frontera de carteras eficientes, llamada «Línea del Mercado de Valores» o por su nombre en inglés «Security Market Line» (SML)¹, con la que se consigue crear carteras más eficientes que las que se conseguían con la frontera eficiente de Markowitz, de tal forma que las carteras eficientes son carteras bien diversificadas que carecen de riesgo no sistemático², lo que significa que todo el riesgo de una cartera eficiente es sistemático³.

A pesar de que una de las hipótesis iniciales del modelo CAPM es que existe una tasa libre de riesgo para todos los inversores con la que la rentabilidad está garantizada, siendo ésta la que se corresponde con los activos de renta fija, es importante no confundir renta fija con una inversión sin riesgo.

¹ La SML es la expresión matemática del modelo CAPM, y representa la relación entre rentabilidad esperada y riesgo, de un título o una cartera, en un mercado en equilibrio.

² También conocido como riesgo específico o riesgo de insolvencia, por eso se le considera como riesgo diversificable (Yuste Teruel, s.f.).

³ También conocido como riesgo de mercado, por eso se le considera como riesgo no diversificable, ya que afecta a todos los activos del mercado en mayor o menor medida.

Por último, hay que mencionar que la renta fija a diferencia de la renta variable, “no confiere derechos políticos, sino sólo derechos económicos, entre los que cabe destacar el derecho a percibir los intereses pactados, y a la devolución de la totalidad o parte capital invertido en una fecha dada, dependiendo de si es renta fija simple o no” (CNMV-txt, 2002, pág. 21).

2.3. TIPOS DE ACTIVOS DE RENTA FIJA

Los activos de renta fija pueden ser clasificados atendiendo a tres criterios (Plan de Educación Financiera CNMV y Banco de España, 2010):

- Según el carácter del emisor:
 - Público: gobiernos, comunidades autónomas, el Tesoro Público, etc.
 - Privado: empresas privadas/corporaciones.
- Según el plazo de vencimiento:
 - Corto: máximo 18 meses.
 - Medio: entre 2 y 7 años.
 - Largo: más de 7 años.
- Según el tipo de rendimiento que generan:
 - Implícito: se obtiene de la diferencia entre el valor de emisión y el valor de reembolso o de amortización del título a la fecha de vencimiento, ya que se emiten bajo la par, es decir, se emiten al descuento.
 - Explícito: se pacta expresamente el tipo de interés de cupón.

A continuación, se presenta una tabla (Tabla 1) en la que se muestran las características que tiene cada uno de los principales tipos de productos de renta fija.

Tabla 1. Clasificación Activos de Renta Fija.

	Carácter del Emisor		Plazo de Vencimiento			Rendimiento	
	Mercado R.F. Pública	Mercado R.F. Privada	Mercado Monetario	Mercado Capitales		Implicito	Explicito
			Corto	Medio	Largo		
<i>Letras del Tesoro</i>	✓		✓			✓	
<i>Pagarés de empresa</i>		✓	✓			✓	
<i>Bonos del Estado</i>	✓			✓			✓
<i>Bonos Corporativos</i>		✓		✓			✓
<i>Obligaciones del Estado</i>	✓				✓		✓
<i>Obligaciones Corporativas</i>		✓			✓		✓

Fuente: elaboración propia.

Hay que destacar que el término genérico que se usa en la literatura técnica financiera para referirse a los títulos de renta fija es el de «bono», de tal forma que no se hace distinción entre corto, medio, o largo plazo.

2.4. CLASES DE RIESGOS

Este tipo de activos no son tan seguros como puede parecer, siendo el riesgo la causa de la diferencia existente entre sus precios.

Hay muchos tipos de riesgos a los que se está expuesto cuando se realiza una inversión en renta fija (como el de amortización anticipada, el de inflación, el de tipo de cambio, etc.), aunque en el caso de invertir en la renta fija pública de un único país esos riesgos se pueden dividir en dos grandes categorías: riesgos exógenos y riesgos endógenos.

2.4.1. RIESGOS EXÓGENOS

Son riesgos que dependen de factores ajenos al mismo, como es en este caso de los cambios en los tipos de interés, que vienen definidos por un contexto macroeconómico que producirá variaciones de valor en el instrumento, porque no se puede realizar la reinversión de los cupones a los mismos tipos, ni recuperar el valor nominal del título en caso de realizarse su venta antes del vencimiento (Martín, 2001, pág. 73). A

este tipo de riesgo se le conoce genéricamente como riesgo de tipo de interés, el cual se divide en riesgo de mercado y riesgo de reinversión.

- **Riesgo de mercado:** también denominado riesgo de precio, puesto que hace variar el valor de los bonos, debido a que éstos tienen que adecuar su rendimiento a las tasas de interés que hay en cada momento en la economía (Martín, 2001, pág. 79). Por lo tanto, hace referencia a la posibilidad de que la volatilidad del precio en el mercado ocasione una situación en la cual si un inversor desea vender su título antes del vencimiento, llegue a hacerlo por debajo del valor nominal del mismo, es decir, que su bono se encuentre cotizando bajo la par (Elvira *et al.*, 2017, pág. 58). Aquí hay que tener en cuenta una de las características esenciales de los bonos, que es la relación inversa entre el tipo de interés y su precio.
- **Riesgo de Reinversión:** tiene lugar cuando los flujos intermedios que paga el instrumento, es decir los cupones, no pueden reinvertirse a los mismos tipos de interés que estaban vigentes cuando se compró, lo que puede provocar un menor rendimiento final de la inversión (Martín, 2001, págs. 75, 76, 79).

En este caso, al tenedor de bonos le beneficiará un aumento de los tipos de interés, ya que podrá reinvertir sus cupones a tasas de interés más elevadas respecto a las que inicialmente esperaba. Este riesgo se verá afectado por dos variables:

- Periodo de vida del instrumento: cuanto más alejado esté el vencimiento, mayor será el riesgo de reinversión de los cupones obtenidos, debido a que mayor será el tiempo que se esté expuesto, ya que en un escenario de bajada de tipos de interés, las reinversiones reportarán cada vez menos debido a ese descenso en los tipos (Martín, 2001, pág. 77).
- Tasa de cupón: cuanto más elevada sea la tasa de cupón, también existe un mayor riesgo de reinversión, puesto que un mayor flujo del instrumento se verá afectado en el mismo escenario de bajada de tipos de interés.

Es importante resaltar que, existe una interacción entre ambos riesgos exógenos, porque un cambio en los tipos de interés tiene efectos contrapuestos en ellos, es decir, afectará positivamente a uno de los riesgos y negativamente al otro, por lo que tienen carácter sustitutivo, (Gabinete técnico del CEF-UDIMA, 2017, pág. 172). Concretamente, si los tipos caen, habrá ganancias de capital ya que aumentará el precio de los títulos, pero sin embargo las ganancias por reinversión de los cupones caen, ya que estos crecen a una menor tasa hasta el vencimiento. Ante este escenario de disminución de los tipos de interés de mercado, si el horizonte de planificación de la inversión (en adelante, HPI) es grande las ganancias de capital pueden ser menores que las pérdidas por reinversión, pero si el HPI es pequeño las ganancias de capital pueden ser mayores que las pérdidas por reinversión. Y viceversa en caso de que se produjese un aumento en los tipos de interés de mercado, o sea, con un HPI grande las pérdidas de capital pueden ser menores que las ganancias por reinversión, mientras que si el HPI es pequeño las pérdidas de capital pueden ser mayores que las ganancias por reinversión (Andrade, Fernández, y Fernández, 2013, págs. 134-135).

Tabla 2. Relación riesgos exógenos frente al HPI.

 t.i. mercado	H.P.I. grande	pérdidas de capital < ganancias por reinversión
	H.P.I. pequeño	pérdidas de capital > ganancias por reinversión
 t.i. mercado	H.P.I. grande	ganancias de capital < pérdidas por reinversión
	H.P.I. pequeño	ganancias de capital > pérdidas por reinversión

Fuente: elaboración propia a partir de Andrade *et al.* (2013, pág. 134 y 135).

Dependiendo de si la inversión se realiza en títulos cupón cero o en títulos con pago periódico de cupones, y dependiendo de si la misma se mantiene hasta la fecha de vencimiento o no, podremos encontrarnos ante 4 escenarios diferentes: que tanto el riesgo de mercado como el riesgo de reinversión desaparezcan, que sólo esté presente uno de ellos, o que haya que tener en cuenta ambos riesgos.

- La inversión se mantiene hasta la fecha de vencimiento del título (HPI=vencimiento):
 - Si se realiza en títulos cupón cero ambos riesgos desaparecen.
 - Si es en títulos con pago periódico de cupones, sólo existirá el riesgo de reinversión.
- La inversión se cancela anticipadamente (HPI<vencimiento):
 - Si se realiza en títulos cupón cero existirá el riesgo de mercado.
 - Si se trata de títulos con pago periódico de cupones, ambos riesgos estarán presentes.

De todas formas, aunque el inversor esté afectado por el riesgo de reinversión, debería reinvertir los cupones, puesto que de no hacerlo estaría incurriendo en un coste de oportunidad⁴.

2.4.2. RIESGOS ENDÓGENOS

Este tipo de riesgos derivan del propio instrumento, siendo los principales los que se explican a continuación.

- **Riesgo de Insolvencia:** también conocido como riesgo de crédito o de «default». Se refiere a la probabilidad de que el emisor de la deuda se declare insolvente situándose en una situación de impago, y entre en concurso de acreedores o quiebra (Elvira *et al.*, 2017, pág. 58).

Por ello, para reflejar la calidad de la emisión se realizan las calificaciones de riesgo (Martín, 2001, págs. 81, 83, 86).

Las calificaciones crediticias son emitidas por agencias privadas especializadas, llamadas «agencias de rating», entre las que destacan Standard & Poor's global ratings, Moody's analytics, Fitch group, y Duff & Phelps. El rating no es una recomendación de compra o venta, ya que puede variar e incluso no representar fehacientemente la capacidad de pago del emisor (Elvira *et al.*, 2017, pág. 61).

⁴ "Cualquier inversión lleva asociado un coste de oportunidad, que consiste en la rentabilidad que se hubiese obtenido de haber elegido la mejor alternativa posible" (CNMV-web, s.f.).

A continuación, se muestra un cuadro con las calificaciones estándares que otorgan las cuatro instituciones señaladas previamente, puesto por colores para que se pueda apreciar de forma más clara el nivel de riesgo que se estaría asumiendo en caso de decidir invertir en tipos de productos que pertenezcan a cada una de esas categorías. Cabe destacar, que la idea de elaborar el cuadro por colores está sacada del Indicador Sintético de Riesgo (ISR), mediante el cual se clasifican los distintos productos financieros comercializados por las entidades a través de una escala de seis colores, conociéndose a esa escala de seis colores como “semáforo de colores” (Cepymenews, 2019).

Tabla 3. Calificaciones crediticias.

Riesgo de Crédito	Moody's	Standard & Poor's	Fitch	Duff & Phelps
La más alta calidad crediticia	Aaa	AAA	AAA	AAA
Alta calidad (muy buena)	Aa	AA	AA	AA
Grado medio-alto (buena)	A	A	A	A
Medio grado	Baa	BBB	BBB	BBB
Grado medio-bajo (algo especulativo)	Ba	BB	BB	BB
Bajo grado (especulativo)	B	B	B	B
Baja calidad crediticia	Caa	CCC	CCC	CCC
Altamente especulativo	Ca	CC	CC	CC
Incumplimiento de intereses	C	C	C	C
Incumplimiento de principal e intereses	C	D	D	D

Fuente: elaboración propia a partir de Martín (2001, pág. 83).

Tal y como se puede observar en la Tabla 3, las distintas calificaciones de riesgo van desde la más alta calidad crediticia, representada en color verde, hasta la más baja calidad crediticia en la que el emisor puede incumplir tanto en el pago de intereses como en el pago del principal de sus títulos.

En líneas generales, los títulos que tienen una clasificación BB o inferior están considerados como «bonos basura» puesto que se consideran especulativos, de ahí que entren en la categoría de «Non Investment grade» o grado especulativo, ya que tienen mayores riesgos de incumplimiento por lo que llevan asociados unos mayores rendimientos. En caso de que una emisión esté calificada como BBB o superior será considerada como «Investment grade» o grado de inversión, y si ostenta una calificación

AAA, representarían máxima calidad con mínimo riesgo de crédito el cual puede considerarse como residual, de ahí que se les denomine «Prime». Por lo tanto, la frontera BBB es fundamental, puesto que bajar a BB supone pasar de «Investment grade» a «Non Investment grade» y ello implica mucho más que la pérdida de un mero escalón de rating (Elvira *et al.*, 2017, págs. 63-64).

La Tabla 3 no desarrolla por completo todas las calificaciones que pueden ser otorgadas, pero sí los tramos de inflexión.

- **Riesgo de Liquidez:** hace referencia a la facilidad que tiene un instrumento para ser comprado o vendido en el mercado secundario de una forma eficiente, sin incurrir en altos costes. Que un determinado activo posea elevada liquidez es un dato fundamental para el inversor cuyo HPI es inferior al vencimiento, para poder vender sus títulos con facilidad en el mercado secundario (Martín, 2001, págs. 81, 85, 86).

Entre los factores que afectan a la liquidez de un instrumento distinguimos los tres siguientes:

- Volumen de la emisión: cuanto mayor volumen tenga la emisión, más líquido será el activo, puesto que se pone en circulación un alto número de títulos, los cuales pueden ser intercambiados entre los inversores (Martín, 2001, pág. 85).
- Eficiencia del mercado: un mercado es eficiente en la negociación si permite ejecutar operaciones de una forma rápida, lo cual viene favorecido por el hecho de que exista una cámara de compensación y liquidación, la cual ejerce de contrapartida en caso de que no se encontrase, aportando así liquidez al sistema. También cuanto menor sea el rango de precios de compra y venta, más eficiente será dicho mercado (Martín, 2001, pág. 85).
- Costes de transacción derivados de la operación: el hecho de que sean reducidos y haya pocos impedimentos legales o fiscales para llevar a cabo las operaciones, fomentará a los inversores a realizarlas (Martín, 2001, pág. 85).

2.5. CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DE LOS ACTIVOS DE RENTA FIJA

En este apartado se procederá al desarrollo de las características básicas que afectan al precio de los activos de renta fija, para comprender mejor cómo funcionan y así poder optimizar la inversión tanto mediante la minimización de los riesgos al prevenir posibles pérdidas, como buscando la maximización de la rentabilidad. El precio de un título de renta fija con pago periódico de cupones C y amortizable en T períodos puede expresarse como:

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1 + R_{0,t})^t} + \frac{VN_T}{(1 + R_{0,T})^T}$$

Donde:

P_0 es el precio inicial para $t = 0$.

C_t denota el cupón del período t , siendo $t = 1, \dots, T$.

VN_T denota el valor nominal del título en la fecha de vencimiento T .

$R_{0,t}$ denota el tipo de interés spot correspondiente al plazo $[0, t]$, $t = 1, \dots, T$. El tipo spot es el que proporciona una operación financiera consistente en la compra hasta el vencimiento de un título de renta fija cupón cero amortizable en T períodos (Meneu, Barreira, y Navarro, 1992, pág. 4).

A continuación, se desarrollan las tres características básicas que afectan al precio de los activos de renta fija:

- **Relación entre el precio y los tipos de interés:** es inversamente proporcional, por lo que al aumentar el tipo de interés disminuye el precio del bono, y viceversa.

Podemos encontrarnos antes tres posibles escenarios, dependiendo de cómo se encuentre cotizando el bono en el momento de su venta anticipada:

- Bajo la par: cuando la subida del tipo de interés provoca que el precio del título en el momento de su venta anticipada se encuentre cotizando a un precio inferior a su valor nominal. Si atendemos a la ecuación 1, podemos observar que a medida que aumenta el tipo de interés al contado , mayor es el denominador, y consecuentemente lo que tendrá que variar necesariamente para mantener la igualdad de dicha ecuación 1 será el precio del bono, o sea, el valor actual de los flujos de efectivo (Martín, 2001, pág. 88).
- Sobre la par: cuando debido a una disminución del tipo de interés, el precio de mercado llega a ser superior al valor nominal.
- A la par: significa que los tipos de interés en el momento de la venta son iguales a los que fueron emitidos los títulos, de tal forma que el bono ni pierde ni gana valor, sino que se recuperaría el nominal de la inversión junto con los intereses del último período, coincidiendo así el precio de venta con el valor nominal del título.

Por lo tanto, se hace evidente la gran importancia que tiene un buen control del riesgo exógeno del tipo de interés, siendo destacable el hecho de que el bonista dependiendo de la situación en la que se encuentre su título, se verá beneficiado por uno de los riesgos exógenos y perjudicado por el otro.

- **Relación entre el precio y el vencimiento:** se basa en el «riesgo temporal», ya que cuanto mayor sea el vencimiento y, por consiguiente, más tiempo de vida le que quede al bono, tanto mayor será su sensibilidad ante un cambio en los tipos de interés, puesto que se amplía el margen para que se produzca una oscilación relevante en los tipos, la cual puede traducirse en una plusvalía o en una minusvalía, tanto a la hora de reinvertir como a la hora de vender anticipadamente el bono (Martín, 2001, pág. 89).
- **Relación entre el cupón y el tipo de interés:** cuanto mayor es el tipo de interés del cupón, menor sensibilidad tiene el precio del bono en caso de que se produzcan variaciones en los tipos de interés de mercado, y viceversa (Martín, 2001, pág. 92 y 94).

Esto es debido a que los bonos que tienen mayores cupones recuperan antes el capital a través de esos flujos intermedios, mientras que cuanto menores sean los cupones, más se tardará en recuperar el capital a través de los flujos que genere siendo mayor la importancia relativa del último pago. A esto se le conoce como «efecto cupón».

En consecuencia, los títulos cupón cero son los más sensibles ante variaciones en los tipos de interés, ya que, su tasa de cupón es nula, teniendo un rendimiento implícito (Martín, 2001, pág. 93).

3. CONCLUSIONES

En este trabajo se aclaran conceptos teóricos y denominaciones que pueden inducir a error. Por un lado, no toda la renta que se considera fija ofrece rendimientos fijos, sino que existe una fórmula financiera predeterminada que establece los flujos de caja que generará la operación, aunque éstos puedan ser variables en vez de constantes.

Asimismo, cabe destacar que el término genérico que se utiliza en la literatura técnica financiera para referirse a títulos de renta fija es el de «bono», de tal forma que no se hace distinción entre corto, medio, o largo plazo.

Por otro lado, existe una interacción entre los riesgos exógenos, porque un cambio en los tipos de interés tiene efectos contrapuestos en ellos, por lo que tienen carácter sustitutivo.

Por último, es importante tener presente que en caso de que disminuyan los tipos de interés del mercado, se producirán ganancias de capital, pero pérdidas de reinversión; y en caso de que se produzca un aumento de dichos tipos, se producirán pérdidas de capital, pero ganancias de reinversión; y dependiendo de si el HPI es largo o corto las ganancias tanto de capital como de reinversión podrán ser superiores o inferiores a las pérdidas por capital o por reinversión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Andrade, J., Fernández, A., y Fernández, F.** (2013, 5 de noviembre). La estructura temporal de los tipos de interés: estrategias de negociación en renta fija. *ELSEVIER*, 37(105), 131-149. <https://www.elsevier.es/en-revista-cuadernos-economia-329-articulo-la-estructura-temporal-tipos-interes-S0210026613000319>
- Baldazzi, P., y Moneta, F.** (2017). Economic Risk Premia in the Fixed-Income Markets: The Intraday Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 52(5), 1927-1950. <https://doi.org/10.1017/S0022109017000631>
- Cepymenews.** (2019, 7 de julio). Nuevo 'semáforo' de riesgos de productos financieros. <https://cepmenews.es/hoy-entra-en-vigor-el-semaforo-de-riesgos-de-productos-financieros>
- CNMV-txt.** (2002). *Qué debe saber de los productos de renta fija*. Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Elvira, Ó., Larraga, P., y Puig, X.** (2017). *Comprender la Inversión en Renta Fija a Corto y a Largo Plazo*. Profit Editorial.
- Gabinete técnico del CEF-UDIMA.** (2017). *Finanzas Empresariales (I): Renta Fija y Renta Variable* (Vol. I). (J. García Núñez, Ed.) Centro de Estudios Financieros.
- Li, H., y Song, Z.** (2015, 16 de abril). Tail Risk in Fixed-Income Markets. *SSRN*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2355931>
- Lintner, J.** (1965). *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets*. MIT press, 13-37.
- Markowitz, H.** (1952). *Portfolio Selection*. American Finance Association, 77-91.
- Martín, M.** (2001). *Instrumentos de Renta Fija*. Prentice Hall.

Mascareñas, J. (2002). *Gestión de activos financieros de renta fija*. Pirámide (Grupo Anaya, S.A.).

Meneu, V., Barreira, M., y Navarro, E. (1992). *Análisis y Gestión del Riesgo de Interés* (1.^a ed.). Ariel S.A.

Plan de Educación Financiera CNMV y Banco de España. (2010). *Clasificación de los instrumentos de renta fija*. <http://www.finanzasparatodos.es/es/productosyservicios/productosinversionrentafija/clasificacion.html>

Sharpe, W. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442. <https://doi.org/10.2307/2977928>

Yuste, S. (s.f.). *Gestión Pasiva. Para novatos: ¿Qué es la renta fija?* <https://www.gestionpasiva.com/que-es-la-renta-fija/>

