



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **IMPACTO DE LA CERTIFICACIÓN B CORP EN LA COTIZACIÓN BURSÁTIL: UN ANÁLISIS EMPÍRICO GLOBAL**

Autor: Ana Martín del Amo  
Director: Carlos Ballesteros García

MADRID | Junio 2025

## Índice

<b>Resumen.....</b>	<b>3</b>
<b>1. Introducción .....</b>	<b>4</b>
<b>2. Marco Teórico .....</b>	<b>6</b>
2.1 Contexto de la certificación B Corp .....	6
2.2 Estudios previos sobre el modelo B Corp .....	8
2.3 Planteamiento de hipótesis y marco teórico .....	12
2.4 Justificación del uso del precio de la acción como proxy de desempeño.....	14
<b>3. Análisis exploratorio de datos.....</b>	<b>16</b>
3.1 Adquisición de datos .....	16
3.2 Filtrado del conjunto de datos .....	16
3.3 Visión general y estadística descriptiva.....	17
<b>4. Metodología y resultados: Estudio de evento y análisis benchmarking.....</b>	<b>19</b>
4.1 Estudio de evento .....	19
4.2 Resultados del estudio de evento.....	23
4.3 Análisis de benchmarking bursátil .....	28
4.4 Resultados del análisis comparativo.....	33
<b>5. Conclusiones .....</b>	<b>38</b>
5.1 Conclusiones del análisis.....	38
5.3 Implicaciones para la práctica empresarial.....	40
5.4 Limitaciones del estudio.....	40
5.5 Futuras líneas de investigación.....	41
<b>6. Anexos .....</b>	<b>42</b>
<b>7. Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado .....</b>	<b>43</b>
<b>8. Lista de figuras.....</b>	<b>45</b>
<b>9. Bibliografía .....</b>	<b>46</b>

## **Resumen**

Este trabajo analiza el impacto de la certificación B Corp en empresas cotizadas a nivel global, con el objetivo de aportar evidencia empírica a una línea de investigación aún incipiente. Para ello, se combinan dos metodologías complementarias: un estudio de evento que examina la reacción bursátil inmediata a la certificación y un análisis comparativo del rendimiento anual frente al índice MSCI World. Los resultados muestran que el efecto financiero de la certificación no es uniforme, sino que depende del contexto geográfico, sectorial y del perfil de riesgo de cada empresa. Mientras algunas compañías experimentan beneficios bursátiles significativos, otras no registran diferencias relevantes. Esta variabilidad subraya que la certificación B Corp puede constituir una ventaja competitiva bajo ciertas condiciones estratégicas, pero no garantiza por sí sola una mejora en el desempeño financiero.

## **Abstract**

This study examines the impact of B Corp certification on publicly traded companies worldwide, aiming to provide empirical evidence in a still-nascent research field. It applies two complementary methodologies: an event study analyzing the immediate stock market response to certification, and a benchmarking analysis comparing annual performance to the MSCI World Index. Results reveal that the financial effect of certification is not uniform but contingent on geographic, sectoral, and risk-profile contexts. While some firms experience significant stock market benefits, others show no relevant variation. This heterogeneity suggests that B Corp certification can provide a competitive advantage under certain strategic conditions, but it does not guarantee financial improvement per se.

## **Palabras Clave**

Certificación B Corp; sostenibilidad empresarial; rendimiento bursátil; estudio de evento; benchmarking; empresas cotizadas; impacto financiero.

## **Key Words**

B Corp certification; corporate sustainability; stock performance; event study; benchmarking; publicly traded companies; financial impact.

## 1. Introducción

Este trabajo analiza el impacto de la certificación B Corp en la cotización bursátil de las empresas que la obtienen, con el objetivo de aportar evidencia empírica a una línea de investigación aún incipiente. En concreto, el estudio busca determinar si dicha certificación genera rendimientos anormales positivos en el corto plazo y un desempeño bursátil superior al mercado en el largo plazo, evaluando para ello a todas las empresas B Corp que cotizan en mercados públicos a nivel global. Se trata de uno de los pocos estudios que aplica herramientas cuantitativas y econométricas a empresas B Corp cotizadas, ofreciendo así una contribución metodológica clara a la literatura académica.

En 2022, Larry Fink, CEO de BlackRock, afirmó: «Nos centramos en la sostenibilidad no porque seamos ecologistas, sino porque somos capitalistas y fiduciarios de nuestros clientes» (Fink, 2022). Esta declaración resume un cambio fundamental en el mundo empresarial: la sostenibilidad ya no se entiende sólo como un imperativo ético, sino como una estrategia financiera racional. Este giro se refleja claramente en el auge de las inversiones ESG (Environmental, Social and Governance), que alcanzaron los 30,3 billones de dólares en 2022 (GSIR, 2023).

En este contexto, la certificación B Corp ha emergido como uno de los estándares más exigentes e integrales para evaluar la sostenibilidad corporativa (Nort & Méndez Aparicio, 2022). Aunque la literatura sobre B Corps y desempeño financiero ha crecido significativamente —más de 9.000 estudios académicos analizan la relación entre rendimiento financiero y certificación B Corp—, la mayoría se enfoca en marcos generales (Diez-Busto et al., 2021). Según Peprah (2021), los estudios sobre B Corps tienden a adoptar enfoques descriptivos y cualitativos. Además, Plant (2023) señala que los retos legales y de gobernanza han dificultado la entrada de empresas cotizadas en el movimiento, lo que se ha podido traducir en una limitación para su estudio sistemático en el ámbito financiero. Chen y Kelly (2014) analizaron el desempeño financiero de B Corps frente a empresas públicas y privadas de tamaño similar, encontrando que las B Corps presentaban un mayor crecimiento de ingresos en ese periodo. No obstante, su estudio no aborda el comportamiento bursátil, lo que refuerza la necesidad de evaluar cómo reacciona el mercado ante la certificación B Corp en empresas cotizadas.

El objetivo central es llenar precisamente esa brecha de investigación, y proporcionar evidencia empírica sobre cómo reacciona la cotización bursátil de las empresas ante la obtención de la certificación B Corp. Concretamente, se investiga si esta certificación genera (1) reacciones bursátiles positivas inmediatas en torno a la fecha de anuncio, y (2) un mejor desempeño financiero relativo al mercado global en el periodo posterior. Estas dos hipótesis se plantean como suposiciones iniciales que serán rigurosamente contrastadas. Por tanto, sus resultados podrán ser confirmados, matizados o refutados en función del análisis.

Metodológicamente, se aplican dos enfoques complementarios: un estudio de evento que examina rendimientos anormales (AR) y acumulados (CAR) alrededor del momento de certificación mediante el modelo CAPM, y un análisis benchmarking que compara el desempeño anual de las empresas certificadas con el índice MSCI World. Este enfoque combinado permite capturar tanto las respuestas inmediatas como los efectos financieros sostenidos. La muestra incluye empresas certificadas en distintos momentos, lo que permite observar una diversidad de contextos temporales.

La investigación se realiza sobre una muestra global de empresas certificadas B Corp que cotizan en bolsa, sin restricciones geográficas, ofreciendo así una perspectiva comparativa amplia e internacional. Esta amplitud permite examinar cómo factores como el contexto institucional, la percepción del mercado o las características sectoriales condicionan el impacto financiero de la certificación. Los resultados de este trabajo pueden ser relevantes para inversores que evalúan empresas con criterios ESG, así como para organizaciones que se plantean adoptar la certificación como parte de su estrategia de sostenibilidad.

Desde el plano personal, mi interés por los temas sociales y medioambientales se ha plasmado en múltiples experiencias de voluntariado y formación en innovación social, como mi participación en el programa “Economía para tu autonomía” de la Universidad Pontificia de Comillas. El curso pasado fui además seleccionada para participar en un programa de emprendimiento social de la Fundación Lo Que De Verdad Importa, en el que trabajé en el proyecto de Arancha Martín —antigua alumna de esta casa— contribuyendo al desarrollo de Comgo, un software que permite medir, auditar y reportar el impacto social (*Comgo - Driving Change With Quality Impact Data*, s. f.). Esta experiencia me permitió descubrir un punto de conexión entre el análisis de datos, el compromiso social y la lógica financiera, en la que ahora he profundizado a través de este Trabajo de Fin de Grado

## **2. Marco Teórico**

### **2.1 Contexto de la certificación B Corp**

Antes de abordar los estudios previos y el análisis empírico, es necesario establecer un marco conceptual claro sobre qué es la certificación B Corp, cómo funciona y en qué se diferencia de otros estándares de sostenibilidad. Esta sección ofrece una visión general sobre su origen, evolución, características distintivas y requisitos clave, sentando así las bases teóricas para comprender su relevancia en el entorno empresarial contemporáneo.

#### **2.1.1 Origen y evolución de la certificación**

La certificación B Corp es otorgada por la organización sin ánimo de lucro B Lab, fundada en Estados Unidos en 2006. Según se indica en su descripción oficial, "la certificación B Corp ayuda a las empresas a cumplir altos estándares de desempeño social y ambiental, responsabilidad y transparencia" (B Lab, s.f.). Esta certificación no solo evalúa resultados, sino que impone requisitos estructurales vinculados al propósito corporativo, la gobernanza responsable y la transparencia (Kassoy, 2023).

B Lab establece altos estándares, exigiendo a las empresas estructuras internas coherentes con su misión social (Chen & Kelly, 2014). Según su Memoria Anual 2024, el movimiento cuenta con más de 9.400 empresas certificadas, distribuidas en 105 países y 162 sectores (B Corp Spain, 2025).

#### **2.1.2 Diferencias frente a otros estándares de sostenibilidad**

La certificación B Corp se distingue por su enfoque holístico e integrador. A diferencia de otros estándares que evalúan un producto, una materia prima o un área específica de la empresa, B Corp analiza todas las dimensiones del negocio. Mientras que certificaciones como *FSC* (*Forest Stewardship Council*), *Organic* o *Fairtrade* se centran en productos concretos, y sellos como *Great Place to Work* abordan aspectos específicos como el clima laboral, B Corp aplica un marco transversal que incluye gobernanza, relaciones laborales, impacto comunitario, desempeño ambiental y atención a clientes. Asimismo, B Corp valora especialmente a las empresas cuyo modelo de negocio está orientado al impacto, es decir, aquellas que buscan resolver problemáticas sociales o ambientales mediante sus productos o servicios. Este criterio

de impacto incorporado al modelo operativo representa una diferencia clave frente a marcos más formales (B Corp Spain, s. f.).

Otra característica distintiva es la relación del sistema B Corp con otras certificaciones. El B Impact Assessment (BIA) otorga créditos a empresas que ya cuentan con certificaciones reconocidas de terceros, siempre que estas cumplan requisitos estrictos en términos de gobernanza, estándares, transparencia y verificación. Entre los criterios exigidos se encuentran: una misión pública clara, estándares públicos y exigibles, mecanismos sólidos de verificación (internos o externos), y una estructura de gobernanza transparente (B Corp Spain, s. f.). Esta integración otorga a B Corp un carácter articulador dentro del ecosistema de sostenibilidad empresarial.

Asimismo, frente a marcos como el *GRI (Global Reporting Initiative)*, *IRIS+*, *ISO 14001* o *SA 8000*, B Corp presenta diferencias relevantes. El *GRI* se centra en estandarizar la presentación de información no financiera (GRI, s. f.), mientras que *IRIS+* está diseñado principalmente para inversores de impacto (*IRIS+*, s.f.). Por su parte, *ISO 14001* evalúa la gestión ambiental y *SA 8000* se enfoca en condiciones laborales, pero de forma aislada (Tarí et al., 2012).

En conjunto, estas características posicionan a B Corp como un estándar exigente, sistémico y orientado al cambio estructural, lo que lo convierte en un marco particularmente relevante para evaluar su posible influencia sobre el valor financiero percibido por el mercado.

	Alcance	Foco principal	Público objetivo
 B Corp	Integral (empresa completa)	Propósito social, ambiental & gobernanza	Todos los Stakeholders
 ISO 14001	Gestión ambiental	Aspectos medioambientales	Organismos reguladores
 FSC	Producto/materia prima (sector forestal)	Sostenibilidad ambiental	Consumidores
 Fairtrade	Producto (condiciones comerciales justas)	Comercio justo	Consumidores
 Organic	Producto (producción agrícola ecológica)	Producción ecológica	Consumidores
 Great Place to Work	Área específica (clima laboral)	Cultura organizacional	Empleados / talento
 GRI	Reporte de sostenibilidad	Transparencia informativa	Inversores y sociedad
 IRIS+	Indicadores para inversores de impacto	Medición de impacto para inversión	Inversores de impacto
 SA 800	Condiciones laborales	Derechos laborales	Organismos reguladores

**Figura 1:** Diferencias entre diferentes estándares de sostenibilidad. Fuente: elaboración propia a partir de (B Corp Spain, s. f., B Corporation, s. f., GRI, s. f., RIS+, s.f.)

### 2.1.3 Requisitos clave para obtener la certificación

El proceso de certificación B Corp comienza con la realización del B Impact Assessment (BIA), una herramienta que evalúa el desempeño de la empresa en cinco áreas clave: gobernanza, trabajadores, comunidad, medio ambiente y clientes. Para ser elegible a la certificación, una empresa debe alcanzar una puntuación mínima de 80 sobre 200, lo que indica un compromiso significativo con prácticas responsables en todos los ámbitos.

Este resultado es posteriormente verificado mediante una auditoría que incluye revisión documental, entrevistas y, en algunos casos, visitas in situ. El proceso tiene un enfoque escalonado que varía según el tamaño de la empresa y su sector, con requisitos más estrictos para industrias sensibles o de alto impacto.

Un aspecto fundamental de la certificación es la obligación de modificar los estatutos sociales para incluir el compromiso de considerar el impacto de las decisiones corporativas en todos los grupos de interés. Esta exigencia refuerza el alineamiento entre los objetivos sociales y la estructura de gobernanza de la empresa.

Adicionalmente, las empresas deben pagar una tarifa anual que varía en función de su facturación, y renovar la certificación cada tres años, demostrando mejoras continuas. La transparencia también es un requisito: todas las empresas certificadas deben publicar su puntuación en el directorio oficial de B Corp, y en algunos casos, divulgar información detallada de sus prácticas y resultados.

Más allá de los requisitos formales, la certificación permite acceder a una comunidad global de empresas comprometidas con un modelo empresarial inclusivo, regenerativo y orientado al largo plazo. Entre los beneficios más reportados se encuentran una mayor atracción de talento, mejor posicionamiento frente a clientes conscientes, y mayor credibilidad ante inversores ESG, aspectos que motivan a muchas empresas a iniciar el proceso (*B Lab Global Site*, s. f.).

## **2.2 Estudios previos sobre el modelo B Corp**

La certificación B Corp ha generado un creciente interés en la literatura académica durante la última década, como respuesta a la necesidad de modelos empresariales que integren objetivos sociales, ambientales y financieros. Una revisión sistemática realizada por Diez-Busto et al. (2021) identificó 50 publicaciones clave hasta 2020, agrupadas principalmente en dos focos: las motivaciones que impulsan a las empresas a certificarse y los efectos derivados de dicha certificación.

A partir de este marco, el presente apartado sintetiza los principales hallazgos de la literatura académica, estructurados en cuatro dimensiones: (i) los factores que explican la adopción del modelo B Corp; (ii) los efectos económicos; (iii) los efectos organizacionales, y (iv) la vinculación del modelo con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Esta revisión proporciona el sustento teórico necesario para contextualizar y fundamentar el análisis empírico desarrollado en los capítulos posteriores.

### **2.2.1 Factores que explican la adopción del modelo B Corp**

Distintos estudios recientes han propuesto una distinción clave entre los factores que explican la adopción del modelo B Corp: los *drivers*, o motivaciones, y los *enablers*, o condiciones facilitadoras (Attanasio et al., 2025). Esta distinción permite un análisis más rico y sistemático del fenómeno.

Los *drivers* incluyen tanto presiones externas como convicciones internas. Externamente, las crecientes demandas sociales, ambientales y éticas por parte de consumidores, inversores y otros stakeholders empujan a las empresas hacia modelos más responsables (Kim, 2021; Bauer & Umlas, 2017; Harjoto et al., 2018). Stubbs (2016) destaca que muchas organizaciones recurren a la certificación como un mecanismo de legitimación frente a una percepción de insuficiente ética empresarial. Internamente, la literatura apunta al papel crucial de la identidad y valores de los fundadores en la configuración de la misión empresarial y su orientación al impacto (Fernhaber & Hawash, 2021).

Además, motivaciones estratégicas como la diferenciación en mercados competitivos, la mejora de la reputación y la respuesta proactiva a desafíos globales como el cambio climático o la desigualdad también influyen (Waddock & McIntosh, 2011; Liute & De Giacomo, 2021; Mion et al., 2022).

Por su parte, los *enablers* hacen referencia a factores que facilitan la adopción del modelo. Entre ellos destacan el cambio cultural hacia patrones de consumo e inversión más responsables (Serres et al., 2022; Alonso-Martínez et al., 2021), el rol de redes empresariales y comunidades de aprendizaje (Kirst et al., 2021), el respaldo institucional de B Lab (Blasi & Sedita, 2021), y el auge de la inversión de impacto, que ha reforzado la utilidad del sello como señalización creíble ante inversores ESG (Villela et al., 2019; Chen & Kelly, 2014).

En conjunto, estos factores muestran que la decisión de convertirse en una B Corp responde a una lógica estratégica y a un compromiso genuino con la transformación social, habilitada por un entorno institucional y financiero cada vez más favorable. Este marco será clave para interpretar los resultados empíricos del presente trabajo.

### **2.2.2 Efectos económicos de la certificación B Corp**

El impacto financiero de la certificación B Corp ha sido objeto de análisis, con resultados diversos y frecuentemente matizados. Desde una óptica favorable, algunos estudios sugieren que las empresas certificadas pueden beneficiarse de un mayor crecimiento de ingresos y una mejor conexión con consumidores e inversores comprometidos con los valores ESG (Chen & Kelly, 2014). Romi et al. (2018), sin embargo, señalan que estas mejoras no siempre se traducen en incrementos estadísticamente significativos en rentabilidad neta, destacando así la influencia del sector y del horizonte temporal de análisis.

Desde una perspectiva comercial, los datos de B Lab Spain (2023) muestran que las empresas certificadas experimentaron un incremento acumulado del 49 % en ventas en cinco años, frente al 15 % de empresas no certificadas. Este diferencial se atribuye al efecto reputacional, la credibilidad ante los consumidores y el posicionamiento diferencial (Attanasio et al., 2025). Estudios complementarios también destacan una mayor eficiencia en el uso de recursos, reducción de desperdicios y mejor alineación entre cultura organizacional y desempeño operativo (Stubbs, 2016; Diez-Busto et al., 2021).

Desde la perspectiva del consumidor, una encuesta global presentada por Dowling, 2018, se revela que el 66 % de los encuestados estaría dispuesto a pagar más por productos sostenibles. Además, el 93 % de las B Corps evaluadas por Helio superan la media sectorial en puntuación de marca, y el 75 % alcanza los niveles más altos de reconocimiento.

No obstante, también se han documentado resultados más ambivalentes. Patel y Dahlin (2021), en un estudio con más de 970 empresas, observan que el crecimiento en ventas no siempre conlleva una mejora en la rentabilidad o la estabilidad del ROA. Incluso se reportan mayores niveles de volatilidad en los ingresos y ratios de equity tras la certificación. Esta percepción de mayor riesgo podría complicar el acceso a financiación, especialmente si no va acompañada de una estrategia sólida de comunicación financiera.

De forma relevante, los autores también concluyen que las empresas con mayor puntuación en la BIA tienden a experimentar menor volatilidad, lo que refuerza la importancia del grado de compromiso y profundidad en la implementación del modelo. En suma, según esta revisión académica, la certificación B Corp no garantiza por sí sola un rendimiento financiero superior, pero puede constituir una ventaja competitiva para la empresa.

### **2.2.3 Efectos organizacionales de la certificación B Corp**

Más allá del plano financiero, la literatura resalta múltiples efectos positivos a nivel organizativo. Las B Corps tienden a mejorar su gobernanza interna, fomentar la transparencia y facilitar una mayor participación de los empleados (Attanasio et al., 2025). Este entorno promueve un alineamiento más fuerte entre los valores personales del talento humano y la misión de la empresa, aumentando el compromiso y la atracción de profesionales motivados por el impacto (Stubbs, 2016; Blasi & Sedita, 2022).

Paelman et al. (2021) destacan que estas empresas presentan menores tasas de rotación y mayores niveles de productividad, lo que contribuye a reducir costes operativos. Además, la certificación impulsa innovaciones en productos, procesos y modelos de negocio, fortaleciendo la capacidad de adaptación ante contextos cambiantes y favoreciendo el acceso a licitaciones públicas o incentivos fiscales con criterios ESG (Tabares, 2021; Diez-Busto et al., 2021).

El surgimiento de plataformas especializadas y la visibilidad creciente del modelo han reforzado también la conexión entre B Corps y el talento, consolidando la certificación como una palanca de transformación cultural y no solo reputacional.

### **2.2.4 Vinculación de las B Corps con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)**

Finalmente, diversos trabajos académicos han comenzado a examinar el papel de las B Corps en la Agenda 2030. Aunque la evidencia cuantitativa sigue siendo escasa, estudios como el de Tabares (2021) documentan contribuciones tangibles de B Corps en Colombia a los ODS 2, 6, 8, 9, 10, 11, 12 y 16, mediante iniciativas centradas en empleo digno, sostenibilidad ambiental e innovación social.

La literatura reconoce así esta dimensión como una extensión natural del modelo B Corp, que no solo se limita a certificar prácticas empresariales responsables, sino que ofrece un marco

operativo alineado con objetivos globales. Esta vinculación refuerza la legitimidad institucional del modelo y amplía su alcance como agente de cambio social.

La literatura revisada muestra que la certificación B Corp responde tanto a motivaciones éticas como estratégicas, facilitada por factores institucionales y culturales. Sus efectos organizativos y reputacionales están ampliamente documentados, mientras que el impacto económico directo presenta resultados más matizados. Esta ambivalencia, unida a la escasa evidencia empírica sobre empresas cotizadas, refuerza la relevancia del presente trabajo, que busca analizar de forma sistemática el efecto financiero de la certificación B Corp en los mercados bursátiles.

## **2.3 Planteamiento de hipótesis y marco teórico**

### **2.3.1 Formulación de hipótesis**

A partir de los mecanismos de creación de valor identificados en la literatura y del marco teórico revisado, se plantea la hipótesis de que la certificación B Corp puede influir positivamente en el desempeño financiero de las empresas cotizadas.

En particular, se considera que esta certificación actúa como una señal creíble de compromiso con la sostenibilidad, capaz de atraer nuevos inversores, fortalecer la lealtad de los clientes y mejorar la eficiencia operativa. Por tanto, resulta plausible que las empresas certificadas experimenten rendimientos anormales positivos en torno al momento de la certificación. Asimismo, si los beneficios derivados de la certificación son sostenibles en el tiempo, cabría esperar que estas organizaciones superen el rendimiento general del mercado y el de índices sectoriales comparables.

A partir de esta argumentación, se formulan las siguientes hipótesis de investigación:

- **Hipótesis 1:** La certificación B Corp genera rendimientos anormales positivos en el precio de las acciones de las empresas cotizadas.
- **Hipótesis 2:** Las empresas certificadas B Corp obtienen un rendimiento financiero superior al del mercado general (representado por el índice MSCI World) en el período posterior a la certificación.

Estas hipótesis serán contrastadas mediante la metodología que se detalla en la siguiente sección, combinando un estudio de evento para captar efectos de corto plazo y un análisis benchmark para evaluar el desempeño relativo en el largo plazo.

### 2.3.2 Teorías de apoyo: señalización y valor compartido

Las siguientes teorías permiten sustentar las hipótesis planteadas y explicar los mecanismos a través de los cuales la certificación B Corp podría generar impactos financieros significativos.

**Hipótesis 1:** Esta hipótesis se apoya en la *teoría de la señalización*, que sostiene que las empresas pueden reducir la asimetría informativa con los stakeholders mediante señales observables y costosas. En este marco, la certificación B Corp actúa como una señal creíble de compromiso con la sostenibilidad social y ambiental. Según Lepkowska-White et al. (2022), este tipo de certificación puede reforzar la reputación empresarial y generar confianza entre consumidores e inversores. Dado que se trata de una certificación externa, verificada y difícil de replicar, su comunicación puede reducir la incertidumbre sobre el comportamiento corporativo.

**Hipótesis 2:** El enfoque de *creación de valor compartido*, formulado por Porter y Kramer (2011), respalda esta hipótesis al sostener que las empresas pueden generar beneficios sociales y económicos simultáneamente. Integrar objetivos sociales y ambientales en la estrategia empresarial puede derivar en innovación del modelo de negocio, mejora en la relación con stakeholders y fortalecimiento de la competitividad (Riso et al., 2023).

**Hipótesis 1 y 2:** Finalmente, la *teoría de la responsabilidad social corporativa* (Carroll, 1991) ofrece un marco transversal que sustenta ambas hipótesis. La certificación B Corp promueve una visión holística de la empresa que va más allá del cumplimiento legal e incorpora principios éticos y de transparencia (B Lab Germany, 2024). Este compromiso integral puede mejorar la percepción de los inversores (H1) y fortalecer el posicionamiento de mercado (H2), contribuyendo así a un rendimiento financiero superior.

Estos marcos se complementan al ofrecer distintas explicaciones del vínculo entre sostenibilidad y resultados financieros, tanto en el corto como en el largo plazo.

## **2.4 Justificación del uso del precio de la acción como proxy de desempeño**

Este estudio utiliza el precio de la acción como proxy central para evaluar el desempeño financiero de las empresas certificadas como B Corp. Esta elección se basa en varias ventajas ampliamente reconocidas en la literatura financiera y de sostenibilidad.

En primer lugar, Khan et al. (2016) muestran que el rendimiento bursátil de las empresas refleja no solo factores financieros, sino también el desempeño en temas de sostenibilidad considerados materiales para su industria. Su estudio sugiere que el mercado reconoce y valora este tipo de compromiso, lo que puede traducirse en una ventaja competitiva observable en el precio de la acción.

Además, el precio de la acción, como base de la capitalización bursátil, constituye un indicador público, comparable y estandarizado, especialmente en mercados regulados y bajo marcos contables como las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera Abreviación). Esta característica facilita el análisis transversal entre empresas y sectores, al reducir la subjetividad en la interpretación de resultados financieros. A diferencia de los informes de sostenibilidad, cuya comparabilidad está limitada por la diversidad de estándares, las cotizaciones bursátiles reflejan de forma más homogénea la valoración del mercado sobre el desempeño empresarial (Carrazana & Miranda, 2019).

Desde el punto de vista técnico, el uso del precio de la acción permite aplicar metodologías econométricas consolidadas para analizar el desempeño empresarial en los mercados financieros. Entre ellas destacan los estudios de evento, que utilizan retornos anormales diarios derivados del precio bursátil para evaluar la reacción del mercado ante eventos específicos, y cuya validez ha sido ampliamente demostrada en la literatura (Brown & Warner, 1985). Asimismo, el uso de precios de mercado facilita el análisis comparativo mediante técnicas de benchmarking, como la comparación con índices globales de referencia como el MSCI World, bajo criterios homogéneos y replicables.

### **2.4.1 Limitaciones del proxy bursátil**

El uso del precio de la acción como indicador de desempeño financiero también presenta ciertas limitaciones.

En primer lugar, sólo es aplicable a empresas cotizadas, lo que excluye a la mayoría de las PYMES B Corp. En segundo lugar, como demuestra Shiller (1981), la cotización bursátil puede verse afectada por una volatilidad excesiva no explicada por los fundamentos reales —como los dividendos futuros esperados—, lo que pone en cuestión su capacidad para reflejar fielmente el valor económico de la empresa.

Además, existe el riesgo de causalidad inversa: las empresas con mejor desempeño previo podrían tener más probabilidad de buscar la certificación B Corp. Como señalan Diez-Busto et al. (2021), este posible sesgo requiere un diseño metodológico cuidadoso que lo mitigue. A pesar de estas limitaciones, el precio de la acción sigue siendo un proxy válido en este estudio por su capacidad para captar las expectativas del mercado, su carácter estandarizado y su utilidad para reflejar factores intangibles relacionados con la sostenibilidad.

### **3. Análisis exploratorio de datos**

Este capítulo describe con mayor detalle el proceso de construcción, depuración y caracterización del conjunto de datos utilizado en el análisis empírico. Su objetivo es garantizar la transparencia metodológica, justificar las decisiones de inclusión y exclusión de observaciones, y establecer una base sólida para los análisis posteriores, concretamente el estudio de evento y el análisis benchmarking.

#### **3.1 Adquisición de datos**

El estudio parte de dos conjuntos de datos proporcionados por B Lab a través de la plataforma data.world. El primero de ellos incluye un listado de 99 empresas cotizadas que han obtenido la certificación B Corp. No obstante, esta base resulta limitada, ya que proporciona únicamente información básica relativa al estado bursátil de las compañías. En cambio, el segundo conjunto de datos es más exhaustivo: contiene un total de 17.875 registros de empresas certificadas, incluyendo aquellas que han sido posteriormente decertificadas. Esta base adicional incorpora variables relevantes como país de operación, sector económico, número de empleados, fecha de certificación y otras características operativas clave.

Con el fin de enriquecer la información limitada del primer conjunto, se llevó a cabo una fusión de ambas bases de datos mediante una operación de left join<sup>1</sup>. Gracias a esta integración, fue posible crear un conjunto de datos consolidado que reúne tanto la condición bursátil como los atributos internos de las empresas certificadas. Ambos conjuntos de datos fueron actualizados por última vez en enero de 2025.

#### **3.2 Filtrado del conjunto de datos**

A partir de los 99 registros iniciales de empresas cotizadas, se aplicó un proceso de filtrado riguroso para seleccionar aquellas que cumplieran con los criterios metodológicos definidos para los análisis empíricos. Este procedimiento se desarrolló en distintas etapas, cada una de las cuales eliminó entradas no válidas por motivos específicos. En primer lugar, se procedió a la eliminación de registros duplicados, así como de empresas que habían sido absorbidas o fusionadas con otras, con el fin de preservar la independencia observacional del conjunto de datos. A continuación, se excluyeron aquellas compañías cuya certificación B Corp se produjo

---

<sup>1</sup> Left Join: combina dos tablas manteniendo todas las filas de la izquierda y solo las coincidencias de la derecha.

a partir del año 2024, ya que este trabajo requiere un periodo mínimo de doce meses de observación posterior al evento para evaluar impactos sostenidos sobre el rendimiento financiero.

En una tercera etapa del filtrado, se eliminaron las empresas que habían salido a bolsa hace menos de un año antes de obtener la certificación. Esta exclusión se justifica por la necesidad de contar con una ventana de estimación suficientemente larga para el cálculo de rendimientos normales en el marco del estudio de evento. Seguidamente, se retiraron del conjunto aquellas empresas que fueron decertificadas en menos de un año tras obtener la certificación, debido a que su inclusión podría distorsionar los resultados relacionados con el impacto sostenido de la misma. Por último, se descartaron aquellas organizaciones cuyas acciones cotizan en mercados Over-the-Counter<sup>2</sup> (OTC), debido a los problemas de liquidez y fiabilidad en la disponibilidad de datos bursátiles precisos.

Como resultado del proceso de filtrado, se conformaron dos subconjuntos diferenciados de análisis. Por un lado, se identificó un conjunto final de 28 empresas que cumplían con todos los requisitos para ser incluidas en el estudio de evento. Estas compañías contaban con datos históricos previos suficientes, precios diarios disponibles y estabilidad operativa. Por otro lado, se configuró un conjunto ampliado de 45 empresas para el análisis de benchmark. Este segundo grupo responde a criterios de inclusión más flexibles, dado que el enfoque de benchmarking se centra principalmente en el desempeño financiero posterior a la certificación, sin requerir necesariamente una ventana de observación previa extensa.

### **3.3 Visión general y estadística descriptiva**

El análisis exploratorio se llevó a cabo sobre la muestra de 45 empresas certificadas B Corp que cotizan en mercados bursátiles globales y que fueron incluidas en el análisis de benchmarking. Esta caracterización preliminar del conjunto de datos consideró variables fundamentales como la ubicación geográfica, el sector económico, el tamaño organizativo y la temporalidad de la certificación respecto a su salida a bolsa.

---

<sup>2</sup> OTC: son acciones que se compran y venden directamente entre partes, fuera de bolsas organizadas, a menudo con menor regulación, liquidez y transparencia

### 3.3.1 Principales hallazgos

Los resultados del análisis revelan varios patrones significativos. En primer lugar, se observa que Europa representa el 37,5 % del total de empresas certificadas incluidas en la muestra, lo que pone de manifiesto el liderazgo de este continente en la adopción de prácticas empresariales sostenibles. Le sigue Australia, que concentra un 15,6 % de las empresas analizadas, subrayando el avance del país en materia de sostenibilidad corporativa.

En cuanto a la representación sectorial, el sector “servicios” se posiciona como el predominante, agrupando al 46,9 % de las organizaciones estudiadas. Dentro de este panorama, la industria de “bienes manufacturados” destaca como el subsector más representado individualmente, abarcando un 21,9 % del total. Este dato sugiere un interés creciente del sector productivo por integrar criterios de sostenibilidad y responsabilidad social en sus operaciones.

Respecto al tamaño de las organizaciones, la mayor parte de las empresas certificadas (37,5 %) se sitúan en el rango de entre 250 y 999 empleados. Este hallazgo resulta especialmente relevante, ya que indica que no sólo las pequeñas empresas adoptan esta certificación, sino que también las medianas compañías están liderando la transición hacia un modelo empresarial más responsable.

En términos de temporalidad, se identifica una mediana de cinco años entre la oferta pública inicial (OPV) y la obtención de la certificación B Corp. Este intervalo sugiere que muchas empresas optan por consolidar su presencia en los mercados bursátiles antes de asumir compromisos adicionales de sostenibilidad. Finalmente, se destaca el año 2023 como el periodo con mayor número de certificaciones dentro de la muestra, lo que puede interpretarse como una respuesta a la intensificación de las presiones regulatorias, sociales y reputacionales en torno a la sostenibilidad empresarial.

Este análisis exploratorio aporta una comprensión contextual valiosa sobre las características estructurales de las empresas certificadas B Corp en mercados públicos. Al identificar patrones de comportamiento, ubicación, estructura y estrategia temporal, permite sentar una base sólida para interpretar los resultados obtenidos en las fases posteriores del estudio empírico, tanto en el análisis de evento como en la evaluación comparativa de rendimiento financiero.

## **4. Metodología y resultados: Estudio de evento y análisis benchmarking**

Este capítulo combina dos enfoques metodológicos complementarios. Primero, se aplica un estudio de evento para analizar el impacto inmediato de la certificación B Corp en el comportamiento bursátil de las empresas. A continuación, se realiza un análisis de benchmarking que compara el rendimiento anual de estas compañías con el índice MSCI World, con el objetivo de evaluar su desempeño financiero relativo en el largo plazo.

### **4.1 Estudio de evento**

El estudio de evento es una herramienta metodológica ampliamente utilizada en finanzas para analizar cómo reaccionan los precios de las acciones ante eventos relevantes. Basado en la hipótesis de eficiencia del mercado, este enfoque permite identificar si un suceso puntual — como la certificación B Corp— produce desviaciones significativas en los precios, en forma de rendimientos anormales (AR) y acumulados (CAR).

#### **4.1.1 Objetivos del análisis**

Este análisis busca aplicar dicha metodología para determinar si la obtención de la certificación B Corp tiene un impacto significativo en el valor bursátil de las empresas cotizadas. Se evalúa la magnitud, dirección y significancia estadística de los rendimientos anormales, controlando el efecto del mercado mediante el modelo CAPM y revisando posibles distorsiones estadísticas.

#### **4.1.2 Identificación del evento**

El evento analizado es el anuncio oficial de la certificación B Corp por parte de cada empresa cotizada. Esta fecha se define como el día del evento ( $t = 0$ ). El análisis considera sus efectos inmediatos y rezagados sobre el precio de las acciones. Las fechas de certificación se obtuvieron de la base de datos de B Lab.

#### **4.1.3 Definición de la ventana de estudio**

Este estudio define dos ventanas clave: la *ventana de estimación* y la *ventana de evento*.

La ventana de estimación se emplea para calcular los rendimientos normales, es decir, aquellos esperados en ausencia del evento. Sirve para estimar los parámetros del modelo CAPM (alfa y beta) y así proyectar el comportamiento habitual de las acciones. En este caso, se ha fijado en



rendimientos porcentuales diarios para cada acción y para el índice de referencia. Estos rendimientos, junto con la tasa libre de riesgo, constituyen las variables clave en el modelo de estimación y el cálculo de rendimientos anormales.

#### 4.1.4 Cálculo de los rendimientos normales

Para estimar los rendimientos esperados en ausencia del evento, se aplicó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), a través de una regresión lineal entre los excesos de retorno de la acción y del mercado.

Primero, se calcularon los excesos de retorno diarios, luego, se estimó la regresión lineal,; utilizando los datos de la ventana de estimación  $[-180, -1]$ . Los coeficientes estimados  $\alpha_i$  y  $\beta_i$  representan el comportamiento normal de la acción en relación con el mercado.

En este contexto, el alfa ( $\alpha$ ) refleja la rentabilidad que genera un rendimiento superior al esperado, dado su nivel de riesgo. Por su parte, la beta ( $\beta$ ) representa la sensibilidad de la acción frente a los movimientos del mercado.

Estos parámetros se utilizan para estimar los rendimientos esperados durante la ventana de evento, lo que permite identificar los rendimientos anormales atribuibles a la certificación B Corp.

#### 4.1.5 Cálculo de rendimientos anormales (AR) y acumulados (CAR)

Una vez estimado el modelo CAPM en la ventana de estimación  $[-180, -1]$ , se calculan los rendimientos anormales (AR) como la diferencia entre el exceso de retorno observado y el exceso de retorno esperado de cada acción en el período de análisis:

$$AR_{it} = R_{it} - R^{e}_{it}$$

donde:

- $AR_{it}$ : rendimiento anormal de la acción  $i$  en el día  $t$
- $R_{it}$ : exceso de retorno observado =  $R_{it} - R_{ft}$
- $R^{e}_{ite} = \alpha^i + \beta^i(R_{mt} - R_{ft})$ : exceso de retorno esperado según el CAPM
- $R_{mt}$ : retorno diario del mercado (MSCI World)
- $R_{ft}$ : tasa libre de riesgo

- $\alpha^i, \beta^i$ : parámetros estimados en la ventana de estimación

A continuación, se calculan los rendimientos anormales acumulados (CAR) sumando los  $ARit$  durante la ventana posterior al evento, desde el día 0 hasta el día +30:

Para mantener la neutralidad respecto a eventos anticipados, el CAR se fija en cero para los días anteriores al evento (de  $T = -30$  a  $T = -1$ ), y solo se acumulan los efectos posteriores al anuncio oficial.

Un CAR positivo al final del período sugiere un impacto acumulado favorable del evento sobre el exceso de retorno de la acción. Un CAR negativo indica un impacto adverso. Valores cercanos a cero implican una reacción bursátil neutra o no significativa.

#### 4.1.6 Evaluación estadística

Para evaluar la significancia de los rendimientos anormales (AR) posteriores al evento, se aplicó una prueba t de una muestra sobre la media diaria de los AR desde  $T = 0$  hasta  $T = +30$ . Esta prueba contrasta la hipótesis nula de que la media es cero, con un nivel de significancia del 5 %. Un p-valor inferior a 0.05 indica una reacción bursátil significativa tras la certificación.

#### Validación del modelo CAPM

Se realizaron pruebas diagnósticas sobre la regresión del modelo CAPM estimada en la ventana  $[-180, -1]$  para asegurar su fiabilidad:

- **Coefficiente de determinación ( $R^2$ ):** mide qué proporción del exceso de retorno de la acción es explicada por el exceso de retorno del mercado. Un  $R^2$  alto implica que el modelo ajusta bien; un  $R^2$  bajo sugiere influencia de factores idiosincráticos y menor precisión en los AR calculados.
- **Test de Durbin-Watson:** evalúa la presencia de autocorrelación en los residuos. Un valor cercano a 2 indica independencia. Los valores  $<1.5$  o  $>2.5$  pueden afectar la validez de las inferencias estadísticas.
- **Test de Breusch-Pagan:** analiza la heterocedasticidad. Un p-valor alto ( $>0.05$ ) sugiere varianza constante (homocedasticidad), mientras que un valor bajo indica variabilidad no constante en los errores, lo que puede comprometer la eficiencia de los estimadores.

- **Significancia del coeficiente beta:** se evaluó mediante su propio p-valor en la regresión. Una beta significativa y positiva indica sensibilidad al mercado. Una beta no significativa cuestiona la aplicabilidad del modelo para esa acción en particular.

Estas pruebas permiten valorar la robustez del modelo de mercado usado para estimar los rendimientos normales. Un modelo mal ajustado o con violaciones de supuestos puede comprometer la validez de los ARs y del CAR acumulado atribuido al evento.

## **4.2 Resultados del estudio de evento**

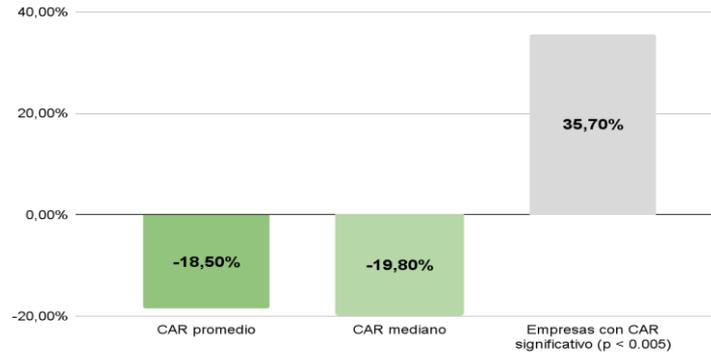
En este apartado se presentan los resultados del análisis de evento.

### **4.2.1 Resultados globales**

Los resultados globales del análisis muestran una reacción predominantemente negativa de las empresas, con un CAR promedio de -18,5 % y una mediana de -19,8 %. Además, aproximadamente un tercio de las empresas analizadas (35,7 %) experimentó rendimientos anormales estadísticamente significativos ( $p < 0,05$ ).

Estos resultados reflejan que la certificación B Corp no genera un patrón bursátil uniforme. En algunos casos, el mercado parece interpretar la noticia como una señal positiva de compromiso con la sostenibilidad; en otros, se percibe como un potencial desvío de los objetivos financieros tradicionales, o como una fuente de costes adicionales.

El hecho de que muchas empresas no presentan variaciones estadísticamente significativas en sus precios tras el evento indica una respuesta indiferente del mercado en esos casos. Esto podría explicarse por múltiples factores: la forma en que se comunicó la certificación, la visibilidad de la empresa, el perfil de sus inversores, o incluso el conocimiento general sobre qué implica ser una B Corp.

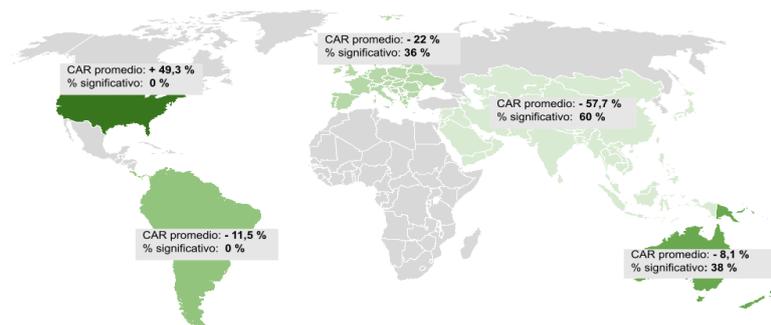


**Figura 3:** Resumen global de los resultados. Fuente: elaboración propia a partir del análisis

#### 4.2.2 Análisis por región geográfica

Al segmentar los resultados por región, se observa que la reacción del mercado no es homogénea. Las empresas ubicadas en Asia experimentaron el impacto más negativo, con un CAR promedio de -57,7 %, siendo además significativo para el 60 % de los casos analizados. Este resultado puede atribuirse a una menor familiaridad del mercado asiático con certificaciones de sostenibilidad, así como posibles barreras culturales o institucionales en la adopción de prácticas sostenibles.

Por el contrario, en Norteamérica el resultado promedio fue positivo, con un CAR de +49,3 %, aunque sin significancia estadística. Este resultado podría estar relacionado con la mayor familiaridad de los inversores norteamericanos respecto al concepto B Corp y la percepción más favorable del mercado hacia prácticas de sostenibilidad. Por su parte, Europa y Oceanía mostraron reacciones negativas moderadas (-22,0 % y -8,1 %, respectivamente), con niveles de significancia alrededor del 36-38 %, lo que indica una percepción heterogénea del valor añadido de la certificación en estos mercados.

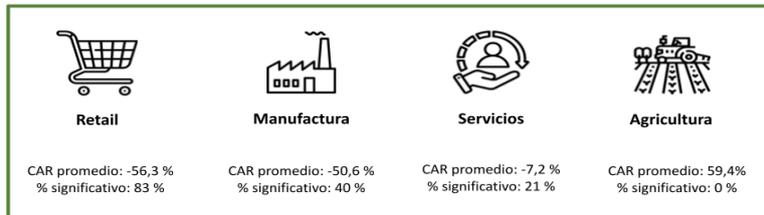


**Figura 4:** Resultados por región geográfica. Fuente: elaboración propia a partir de los resultados del análisis.

### 4.2.3 Análisis sectorial

Al analizar el impacto según el sector económico al que pertenecen las empresas, se observan diferencias notables. Las compañías pertenecientes a los sectores de comercio mayorista y minorista y manufactura presentan los CAR promedio más negativos (-56,3 % y -50,6 % respectivamente), con una alta proporción de casos significativos. Este efecto podría reflejar la percepción del mercado sobre mayores costes de adaptación y cumplimiento de estándares ESG en sectores intensivos en inventarios y capital físico, generando preocupaciones sobre márgenes y rentabilidad futura.

En contraste, sectores como la agricultura muestran un CAR promedio positivo (+59,4 %), aunque con un número reducido de observaciones y sin resultados estadísticamente significativos. Este resultado preliminar podría sugerir que en sectores relacionados con recursos naturales, la certificación B Corp puede actuar como una señal positiva hacia inversores especializados en sostenibilidad. El sector servicios mostró una reacción negativa menos pronunciada (-7,2 %), indicando una mayor dispersión y heterogeneidad en la percepción del valor de la certificación en empresas de servicios.



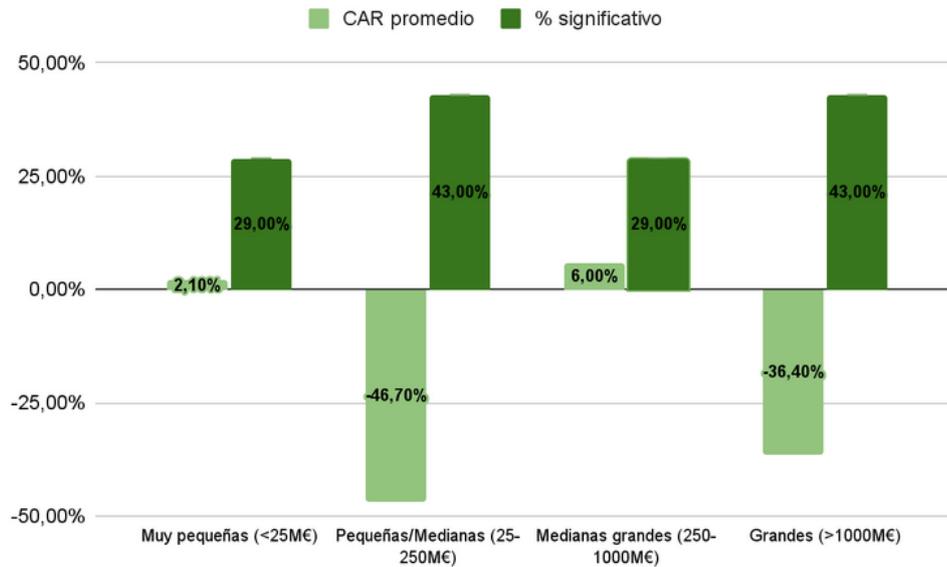
**Figura 5:** Resultados por sector. Fuente: elaboración propia a partir de los resultados del análisis.

### 4.2.4 Análisis por tamaño de la empresa

La reacción del mercado también mostró variaciones en función del tamaño de las empresas, categorizadas según su capitalización bursátil. Las empresas pequeñas y medianas (con capitalización entre 25 y 250 millones de euros) fueron las más perjudicadas, con un CAR promedio marcadamente negativo (-46,7 %) y una alta proporción de resultados significativos (43 %). Este resultado podría reflejar cómo los costes fijos asociados a la certificación pueden impactar de forma más pronunciada a empresas de tamaño intermedio.

Por otro lado, las empresas de tamaño muy pequeño (<25 millones de euros) y las medianas grandes (entre 250 y 1000 millones de euros) tuvieron reacciones promedio más moderadas, con CAR cercanos a cero o ligeramente positivos. Este patrón sugiere que las empresas en estos

extremos podrían utilizar la certificación B Corp como mecanismo de diferenciación estratégica o para atraer inversores especializados en sostenibilidad, mitigando así posibles impactos negativos.



**Figura 6:** Resultados por tamaño empresarial. Fuente: elaboración propia a partir de los resultados del análisis.

#### 4.2.5 Riesgo sistemático ( $\beta$ beta)

El coeficiente beta ( $\beta$ ), que mide la sensibilidad de una acción frente a los movimientos del mercado general, también mostró relación con los resultados del estudio. Al clasificar las empresas en cuartiles según su beta, se observó que aquellas con mayor riesgo sistemático (beta alta) tuvieron un CAR promedio positivo de +6,2 %, mientras que aquellas con betas más bajas presentaron CARs negativos, en torno al -20 %.

Este patrón puede interpretarse como una mayor tolerancia del mercado a los cambios estratégicos en empresas ya percibidas como volátiles. Es posible que en estos casos, la certificación B Corp actúe como una señal de estabilización o de gestión proactiva del riesgo no financiero, lo que podría moderar o incluso revertir las expectativas negativas.

#### 4.2.6 Validación del modelo

Finalmente, se realizaron pruebas estadísticas adicionales para asegurar la robustez de los resultados. El análisis mostró bajos niveles de heterocedasticidad (variabilidad inconsistente de errores) y autocorrelación (correlación entre errores sucesivos), lo que indica que los

resultados obtenidos son estadísticamente sólidos y no se explican por fallos en la metodología empleada.

#### **4.2.7 Conclusión del estudio de evento**

En conjunto, los resultados del estudio de evento muestran que la certificación B Corp no tiene un impacto uniforme ni sistemáticamente positivo sobre el comportamiento bursátil de las empresas cotizadas. Por el contrario, los efectos son altamente contingentes al contexto, siendo modulados por variables como el sector, la región, el tamaño de la empresa y su perfil de riesgo.

Las reacciones más negativas se concentran en sectores industriales tradicionales y en regiones con menor familiaridad con las certificaciones de RSC. En cambio, en mercados más maduros o en empresas con mayor exposición al riesgo de mercado, la certificación puede tener una lectura más favorable o, al menos, neutra.

Estos hallazgos refuerzan parcialmente la teoría de la señalización: cuando los mercados están familiarizados con el concepto y las implicaciones de la certificación B Corp, esta puede actuar como una señal creíble de compromiso sostenible, generando una recepción más favorable. En cambio, en contextos con menor conocimiento o confianza en el modelo, la señal es débil o ambigua, lo que explica las reacciones neutras o negativas. Asimismo, la falta de un impacto sistemático cuestiona la aplicación automática del enfoque de valor compartido, indicando que dicho valor sólo se materializa si se alinea con el modelo de negocio y se comunica eficazmente.

#### **4.3 Análisis de benchmarking bursátil**

El estudio del evento mostró que la certificación B Corp no provoca una reacción bursátil inmediata ni generalizada. Aunque algunas empresas registraron rendimientos anormales significativos, la mayoría no presentó variaciones relevantes tras el anuncio. Esto sugiere que los inversores no perciben la certificación como una señal financiera determinante en el corto plazo, o bien requieren más tiempo para valorar su impacto.

Sin embargo, la ausencia de una reacción inmediata no implica que la certificación carezca de relevancia financiera. Es posible que sus beneficios —como la mejora reputacional, el acceso a capital consciente o la eficiencia operativa— se materialicen de forma gradual. Por ello, se recurre al análisis benchmark como metodología complementaria.

Este análisis compara el rendimiento bursátil acumulado de las empresas B Corp cotizadas con el índice MSCI World, una referencia global compuesta por más de 1.500 empresas de mediana y gran capitalización en 23 países desarrollados (MSCI, 2024). El objetivo es determinar si las B Corp superan al mercado global tras su certificación.

El presente capítulo explora esta comparación en profundidad, tanto a nivel individual como agregado, con el fin de valorar el potencial de la certificación como estrategia de creación de valor sostenible en empresas cotizadas.

El análisis de benchmarking implementado en este trabajo tiene como propósito evaluar el rendimiento bursátil de empresas certificadas como B Corp, y compararlo con el comportamiento del mercado global, representado por el índice MSCI World. Este análisis se plantea como un complemento al Estudio de Evento previamente realizado, con el objetivo de ofrecer una perspectiva agregada y comparativa sobre la posible relación entre certificación B Corp y desempeño financiero.

#### **4.3.1 Objetivo y enfoque comparativo**

Este análisis evalúa el rendimiento bursátil de empresas certificadas como B Corp durante 2024, comparándolo con el índice MSCI World, que representa el mercado global. Se plantea como complemento al estudio de evento, con el fin de ofrecer una visión comparativa sobre la posible relación entre la certificación B Corp y el desempeño financiero.

#### **4.3.2 Justificación del índice de referencia (MSCI World)**

El índice MSCI World se emplea como benchmark principal para evaluar el rendimiento de las empresas certificadas como B Corp durante 2024. Su elección responde a razones metodológicas y prácticas ampliamente respaldadas por la literatura académica y el uso profesional.

Este índice ofrece una representación amplia y diversificada del mercado bursátil de economías desarrolladas. Incluye más de 1.600 empresas de gran y mediana capitalización en 23 países, cubriendo aproximadamente el 85 % de la capitalización bursátil ajustada por flotante (MSCI, 2024). Esta cobertura lo convierte en un referente sólido para estudios de comparación de desempeño financiero a nivel global.

Además, su uso está ampliamente extendido en la práctica financiera y académica. Es habitual entre gestores de fondos e investigadores (MSCI, 2024), y su composición diversificada ayuda a mitigar sesgos sectoriales o geográficos, lo cual resulta especialmente pertinente para el presente estudio, dado el perfil heterogéneo de las empresas B Corp.

No obstante, el MSCI World presenta ciertas limitaciones. Al centrarse únicamente en mercados desarrollados, excluye economías emergentes, lo que podría afectar la representatividad global del análisis (MSCI Factsheet, 2025). Asimismo, dada la diversidad de las B Corp en cuanto a sector, tamaño o ubicación, el uso de índices sectoriales o regionales podría ser necesario como referencia adicional en estudios futuros (Kavussanos & Phylaktis, 2001).

En resumen, el MSCI World constituye un benchmark adecuado y reconocido para este estudio, aunque deben tenerse en cuenta sus restricciones al interpretar los resultados y al extrapolar conclusiones a poblaciones más específicas.

#### **4.3.3 Definición del periodo de análisis**

El análisis se limita al año calendario 2024, utilizando como referencias el precio de apertura del 1 de enero y el de cierre del 31 de diciembre. Esta elección permite observar el desempeño bursátil de las empresas B Corp dentro de un marco temporal homogéneo y comparable con el índice MSCI World.

No se ha ajustado el periodo de evaluación según la fecha de certificación de cada empresa. Esta decisión se tomó para mantener la comparabilidad entre observaciones y simplificar el análisis. No obstante, implica una limitación metodológica, ya que no permite aislar el efecto directo de la certificación en cada caso.

En futuras investigaciones, sería recomendable adaptar el periodo de análisis a la fecha de certificación de cada empresa, así como ampliar el horizonte temporal para evaluar posibles efectos sostenidos en el tiempo.

#### **4.3.4 Cálculo de rendimientos acumulados**

El rendimiento acumulado anual se calculó para cada empresa B Corp y para el índice MSCI World con la fórmula:

$$\text{Rendimiento acumulado} = (\text{Precio final} / \text{Precio inicial}) - 1$$

donde *Precio final* y *Precio inicial* son los precios ajustados de apertura del 1 de enero y cierre del 31 de diciembre de 2024, respectivamente. Los precios ajustados incluyen dividendos, splits y otros eventos corporativos, lo que permite estimar el retorno real de la inversión.

Este enfoque se basa en precios extremos anuales, no en la suma de rendimientos diarios. Su principal ventaja es la simplicidad y la comparabilidad directa entre empresas e índice. No obstante, en contextos de alta volatilidad, puede no reflejar adecuadamente las fluctuaciones diarias, lo que podría distorsionar la percepción del rendimiento real.

Existen alternativas más precisas, como el cálculo a partir de rendimientos logarítmicos diarios. Sin embargo, este método no fue utilizado en el presente estudio, dado que el objetivo era ofrecer una métrica anual clara y fácil de interpretar para comparar con el MSCI World, sin introducir complejidades adicionales que pudieran dificultar la replicabilidad.

#### 4.3.5 Construcción de indicadores y comparación

Para cada empresa B Corp, se calculó el rendimiento relativo como la diferencia entre su rendimiento acumulado y el del índice MSCI World en 2024:

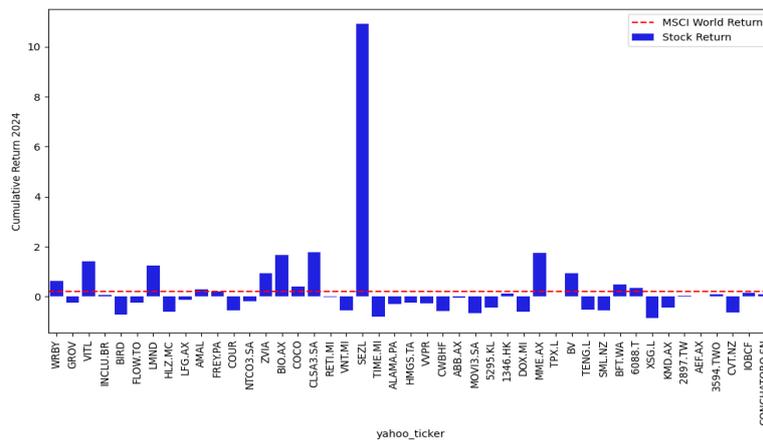
$$\text{Rendimiento relativo} = \text{Rendimiento empresa} - \text{Rendimiento MSCI World}$$

Un valor positivo indica que la empresa superó al mercado global; uno negativo, que tuvo un desempeño inferior. Esta métrica permite evaluar el posicionamiento individual frente al benchmark.

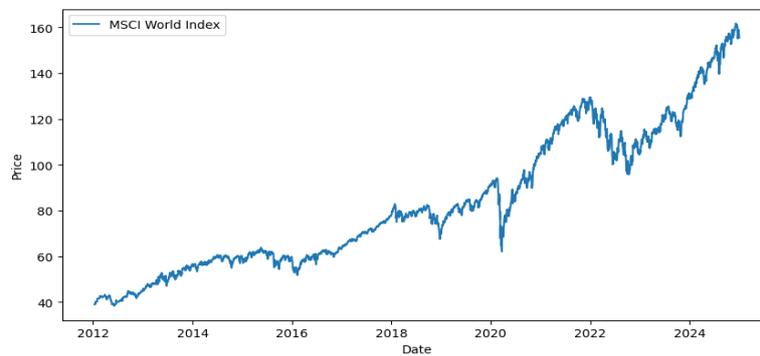
Para analizar el desempeño global del conjunto, se calcularon las siguientes estadísticas descriptivas:

- **Media aritmética** de los rendimientos acumulados de todas las B Corp.
- **Mediana**, que indica el rendimiento central de la distribución y es menos sensible a valores extremos.
- **Diferencia media y mediana frente al MSCI World**, para contrastar si el grupo supera o no al benchmark tanto en promedio como en comportamiento típico.

Estas métricas permiten identificar no solo el rendimiento promedio, sino también la asimetría de la distribución de resultados dentro de la muestra.



**Figura 7:** Rentabilidad acumulada de las acciones frente al MSCI World. Fuente: elaboración propia a partir de los datos del análisis benchmarking



**Figura 8:** Precio del MSCI World a lo largo del tiempo. Fuente: elaboración propia a partir de los datos del análisis benchmarking.

#### 4.3.6 Limitaciones metodológicas

Es fundamental destacar que este análisis se limita al año calendario 2024 y no ajusta el periodo de observación según la fecha de certificación de cada empresa B Corp. Todas las empresas se analizan dentro del mismo marco temporal, sin considerar si fueron certificadas antes, durante o después de ese año. Esta decisión simplifica la comparación homogénea, pero puede distorsionar la evaluación del efecto real de la certificación sobre el rendimiento financiero. En particular, la inclusión de empresas certificadas después de 2024 podría introducir sesgos en los resultados, al no haberse materializado aún los efectos derivados de la certificación.

Asimismo, al incluir empresas que disponen de datos completos para el análisis comparativo, pero que no fueron elegibles para el estudio de evento, se introduce un posible sesgo de

supervivencia (*survivorship bias*). Este sesgo puede sesgar al alza la media observada, ya que es más probable que permanezcan en la muestra aquellas empresas con mejor desempeño o mayor estabilidad de datos (Brown et al., 1992).

Además, es importante considerar que el año 2024 estuvo marcado por un contexto macroeconómico específico, influido por la normalización post pandemia, la persistencia de presiones inflacionarias y tipos de interés elevados en muchas economías desarrolladas. Estas condiciones pudieron afectar de forma desigual a los sectores analizados, condicionando los retornos bursátiles observados tanto en las B Corps como en el índice MSCI World.

#### **4.4 Resultados del análisis comparativo**

##### **4.4.1 Rendimiento financiero agregado**

El análisis de los retornos acumulados al cierre de 2024 revela que la media del retorno acumulado de las empresas B Corp es de aproximadamente 29,0 %, mientras que el índice MSCI World ha registrado un retorno de 20,1 % en el mismo período. Esta diferencia indica que, en términos agregados, las empresas certificadas han superado al mercado global por un margen de aproximadamente 8,9 puntos porcentuales. No obstante, es importante destacar que la mediana del retorno acumulado de las B Corps es ligeramente negativa (-1,2 %), lo cual sugiere una distribución asimétrica de los resultados, influida por una minoría de empresas con rendimientos excepcionalmente altos (Outliers).

Este contraste entre la media y la mediana destaca la importancia de no depender exclusivamente de medidas promedio para interpretar los resultados financieros. Mientras la media puede estar sesgada por valores extremos positivos, la mediana ofrece una visión más robusta del desempeño típico. Esta divergencia refuerza la necesidad de considerar ambos indicadores para evaluar la solidez del efecto financiero asociado a la certificación B Corp.

Un análisis más detallado a nivel individual muestra que aproximadamente el 26 % de las empresas de la muestra obtuvo un rendimiento superior al del MSCI World, lo que indica que la mayoría no logró superar al mercado global durante el periodo considerado. Empresas como Vital Farms (VITL) destacaron con un rendimiento acumulado superior al 140 %, lo que representa una superación de más de 120 puntos porcentuales respecto al benchmark global. Otro caso notable es Warby Parker (WRBY), con un rendimiento del 62 %, también claramente superior al índice MSCI World.

Sin embargo, también se identificaron empresas cuyo rendimiento fue considerablemente inferior, como Allbirds (BIRD), que registró un retorno acumulado negativo cercano al -72 %, quedando muy por debajo de la referencia global. Estos casos sugieren que el impacto financiero de la certificación B Corp varía significativamente entre sectores y regiones.

#### **4.4.2 Impacto según localización**

El análisis geográfico de los retornos acumulados revela una marcada heterogeneidad en el desempeño financiero de las empresas certificadas como B Corp, dependiendo de su ubicación geográfica. En términos agregados, las empresas norteamericanas fueron las únicas que superaron claramente al índice MSCI World, con un retorno medio de +49,3 % y una ventaja relativa de +29,2 puntos porcentuales. Este resultado podría explicarse por una mayor madurez del ecosistema ESG en la región, una base inversora más sensible a criterios de sostenibilidad, o por una comunicación más efectiva de las estrategias sostenibles.

En contraste, las empresas europeas mostraron un retorno medio acumulado de +11,5 %, pero en términos relativos al MSCI World, su desempeño fue ligeramente negativo (-8,7 pp). Esto sugiere que, aunque estas empresas crecieron en términos absolutos, no lo hicieron al ritmo del mercado global, lo que podría reflejar diferencias en los sectores dominantes o en la forma de implementación del enfoque sostenible.

En cuanto a Asia, los datos indican un retorno medio positivo (+12,7 %), pero también por debajo del MSCI World, con una diferencia media de -7,4 pp. Esto puede indicar una percepción aún incipiente del valor financiero asociado a la certificación B Corp en el contexto asiático, o una menor integración de los mercados regionales en estrategias de inversión RSC globales.

Oceanía y Sudamérica presentan los peores resultados, con retornos acumulados medios de -31,5 % y -32,5 %, respectivamente, y diferencias negativas frente al MSCI World de más de -50 pp. Esto podría atribuirse a una menor liquidez bursátil, entornos institucionales menos favorables o modelos de negocio menos escalables entre las empresas certificadas.

Países como Australia y Brasil registraron rendimientos positivos superiores al índice MSCI World, con ventajas de +34,4 y +9,9 puntos porcentuales, respectivamente, lo que sugiere un entorno relativamente favorable para las empresas certificadas en estos mercados.. En

contraste, Bélgica, Canadá y Chile registraron rendimientos negativos, lo que sugiere que el valor financiero derivado de la certificación no se manifiesta uniformemente entre mercados.

Estas diferencias regionales y nacionales ponen de relieve que el impacto bursátil de la certificación B Corp no es universal, sino que depende en gran medida del ecosistema institucional, la percepción del mercado y la infraestructura ESG disponible en cada país. En entornos donde la sostenibilidad se considera un valor estratégico —y está integrada en el comportamiento inversor—, las empresas certificadas parecen beneficiarse más claramente (Boccaletti & Gucciardi, 2025).

#### **4.4.3 Impacto por sector**

La desagregación sectorial del análisis benchmark proporciona evidencias reveladoras sobre cómo varía el impacto financiero de la certificación B Corp en función del modelo de negocio. Los resultados obtenidos refuerzan la hipótesis de que las características estructurales de cada sector —como la intensidad en activos físicos, la regulación o el tipo de propuesta de valor— condicionan en gran medida el potencial de conversión de la sostenibilidad en rendimiento económico.

El sector con el desempeño más favorable es el de Servicios, donde se concentran 20 empresas con un retorno acumulado medio del +73 % y una ventaja relativa frente al índice MSCI World de +52,9 puntos porcentuales. Este resultado puede explicarse por la naturaleza intangible y el perfil altamente escalable de muchas de estas empresas (consultoría, tecnología, servicios financieros), lo que facilita la integración de políticas ESG sin incurrir en sobrecostes operativos significativos. Además, la proximidad entre el propósito social y el valor de marca en este tipo de actividades puede generar efectos reputacionales positivos percibidos por inversores

En cambio, sectores como manufactura, agricultura y servicios con significativa huella ambiental muestran resultados sistemáticamente por debajo del MSCI World, con desventajas medias de -23,5, -45,8 y -54,1 puntos porcentuales, respectivamente. Estas industrias suelen implicar estructuras de costes más pesadas, procesos operativos menos flexibles y mayor dependencia de recursos naturales o intensivos en capital físico. Este contexto puede hacer más difícil —o menos rentable en el corto plazo— implementar políticas sostenibles sin comprometer la eficiencia operativa.

### *Resultados por Industria*

A nivel de industria, se observan diferencias aún más marcadas. El mejor desempeño se encuentra en el grupo de empresas clasificadas bajo “Financial & Insurance Activities”, que presentan con un retorno medio acumulado de +187,6 % y una ventaja frente al MSCI World de +167,5 puntos porcentuales. Esta categoría incluye entidades de servicios financieros no bancarios y aseguradoras, que operan en sectores fuertemente regulados y basados en la confianza, donde el valor reputacional asociado a la sostenibilidad es clave.

Otras industrias con resultados positivos incluyen:

- Wholesale: +29,0 % de retorno medio, con +8,9 pp de ventaja frente al MSCI.
- Information, Communication & Technology (ICT): +15,5 % de retorno medio, aunque con una diferencia ligeramente negativa respecto al índice (-4,6 pp).
- Real Estate, Design & Building: +13,3 %, también con ventaja negativa moderada (-6,8 pp).

En el otro extremo, la industria “Manufactured Goods”, que engloba empresas de productos manufacturados con procesos intensivos, presenta un retorno medio de -0,41 % y una desventaja media de -20,6 pp respecto al MSCI World

### *Resultados por Subindustria*

El desglose por subindustria confirma estos patrones. La subindustria con el mejor rendimiento de todo el conjunto es “Financial & Insurance Activities”, con los ya mencionados +1,88 de retorno medio y +1,67 frente al MSCI. A cierta distancia se sitúan:

- Wholesale: retorno medio de +0,29, con ventaja de +0,088 pp.
- ICT: rendimiento medio de +0,15, aunque con una diferencia levemente negativa frente al índice (-0,047 pp).

Los resultados del análisis sectorial e industrial muestran de forma contundente que el efecto financiero de la certificación B Corp no es homogéneo, sino que está profundamente condicionado por la estructura operativa, el grado de intangibilidad de los activos y la posición del sector frente a los marcos regulatorios y narrativas ESG.

Las empresas que operan en sectores basados en el conocimiento y los servicios financieros parecen convertir más eficazmente el propósito en rentabilidad. Por el contrario, aquellas ancladas en procesos industriales, actividades extractivas o servicios tradicionales enfrentan mayores desafíos para lograrlo.

#### **4.4.4 Conclusiones del benchmarking**

Los resultados del análisis comparativo evidencian que la certificación B Corp puede estar asociada a un rendimiento financiero superior al del mercado global, representado por el índice MSCI World. Si bien la media del retorno acumulado supera ampliamente al benchmark, la distribución de los resultados es marcadamente heterogénea, lo que refleja que el impacto financiero de la certificación no es uniforme, sino que depende de una multiplicidad de factores contextuales y estructurales.

En términos geográficos, el efecto positivo es más evidente en Norteamérica, donde las empresas certificadas muestran una clara ventaja frente al índice de referencia. En otras regiones como Europa y Asia, el desempeño es positivo en términos absolutos, pero no alcanza a superar al MSCI World, lo que sugiere una menor valorización financiera de la certificación en esos contextos.

Desde una perspectiva sectorial, las diferencias son igualmente pronunciadas. Los sectores de servicios y financieros —particularmente aquellos intensivos en capital intangible— son los más favorecidos por la certificación, mientras que sectores intensivos en recursos, como manufactura, agricultura o educación, presentan desempeños inferiores al benchmark global.

Desde el punto de vista teórico, los resultados del benchmarking son consistentes con la perspectiva del valor compartido, ya que en ciertos sectores e industrias —particularmente aquellos intensivos en capital intangible o donde la reputación es un activo estratégico— la integración del propósito social parece alinearse con ventajas competitivas sostenibles. Sin embargo, la fuerte heterogeneidad observada también sugiere que esta creación de valor no ocurre de forma automática. A su vez, la teoría de la señalización ofrece una explicación parcial: en mercados donde los inversores están familiarizados con los estándares B Corp, la certificación puede ser interpretada como una señal creíble de compromiso ESG; en otros, su efecto se diluye o resulta ambiguo.

## 5. Conclusiones

### 5.1 Conclusiones del análisis

Este trabajo ha tenido como objetivo analizar el impacto financiero de la certificación B Corp en empresas cotizadas, una cuestión aún poco explorada en la literatura académica. A través de un diseño metodológico mixto —que combina un estudio de evento con un análisis benchmarking— se ha evaluado si dicha certificación genera rendimientos anormales positivos en el corto plazo y un desempeño bursátil superior al mercado en el largo plazo.

Los resultados no permiten confirmar de manera sistemática ninguna de las dos hipótesis iniciales. Por un lado, el estudio de evento muestra que la certificación no produce, en términos agregados, una reacción bursátil positiva inmediata. El CAR promedio fue negativo y solo un tercio de las empresas presentó rendimientos anormales estadísticamente significativos. Esto sugiere que el mercado no reacciona de forma uniforme ni contundente ante la certificación, lo que debilita la hipótesis de que actúa como una señal fuerte y creíble en el corto plazo.

Por otro lado, el análisis benchmarking ofrece un panorama más matizado. Aunque la media del rendimiento acumulado anual de las B Corps en 2024 supera la del índice MSCI World, la mediana es negativa, y solo una minoría logra superar sistemáticamente al benchmark. Por tanto, tampoco se confirma de forma robusta la hipótesis relativa a un desempeño bursátil superior sostenido en el tiempo.

Una de las principales conclusiones del trabajo es que el impacto bursátil de la certificación B Corp es altamente contingente al contexto. Variables como el sector, el tamaño de la empresa, la ubicación geográfica y el perfil de riesgo sistemático condicionan fuertemente los resultados. Sectores como servicios y actividades financieras parecen capitalizar mejor la certificación, mientras que industrias intensivas en activos físicos, como la manufactura o la agricultura, enfrentan mayores desafíos para convertir la sostenibilidad en ventaja financiera. Asimismo, las empresas ubicadas en Norteamérica presentan mejores resultados que sus contrapartes en otras regiones, lo que podría estar relacionado con una mayor madurez del ecosistema ESG.

La ausencia de un efecto bursátil inmediato —unida a rendimientos anuales dispares— sugiere que la señal de sostenibilidad emitida por la certificación B Corp tarda en ser asimilada por el mercado o bien es interpretada de forma heterogénea según el contexto. Estos hallazgos refuerzan la idea de que la certificación no debe interpretarse como una garantía universal de

rentabilidad financiera, sino como un potencial habilitador de valor bajo condiciones estratégicas específicas.

En síntesis, la certificación B Corp no debe considerarse un generador automático de valor financiero. Su impacto depende de la alineación entre el propósito sostenible de la empresa y las expectativas del mercado. También influye la capacidad de la organización para integrar esa visión de manera estratégica. Estos hallazgos refuerzan la necesidad de analizar la sostenibilidad financiera desde una perspectiva contextual, segmentada y realista.

## **5.2 Comparación con la literatura existente**

Los resultados de este trabajo se alinean parcialmente con la literatura académica previa, pero también aportan matices relevantes. Por ejemplo, Patel y Dahlin (2021) concluyen que la certificación B Corp no genera mejoras significativas en rentabilidad (ROA) ni estabilidad financiera, y señalan una mayor volatilidad en ventas y en el ratio de equity tras la certificación. De forma coherente, este estudio no encuentra evidencia de una mejora bursátil sistemática y detecta un desempeño financiero heterogéneo condicionado por sector y región. Sin embargo, mientras Patel y Dahlin se enfocan en empresas privadas y usan métricas contables, este trabajo aporta una perspectiva novedosa centrada en empresas cotizadas y su reacción en mercados financieros.

De manera similar, Romi et al. (2018) identifican mejoras en ventas y transparencia en empresas privadas, especialmente cuando el compromiso con empleados y consumidores es alto. No obstante, sus efectos no se trasladan necesariamente a la rentabilidad. Esta idea resuena con los hallazgos de este trabajo, donde algunas B Corps mejoran su posicionamiento, pero sin generar un impacto bursátil uniforme.

Chen y Kelly (2014) encuentran un mayor crecimiento de ingresos en B Corps frente a empresas públicas, aunque no detectan mejoras claras en productividad laboral ni una correlación consistente con el BIA Score. Este trabajo complementa esa visión al demostrar que la certificación no garantiza, por sí sola, ventajas sostenibles en bolsa, incluso en empresas con puntuaciones altas en impacto. Blasi y Sedita (2021) destacan que la certificación B Corp tiene un valor simbólico relevante para la legitimidad organizacional, pero advierten que el campo académico aún está en consolidación y carece de consensos. Desde esta perspectiva, la falta de reacción bursátil inmediata encontrada aquí podría interpretarse como resultado de una señal aún poco comprendida por el mercado financiero.

Finalmente, Villela et al. (2019) sugieren que muchas empresas utilizan la certificación como distintivo externo sin transformar su modelo de negocio en profundidad, lo que limita su impacto. Esta crítica es pertinente para entender por qué los beneficios reputacionales no siempre se traducen en retornos bursátiles tangibles, especialmente cuando no existe una coherencia estructural entre propósito e implementación.

En conjunto, los hallazgos de este estudio no solo confirman que el efecto financiero de la certificación es limitado y altamente contextual, sino que también amplían el debate académico al introducir una evaluación específica del comportamiento en mercados bursátiles, poco explorada hasta ahora.

### **5.3 Implicaciones para la práctica empresarial**

Este estudio ofrece implicaciones relevantes para empresas cotizadas que consideren obtener la certificación B Corp. Es clave comprender que la certificación no garantiza retornos financieros inmediatos ni una evolución bursátil sistemáticamente positiva, sino que su efecto depende del sector, la región y el perfil de riesgo de cada empresa.

Las organizaciones deben, por tanto, anticipar y gestionar las expectativas del mercado. Una comunicación estratégica del valor social y ambiental generado puede actuar como señal creíble de compromiso sostenible (Lepkowska-White et al., 2022), reduciendo la incertidumbre y fortaleciendo la percepción entre inversores orientados a criterios de impacto.

Desde la perspectiva inversora, estos resultados advierten que la certificación B Corp debe interpretarse como una credencial de impacto, no como una garantía de rentabilidad. Esta distinción es particularmente relevante si se considera la heterogeneidad del universo inversor.

### **5.4 Limitaciones del estudio**

Este trabajo presenta varias limitaciones que deben tenerse en cuenta. En primer lugar, el tamaño reducido de la muestra (28 empresas cotizadas B Corp con datos completos) limita la generalización estadística de los resultados. Además, el análisis benchmarking evalúa a todas las empresas certificadas en un mismo marco temporal (año 2024), sin ajustar según la fecha exacta de certificación, lo que dificulta aislar su efecto directo.

En segundo lugar, el uso del precio de la acción como proxy de desempeño financiero limita el alcance del estudio a empresas cotizadas, dejando fuera a una parte sustancial del universo B Corp, compuesto mayoritariamente por compañías privadas.

Por último, existe la posibilidad de un sesgo de causalidad inversa: las empresas con mejor desempeño previo podrían tener más incentivos y recursos para certificarse. Aunque el estudio de evento mitiga parcialmente este riesgo al observar efectos inmediatos, futuras investigaciones podrían aplicar técnicas más robustas —como *propensity score matching* o regresiones con variables instrumentales— para aislar mejor los efectos causales.

## **5.5 Futuras líneas de investigación**

Este estudio sienta las bases para futuras investigaciones orientadas a comprender con mayor profundidad el impacto de la certificación B Corp en la cotización bursátil. Una primera línea de trabajo sería la adopción de un enfoque longitudinal que permita observar la evolución del desempeño financiero a lo largo de varios ejercicios fiscales. Este enfoque facilitaría el análisis de beneficios acumulados, la evolución del riesgo percibido y la estabilidad del rendimiento bursátil tras la certificación.

Otra vía de investigación relevante sería analizar cómo perciben los inversores y analistas financieros la certificación B Corp, y de qué manera esta percepción influye en sus decisiones de inversión. Estudios cualitativos (entrevistas, análisis de discursos en informes de analistas) o cuantitativos (modelos de flujos de capital, encuestas a inversores ESG) podrían ayudar a esclarecer los mecanismos de valorización —o escepticismo— frente al compromiso social y ambiental.

Finalmente, sería valioso estudiar el papel del capital de riesgo y de los inversores institucionales en el impulso o condicionamiento de empresas B Corp, particularmente en contextos de salida a bolsa. Comprender cómo estos actores evalúan la certificación en términos de creación de valor sostenible permitiría delimitar con mayor precisión en qué condiciones esta credencial se convierte en una ventaja competitiva efectiva dentro de los mercados financieros.

## **6. Anexos**

Enlace a las diferentes tablas de Excel: [Link](#)

## 7. Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

Por la presente, yo, Ana Martín del Amo, estudiante de Administración y Dirección de Empresas (E4) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "Impacto de la certificación B Corp en la cotización bursátil: Un análisis empírico global", declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación [el alumno debe mantener sólo aquellas en las que se ha usado ChatGPT.

1. **Brainstorming de ideas de investigación:** Utilizado para idear y esbozar posibles áreas de investigación.
2. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
3. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
4. **Generador previo de diagramas de flujo y contenido:** Para esbozar diagramas iniciales.
5. **Sintetizador y divulgador de libros complicados:** Para resumir y comprender literatura compleja.
6. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT). Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 2 de junio de 2025

Firma:



Ana Martín del Amo

## **8. Lista de figuras**

Figura 1: Diferencias entre diferentes estándares de sostenibilidad	7
Figura 2: Visualización de la ventana de estudio	20
Figura 3: Resumen global de los resultados	24
Figura 4: Resultados por región geográfica	24
Figura 5: Resultados por sector	25
Figura 6: Resultados por tamaño empresarial	26
Figura 7: Rentabilidad acumulada de las acciones frente al MSCI World	31
Figura 8: Precio del MSCI World a lo largo del tiempo	31

## 9. Bibliografía

- Alonso-Martinez, D., De Marchi, V., & Di Maria, E. (2021). The sustainability performances of sustainable business models. *Journal of Cleaner Production*, 323, 129145.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.129145>
- Attanasio, G., Battistella, C., & Chizzolini, E. (2025). B-Corp Certification: Systematic Literature Review and Research Agenda. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*.  
<https://doi.org/10.1002/csr.3118>
- Bauer, J., & Umlas, E. (2017). Making Corporations Responsible: The Parallel Tracks of the B Corp Movement and the Business and Human Rights Movement. *Business and Society Review*, 122(3), 285–325.  
<https://doi.org/10.1111/basr.12118>
- B Corp Spain. (s. f.). B Corp Spain.  
<https://www.bcorpSpain.es/>
- Boccaletti, S., & Gucciardi, G. (2025). ESG performance, institutional factors, and the cost of debt. *Journal Of Sustainable Finance & Investment*, 1-29.  
<https://doi.org/10.1080/20430795.2025.2489386>
- B Lab Germany. (2024, November 27). Warum zertifizieren? - B Lab Deutschland.  
<https://www.bcorporation.de/b-corp-zertifizierung/warum-zertifizieren/>
- B Lab Global Site. (s. f.-a).  
<https://www.bcorporation.net/en-us/>
- B Lab Spain, (2023, septiembre 1). *B Corp: una ecuación ganadora* — B Corp Spain. B Corp Spain.  
<https://www.bcorpSpain.es/blog/b-corp-ecuacion-ganadora>
- Blasi, S., & Sedita, S. R. (2021). Mapping the emergence of a new organisational form: An exploration of the intellectual structure of the B Corp research. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 29(1), 107–123.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2187>

- Brown, S. J., Goetzmann, W., Ibbotson, R. G., & Ross, S. A. (1992). Survivorship Bias in Performance Studies. *Review Of Financial Studies*, 5(4), 553-580.  
<https://doi.org/10.1093/rfs/5.4.553>
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31.  
[https://doi.org/10.1016/0304-405x\(85\)90042-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(85)90042-x)
- Carrazana, X. E. V., & Miranda, G. J. (2019). Relación entre indicadores económicos y precio de acciones en empresas brasileñas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 27(2), 51–66.  
<https://doi.org/10.18359/rfce.3510>
- Carroll, A. B. (1991). The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders. *Business Horizons*, 34(4), 39–48.  
[https://doi.org/10.1016/0007-6813\(91\)90005-g](https://doi.org/10.1016/0007-6813(91)90005-g)
- Chen, X., & Kelly, T. F. (2014). B-Corps—A growing form of social enterprise: Tracing their progress and assessing their performance. *Journal of Leadership & Organizational Studies*, 22(1), 102–114.  
<https://doi.org/10.1177/1548051814532529>
- Comgo - Driving change with quality impact data. (s. f.).  
<https://comgo.io/>
- Diez-Busto, E., Sanchez-Ruiz, L., & Fernandez-Laviada, A. (2021). The B Corp Movement: A Systematic Literature Review. *Sustainability*, 13(5), 2508.  
<https://doi.org/10.3390/su13052508>
- Dowling, W. (2018, 18 junio). The Business Case for Caring - B The Change. *Medium*.  
<https://bthechange.com/the-business-case-for-caring-c92743555ffe>
- Fernhaber, S. A., & Hawash, R. (2021). Are Expectations for Businesses That ‘Do Good’ Too High? Trade-Offs between Social and Environmental Impact. *Journal of Social Entrepreneurship*, 14(3), 249–267.  
<https://doi.org/10.1080/19420676.2021.1874486>

- Fink, L. (2022). *Larry Fink's Annual 2022 Letter to CEOs*. BlackRock.  
<https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/2022-larry-fink-ceo-letter>
- Global Impact Investing Network. (n.d.). *IRIS+ system: The generally accepted system for impact investors to measure, manage, and optimize their impact*.  
<https://iris.thegiin.org/>
- Global Reporting Initiative. (2023). *Home*.  
<https://www.globalreporting.org/>
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Yang, Y. (2018). Why do companies obtain the B corporation certification? *Social Responsibility Journal*, 15(5), 621–639. <https://doi.org/10.1108/srj-07-2018-0170>
- Kassoy (B Lab), Spain, B. L. (2023, 16 enero): “Es importante unir a las empresas sociales y a las compañías más convencionales para crear un verdadero impacto social y ambiental” — B Corp Spain. B Corp Spain.  
<https://www.bcorpSpain.es/blog/tendencias/andrew-kassoy-blab>
- Kavussanos, M. G., & Phylaktis, K. (2001). *An Examination of the Relationship between Stock Return and Trading Activity Under Different Trading Systems*.  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2385862](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2385862)
- Kim, Y. (2021). Certified corporate social responsibility? The current state of certified and decertified B Corps. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1760–1768.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2147>
- Kirst, R. W., Borchardt, M., De Carvalho, M. N. M., & Pereira, G. M. (2021). Best of the world or better for the world? A systematic literature review on benefit corporations and certified B corporations contribution to sustainable development. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 28(6), 1822–1839.  
<https://doi.org/10.1002/csr.2160>
- Lepkowska-White, E., Parsons, A. L., Wong, B., & White, A. M. (2022). Building a socially responsible global community? Communicating B Corps on social media. *Corporate*

*Communications: An International Journal*, 28(1), 86–102.

<https://doi.org/10.1108/ccij-01-2022-0005>

Liute, A., & De Giacomo, M. R. (2021). The environmental performance of UK-based B Corp companies: An analysis based on the triple bottom line approach. *Business Strategy and the Environment*, 31(3), 810–827.

<https://doi.org/10.1002/bse.2919>

MacKinlay, A. C. (1997). Event Studies in Economics and Finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.

<http://www.jstor.org/stable/2729691>

Mion, G., Adai, C. R. L., Bonfanti, A., & De Crescenzo, V. (2022). Mission statements and financial and sustainability performance: An exploratory study of Benefit Corporations certified as B Corps. *Journal of Business Research*, 157, 113585.

<https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113585>

MSCI (2024) *Annual Report* /

<https://www.msci.com/discover-msci/annuals-and-proxies/2024-annual-report>

MSCI *Factsheet, World Index (USD) 2025*. (2025).

<https://www.msci.com/documents/10199/178e6643-6ae6-47b9-82be-e1fc565ededb>

Mukherji, S. (2011). The capital asset Pricing model's Risk-Free rate. *SSRN Electronic Journal*.

[https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID1876117\\_code1332876.pdf?abstractid=1876117&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1876117_code1332876.pdf?abstractid=1876117&mirid=1)

Nort, & Méndez Aparicio, M. D. (2022, July). El reconocimiento de las empresas con propósito: Llega el estándar B Corp. *Asociación DEC*.

<https://asociaciondec.org/blog-dec/reconocimiento-empresas-con-proposito-llega-el-estandar-b-corp/56155/>

- Paelman, V., Van Cauwenberge, P., & Bauwhede, H. V. (2021). The Impact of B Corp Certification on Growth. *Sustainability*, 13(13), 7191.  
<https://doi.org/10.3390/su13137191>
- Patel, P. C., & Dahlin, P. (2021). The impact of B Corp certification on financial stability: Evidence from a multi-country sample. *Business Ethics The Environment & Responsibility*, 31(1), 177–191.  
<https://doi.org/10.1111/beer.12403>
- Peprah, K. (2021). *An exploratory analysis of B Corp decertification* (Doctoral dissertation, Creighton University). ProQuest Dissertations Publishing.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2011). Creating shared value. *Harvard Business Review*, 89(1/2), 62–77.
- Plant, J. (2023). *The growth drivers and inhibitors of the B Corp movement* (Honors Thesis, University of New Hampshire). University of New Hampshire Scholars' Repository.  
<https://scholars.unh.edu/honors/775>
- Riso, V., Tallaki, M., Bracci, E., & Cantele, S. (2023). The transition towards benefit corporations: What are the roles for stakeholders? *Business Strategy and the Environment*, 33(2), 904–916.  
<https://doi.org/10.1002/bse.3525>
- Romi, A., Cook, K. A., & Dixon-Fowler, H. R. (2018). The influence of social responsibility on employee productivity and sales growth. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 9(4), 392–421.  
<https://doi.org/10.1108/sampj-12-2016-0097>
- Serres, C., Hudon, M., & Maon, F. (2022). Social corporations under the spotlight: A governance perspective. *Journal of Business Venturing*, 37(3), 106192.  
<https://doi.org/10.1016/j.jbusvent.2022.106192>

- Shiller, J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends? *The American Economic Review*, 71(3), 421–436.  
<https://www.aeaweb.org/aer/top20/71.3.421-436.pdf>
- Stubbs, W. (2016). Sustainable Entrepreneurship and B Corps. *Business Strategy and the Environment*, 26(3), 331–344.  
<https://doi.org/10.1002/bse.1920>
- Tabares, S. (2021). Do hybrid organizations contribute to Sustainable Development Goals? Evidence from B Corps in Colombia. *Journal of Cleaner Production*, 280, 124615.  
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.124615>
- Tarí, J. J., Molina-Azorín, J. F., & Heras, I. (2012). Benefits of the ISO 9001 and ISO 14001 standards: A literature review. *Journal Of Industrial Engineering And Management*, 5(2).  
<https://doi.org/10.3926/jiem.488>
- Villela, M., Bulgacov, S., & Morgan, G. (2019). B Corp Certification and Its Impact on Organizations Over Time. *Journal of Business Ethics*, 170(2), 343–357.  
<https://doi.org/10.1007/s10551-019-04372-9>
- Waddock, S., & McIntosh, M. (2011). Business Unusual: Corporate Responsibility in a 2.0 World\*. *Business And Society Review*, 116(3), 303-330. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8594.2011.00387.x>