

Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND BUSINESS PERFORMANCE: THE CASE OF SOCIAL WORK AT SPANISH SAVINGS BANKS.

ABSTRACT: Social work constitutes one of the fields for the application of Corporate Social Responsibility in the realm of savings banks. Therefore, based on the theoretical framework that explains the nature of the relationship between carrying out activities of a social nature and financial results, the objective of this work is to analyze the effect of investment in social work on the performance of Spanish savings banks. After applying a dynamic model of panel data (GMM), and after controlling for the problem of endogeneity, the findings suggest a negative and significant influence on the level of profitability, both economic and financial. Therefore, our results validate the hypothesis of the trade-off in the financial sub-sector of Spanish savings banks.

KEY WORDS: social work, CSR, profitability, savings banks, GMM.

RESPONSABILITÉ SOCIALE CORPORATIVE ET PERFORMANCE ENTREPRENEURIALE: LE CAS DE L'ŒUVRE SOCIALE DANS LES CAISSES D'ÉPARGNE ESPAGNOLES.

RÉSUMÉ: L'œuvre sociale constitue un des cadres d'application de la Responsabilité Sociale Corporative des Caisses d'Épargne. À partir du cadre théorique expliquant la relation entre la réalisation d'activités de type social et les résultats financiers, l'objectif de ce travail est d'analyser l'effet de l'investissement dans les œuvres sociales sur la performance des caisses espagnoles. Après avoir appliqué un modèle dynamique de données de panel (GMM), les résultats obtenus suggèrent, le problème de l'endogénéité étant contrôlé, une influence négative et significative sur le niveau de rentabilité, autant économique que financier. Par conséquent, les résultats démontrent l'hypothèse de trade off dans le sous-secteur financier des Caisses d'Épargne espagnole.

MOTS-CLÉS : Œuvre sociale, RSC, rentabilité, Caisses d'Épargne, GMM.

RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E DESEMPENHO EMPRESARIAL: O CASO DA OBRA SOCIAL NAS CAIXAS ASSISTENCIAIS ESPANHOLAS.

resumo: A obra social constitui um dos âmbitos de aplicação da Responsabilidade Social Corporativa no âmbito das Caixas Assistenciais. Por conseguinte, a partir do marco teórico que explica a natureza da relação entre a realização de atividades de índole social e os resultados financeiros, o objetivo deste trabalho é analisar o efeito do investimento em obra social sobre o desempenho das caixas espanholas. Depois de aplicar um modelo dinâmico de dados em painel (GMM) as descobertas sugerem, uma vez controlado o problema da endogeneidade, uma influência negativa e significativa sobre o nível de rentabilidade, tanto econômica como financeira. Assim, nossos resultados avalizam a hipótese do *trade off* no sub-setor financeiro das Caixas Assistenciais espanholas.

PALAVRAS CHAVE: Obra social, RSC, rentabilidade, Caixas Assistenciais, GMM.

CLASIFICACIÓN JEL: G21, M14

RECIBIDO: junio de 2009 APROBADO: junio de 2010

CORRESPONDENCIA: Universidad de León, Departamento de Dirección y Economía de la Empresa. Campus de Vegazana s/n 24071 León, España.

CITACIÓN: Cabeza-García, L., Martínez Campillo, A. & Marbella-Sánchez Federico. (2010). Análisis de la relación entre los resultados sociales y económicos de las cajas de ahorros españolas: un caso de responsabilidad social corporativa. *Innovar*, 20(37), 33-46.

Laura Cabeza-García

Profesora ayudante doctor (con acreditación nacional para Contratado doctor) del Área de Organización de Empresas de la Universidad de León (España).
Correo electrónico: laura.cabeza@unileon.es

Almudena Martínez-Campillo

Profesora Contratado doctor del Área de Organización de Empresas de la Universidad de León (España).
Correo electrónico: amarc@unileon.es

Federico Marbella-Sánchez

Profesor titular de Universidad del Área de Organización de Empresas de la Universidad de León (España).
Correo electrónico: federico.marbella@unileon.es

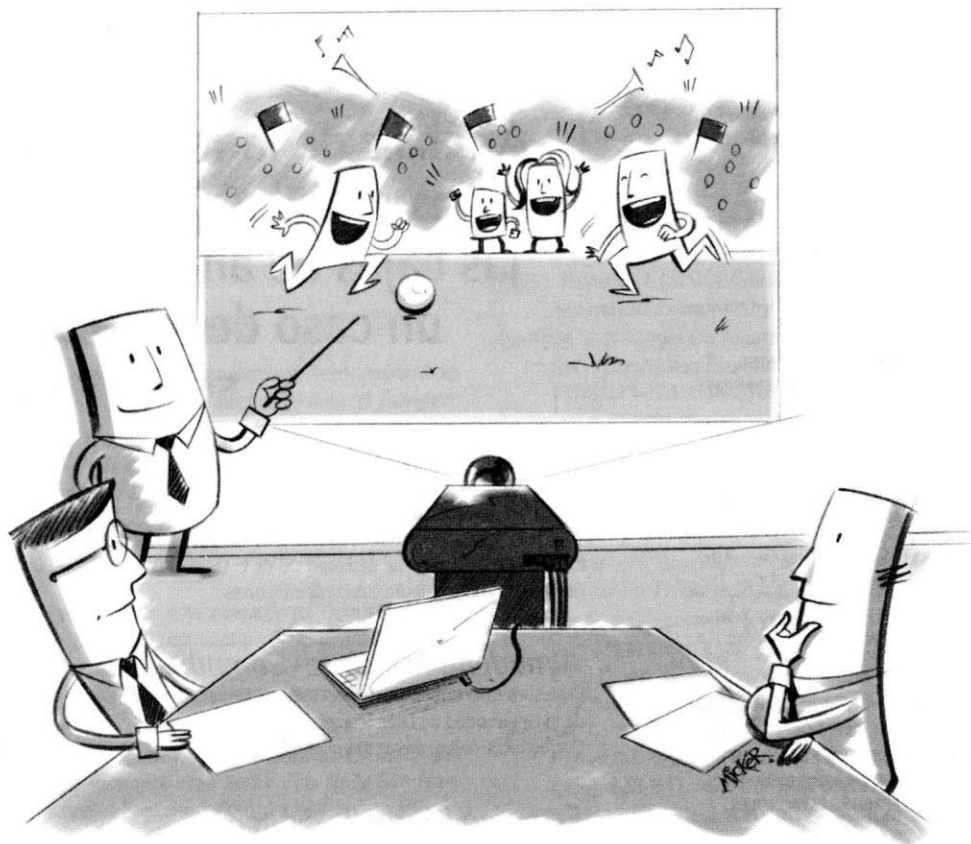
RESUMEN: La obra social constituye uno de los ámbitos de aplicación de la responsabilidad social corporativa (RSC) en el contexto de las cajas de ahorros. Por ello, a partir del marco teórico que explica la naturaleza de la relación entre la realización de actividades de índole social y los resultados financieros, el objetivo de este trabajo es analizar el efecto de la inversión en obra social sobre la *performance* de las cajas españolas. Tras aplicar un modelo dinámico de datos de panel (GMM) los hallazgos encontrados sugieren, una vez controlado el problema de endogeneidad, una influencia negativa y significativa sobre el nivel de rentabilidad, tanto económica como financiera. Por tanto, nuestros resultados avalan la hipótesis del *trade off* en el sub-sector financiero de las cajas de ahorros españolas.

PALABRAS CLAVE: obra social, RSC, rentabilidad, cajas de ahorros, GMM.

INTRODUCCIÓN¹

Las cajas de ahorros presentan determinadas singularidades derivadas, por un lado, de su peculiar naturaleza jurídica, y por otro lado, de las competencias que sobre ellas pueden asumir las comunidades autónomas. Así, cabe destacar su carácter fundacional, la composición de sus órganos de gobierno y la existencia, entre ellos, de una comisión de control, la exigencia de un nivel mínimo de reservas que refuerce la capitalización y solvencia, o la aplicación de sus excedentes a la realización de actividades sociales a

¹ Este trabajo fue realizado gracias a la financiación del proyecto concedido por la Dirección General de Estadística de la Conserjería de Hacienda de la Junta de Castilla y León (Resolución HAC/1191/2009 de 26 de mayo) y del proyecto ECO2009-09283 del Ministerio de Ciencia e Innovación.



través de la obra social. Este último tipo de actividades se configura como un medio alternativo al tradicional reparto de dividendos, permitiendo el retorno de los beneficios de la caja a la sociedad a través de la prestación de servicios benéficos, culturales o sociales.

En los últimos años, este tipo de entidades financieras se ha convertido en una pieza clave dentro de nuestro sistema financiero debido a un incremento en el volumen de fondos gestionados. Así, en contraste con el descenso experimentado por los otros dos colectivos más importantes, los bancos y las cooperativas de crédito, las cajas han pasado de gestionar el 39,61 al 40,75% del total de fondos entre los años 2002 y 2008² (Banco de España, 2009). Ello puede justificar el interés que en España viene recibiendo la figura de las cajas de ahorros como intermediarios financieros con ciertas particularidades distintivas.

Sin embargo, a pesar de la importancia de las cajas dentro del sistema financiero español y de la incorporación de las actividades de índole social como un elemento más de su

misión –y en consecuencia, de la repercusión cuantitativa que este tipo de actividades conlleva sobre la sociedad en su conjunto–, los estudios sobre la obra social son escasos hasta el momento. De los existentes, la mayoría ha tratado de describir la evolución histórica de la misma, así como de sus áreas de aplicación en diferentes periodos de tiempo (Carbó y Rodríguez, 1998; Castelló, 2003; Carbó y López, 2004). Adicionalmente, con un enfoque más empírico, cabe aludir al trabajo de Esteller-Moré *et al.* (2006), que compara el gasto social de las cajas españolas con las preferencias de los clientes al respecto, así como al de López Iturriaga *et al.* (2007), que analiza la importancia de algunas variables empresariales en la composición de la inversión en iniciativas benéfico-sociales.

Respecto a la relación entre el gasto en obra social y el desempeño empresarial, varios trabajos previos han discutido teóricamente la importancia de la rentabilidad empresarial a la hora de explicar la realización de actividades sociales por parte de las cajas de ahorros (Ballarín, 1991; Cals, 2005). Asimismo, también se ha constatado empíricamente la correlación existente entre la rentabilidad de las cajas y la distribución de su gasto social por áreas de aplicación (López Iturriaga *et al.*, 2007). Sin embargo, hasta la fecha no existe ningún trabajo que analice la relación en sentido contrario, es decir, el efecto de la inversión en

² Los bancos y las cooperativas de crédito gestionaban en el año 2002 el 56,48 y el 3,91% del volumen total de fondos, respectivamente, situándose esas cifras en el año 2008 en el 55,50 y el 3,75%.

iniciativas de naturaleza social sobre la rentabilidad de las cajas. El presente trabajo pretende contribuir a esta línea de investigación, examinando la repercusión del gasto en obra social sobre la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas a partir de un análisis dinámico de datos de panel relativo al periodo 1992-2005.

Para alcanzar este objetivo, dado que la obra social es uno de los ámbitos de aplicación de la responsabilidad social corporativa (RSC) en el sub-sector de las cajas de ahorros, se parte del marco teórico que trata de explicar la naturaleza de la relación entre las actividades sociales y el desempeño financiero, a fin de contrastar las hipótesis del impacto social y del *trade off* entre los resultados sociales y económicos de las cajas españolas. A este respecto, las principales contribuciones del estudio en el ámbito de la RSC, en línea con las recomendaciones que pueden extraerse de algunos estudios recientes (Gómez, 2008), son la realización de un estudio longitudinal con un horizonte temporal adecuado debido al largo periodo de maduración de las prácticas de RSC, la utilización de una metodología apropiada –método generalizado de los momentos (GMM)– para controlar el problema de endogeneidad en la variable gasto en obra social, y la aplicación del estudio a un sector específico, controlando así el llamado “efecto sector” y evitando posibles sesgos en los resultados.

Los resultados derivados del análisis dinámico de datos de panel ponen de manifiesto una influencia negativa y significativa sobre el nivel de rentabilidad, tanto económica como financiera. Asimismo, junto con las actividades de carácter social, es necesario tener en cuenta otras variables tradicionales, tales como los ingresos financieros, a la hora de explicar la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas.

El resto del trabajo se ha estructurado como sigue: la sección 2 describe brevemente la naturaleza, la misión y los objetivos de las cajas de ahorros. En la sección 3 se especifica qué es la obra social, cuáles son sus áreas de aplicación y cuál es el marco jurídico que la regula. La sección 4 analiza la relación entre el gasto social y la rentabilidad empresarial, y se proponen las hipótesis a contrastar. Finalmente, en la sección 5 se establecen las principales conclusiones del trabajo.

LAS CAJAS DE AHORROS: NATURALEZA, MISIÓN Y OBJETIVOS

Las cajas de ahorros son consideradas como fundaciones privadas de interés público con un carácter mixto de “fundación-empresa”, influidas por el cambio regulador y el en-

torno competitivo (Ballarín, 1991; Sánchez Calero, 2003; Cals, 2005; Marbella, 2005). Su mayor singularidad es su naturaleza jurídica, caracterizada, en primer lugar, por la inexistencia de propietarios en sentido estricto, puesto que no es posible comprar en el mercado un título que confiera a su adquirente el derecho a participar en sus resultados y en la toma de decisiones en los órganos de gobierno, y en segundo lugar, por la asignación de los derechos de decisión entre los distintos grupos de interés a través de leyes.

Así pues, las cajas son instituciones sin derechos de propiedad enajenables, lo que plantea no sólo un problema de identidad institucional, sino también de financiación del crecimiento. En efecto, la no disposición de capital social por parte de las cajas elimina la posibilidad de obtener fondos vía ampliaciones de capital. Para contrarrestar esta dificultad, las cajas de ahorros cuentan con la posibilidad de emitir cuotas participativas³ y de retener un mayor beneficio que sus competidores más directos, los bancos. Esta mayor retención de beneficios otorga a las cajas mayores tasas de crecimiento financieramente sostenible (Marbella, 2006).

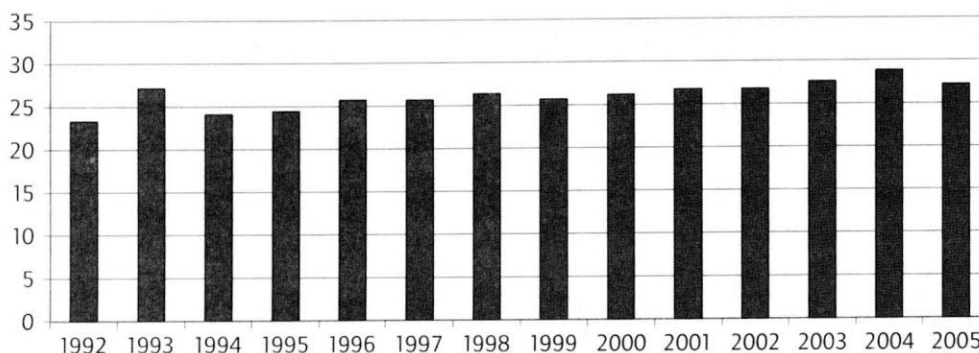
Por todo lo anterior, las pautas operativas que siguen las cajas permiten conceptualizarlas como intermediarios financieros con personalidad jurídica propia. Entre los principales rasgos distintivos de esta personalidad, considerados también como los elementos genéricos más importantes que integran su misión, se encuentran su preocupación por el fomento del hábito del ahorro entre toda la población, la contribución al desarrollo de las zonas donde están implantadas⁴ o la distribución de parte de sus beneficios en proyectos de interés social y cultural. Es a partir de estos elementos sobre los que cada caja debe definir sus objetivos (eficiencia operativa, crecimiento y rentabilidad) en función de qué elemento de la misión consideren como dominante sus órganos de gobierno (Ballarín, 1991).

Si el fomento del hábito de ahorro es el elemento dominante de la misión, el objetivo general debería ser la *eficiencia operativa*, concretada en menores gastos de explotación y en el traslado de estos menores costes a sus clientes en

³ Ley 44/2002 de 22 de noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (BOE, 23/11/2002). Sin embargo, a pesar de que varias cajas mostraron su interés por emitir cuotas participativas (Caja Madrid, Caja de Galicia, Caja Murcia o Caixanova) sólo la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) en mayo de 2008 aprobó la emisión de cuotas por un 7,5% del excedente de su libre disposición (Sacristán y Cabeza, 2008).

⁴ La evidencia parece sugerir que las cajas contribuyen notablemente al progreso social y cultural de las comunidades en las que operan (Guijarro, 2003), facilitando el crecimiento y la cohesión social de estos territorios de la manera más eficiente posible (Carbó y López, 2004).

GRÁFICO 1. Porcentaje del gasto en obra social en relación con el beneficio neto (1992-2005)



Fuente: Anuarios Estadísticos de las Cajas de Ahorros, CECA (1992-2005).

términos de márgenes más ajustados (menores tipos de interés). Si el elemento dominante de la misión es la contribución al desarrollo económico de la zona donde están implantadas, el objetivo sería el *crecimiento* de las cajas para poder atender tal desarrollo. Finalmente, si el cometido dominante es financiar y sostener la obra social, el objetivo sería alcanzar la *rentabilidad económica* suficiente para atender tales compromisos. A este respecto, es necesario mencionar también que si se mantiene como elemento dominante de la misión la aportación a la obra social, el objetivo resultante sería la rentabilidad y ello aportaría criterios de interés y clarificadores para la gestión de las cajas (Marbella, 2005).

Además, es preciso poner de manifiesto la existencia de relaciones de interdependencia entre los anteriores objetivos. Así, una mayor eficiencia operativa debería conducir a una mayor rentabilidad, y la reinversión de esta debería favorecer el crecimiento y una mayor cuota de mercado. Por otro lado, una mayor cuota de mercado conduce a una mayor dimensión, entrando en juego las economías de escala, con la consiguiente reducción del coste unitario de operaciones (eficiencia operativa), así como a un aumento en la rentabilidad para el mismo precio del dinero.

LA OBRA SOCIAL: REFLEJO DE LA RSC EN EL ÁMBITO DE LAS CAJAS DE AHORROS

La inserción de la obra social en el núcleo de la misión de las cajas de ahorros y el retorno de parte de su excedente a la sociedad pueden suponer una diferencia fundamental con el resto de las grandes empresas. La indefinición de los derechos de propiedad en las cajas tiene como resultado la distribución de sus beneficios a partir de unos canales alternativos al tradicional reparto de dividendos (Azofra y Santamaría, 2004). Así, la obra social se configura como un medio de retorno a la sociedad del excedente obtenido por las cajas y permite la prestación de servicios benéficos,

culturales o sociales a grandes capas de la población (López Iturriaga *et al.*, 2007).

La contribución cuantitativa de las cajas de ahorros a la obra social viene determinada por los parámetros del marco jurídico, que fija el porcentaje de aplicación a reservas en función de la solvencia, y por los beneficios obtenidos a los que se aplica dicho porcentaje (Cals, 2005). Respecto al marco jurídico, la legislación estatal vigente durante el periodo objeto de estudio (*Ley 13/85*, modificada con posterioridad por las *Leyes 13/92* y *44/2002*) establece que "las cajas de ahorros deberán destinar a reservas o a fondos de provisión no imputables a riesgos específicos un 50 por ciento, como mínimo, de aquella parte de los excedentes de libre disposición que no sea atribuible a los cuotapartícipes", pudiendo dedicar el resto a un fondo de la obra social, dado que no existe obligación legal de aportación alguna (Quintás, 2006). De hecho, es de carácter discrecional tanto el porcentaje por dotar como su aplicación entre las distintas áreas sociales. Además, todas las comunidades autónomas, respetando dicho margen máximo del 50% de los excedentes libres para la inversión en actividades sociales, han desarrollado una importante legislación al respecto.

En cuanto a los beneficios generados, la favorable evolución de los resultados de las cajas de ahorros españolas a lo largo del periodo considerado ha permitido que, aun cuando la normativa de solvencia se ha reforzado, se destinase un volumen significativo de recursos a obra social, al mismo tiempo que se dotaban reservas suficientes para mantener la elevada capitalización del sector. En concreto, durante el periodo 1992-2005 los beneficios netos de las cajas incrementaron, en términos reales, un 155,42%, en tanto que los recursos destinados a obra social lo hicieron un 198%⁵ (Anuarios de la CECA, 1992-2005). Además, tal

⁵ Las cantidades están expresadas en unidades monetarias constantes (base 1993), utilizando como deflactor de las series originales,

y como muestra el gráfico 1, se ha producido un crecimiento acumulado del 16,59% en la proporción del beneficio neto del ejercicio destinada a obra social.

Así pues, las cajas de ahorros desarrollan una doble función, la social y la financiera. Ambas actividades están relacionadas y han evolucionado de forma paralela, puesto que la obra social responde a una de sus finalidades fundacionales, y la financiera, a través de la aplicación de facto de los resultados, se ha convertido en la principal forma de financiación de la tarea social (Carbó y Rodríguez, 1998).

La realización de actividades de índole social se deriva del control y del cumplimiento de las demandas de los diferentes grupos de interés por parte de una empresa, de manera que cada una enfatizará en diferentes aspectos de responsabilidad social o realizará prácticas concretas en función del tipo de *stakeholder* que considere más importante o con más poder (Lindgreen *et al.*, 2009). Desde que se propuso una de las primeras definiciones de RSC que sugería que "la responsabilidad social hace referencia a las obligaciones de los hombres de negocio de aplicar las políticas, tomar las decisiones o seguir las líneas de acción deseables desde el punto de vista de los objetivos y valores de nuestra sociedad" (Bowen, 1953, p. 6)⁶, se ha ido matizando este concepto sin que exista aún unanimidad plena sobre el mismo. No obstante, en términos generales, se puede concluir que el concepto de RSC está relacionado con la ciudadanía corporativa (Bowen, 1953; Mason, 1960; Carroll, 1979; Waddock, 2000; Hemphill, 2004), el compromiso y la capacidad de respuesta social (*responsiveness*) (Ackerman y Bauer, 1976; Strand, 1983; Frederick, 1998), el rendimiento social (Carroll, 1979; Wood, 1991; Swanson, 1995; Stanwick y Stanwick, 1998) y la gestión de los *stakeholders* o grupos de interés (Donaldson y Preston, 1995; Jones, 1995; Lozano, 2002)⁷.

Dado que a pesar de la inexistencia de un concepto unánime, se podría definir la RSC como las acciones voluntarias de una empresa más allá de sus obligaciones económicas y legales, para mejorar las condiciones sociales y medioambientales en sus negocios y en su interacción con los diferentes *stakeholders* (Comisión Europea, 2002; McWilliams *et al.*, 2006; Aguilera *et al.*, 2007)⁸, tanto el presidente de

la Confederación Española de las cajas de ahorros (Quintás, 2006) como otros estudiosos del tema (Carbó y López, 2004; Balado, 2006) sugieren que la obra social es uno de los ámbitos en los que se manifiesta la RSC de las cajas dado que no tienen obligación legal de aportar recursos a la misma, y que constituye un compromiso libremente adoptado entre la entidad y los ciudadanos con el fin de contribuir al progreso de la sociedad; desencadenándose así un proceso de estrecha colaboración entre ambos para lograr mayores cuotas de bienestar en la cultura, el medio ambiente, la educación, la investigación, la protección del patrimonio, la asistencia social y la sanidad, entre otros. No en vano, la obra social ha precedido y constituye un principio seminal de los planteamientos de la RSC, adquiriendo una relevancia significativa en el caso de las cajas de ahorros por la trascendencia cuasi pública de los bienes que producen y por su significado para el desarrollo y la evolución económica (Balado, 2006; Quintás, 2006).

RELACIÓN ENTRE LA INVERSIÓN EN OBRA SOCIAL Y LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL

Aunque la rentabilidad alcanzada por las cajas de ahorros constituye un importante determinante de las cantidades invertidas en obra social (Ballarín, 1991; Cals, 2005), estas, a su vez, también pueden influir sobre el nivel de rentabilidad. De hecho, la inversión en obra social se configura como un elemento de la misión de las cajas de ahorros, lo que implica su traslación a los objetivos y estrategias de las mismas, de forma que puede condicionar sus resultados.

A este respecto, con carácter general, en la literatura existen dos posturas teóricas contrapuestas en relación con la naturaleza del efecto de las acciones sociales de una empresa sobre sus resultados económicos (Fernández Gago, 2005; Prado-Lorenzo *et al.*, 2008; Shen y Chang, 2009)⁹. Según la hipótesis del *trade off*, existe una relación negati-

ca. Aunque la primera de ellas depende de ser un buen ciudadano corporativo y hacerse cargo de cada principio social creado por la empresa, la RSC estratégica es más selectiva, dado que las decisiones de negocio y las políticas sociales deben seguir el principio de valor compartido, es decir, las alternativas elegidas deben beneficiar a ambos lados (Porter y Kramer, 2006). En todo caso, tal y como los autores señalan, "pocas empresas han incorporado a los niveles operativos en procesos que identifiquen y prioricen los problemas sociales con base en su importancia para las operaciones de negocio y para el contexto competitivo de la empresa". Algo similar ocurre también en el caso de la obra social de las cajas españolas.

⁹ Varios modelos teóricos han sido propuestos para explicar la relación entre el rendimiento social y financiero de una empresa. Las teorías más ampliamente aceptadas en lo que se refiere al signo de la relación y a la secuencia causal aparecen en Preston y O'Bannon (1997).

en unidades monetarias corrientes, el índice de precios al consumo (IPC).

⁶ Esta definición ha dado lugar a que se considere a Bowen como el padre de la RSC (Carroll, 2006).

⁷ Para una revisión de la justificación y de cómo la gestión de los *stakeholders* puede ser integrada en los estudios (empíricos) de RSC, veáse Jamali (2008).

⁸ Dentro del término de responsabilidad social corporativa se puede diferenciar por un lado la RSC reactiva y por otro la RSC estratégi-

va entre ambas variables. Los principales argumentos que justifican esta relación son los siguientes. Primero, bajo la creencia de que la única responsabilidad de las empresas con la sociedad es la maximización de los beneficios para los accionistas, de acuerdo con el marco legal y la costumbre ética de cada país (Friedman, 1970), la utilización de los recursos de una compañía para fines de interés social implica una minoración de los fondos disponibles para actividades esencialmente económicas y palpablemente generadoras de riqueza. Este uso ineficiente de los recursos se traduciría en menores niveles de resultados (Cotrill, 1990; Becchetti *et al.*, 2007).

Segundo, el desarrollo de actividades de RSC implica importantes cargas administrativas y costes adicionales para las empresas que las abordan, provocando una situación de desventaja competitiva respecto a las empresas rivales que no las realizan, con el consiguiente efecto adverso sobre los resultados empresariales (Aupperle *et al.*, 1985; McWilliams y Siegel, 2000).

Así, varios trabajos empíricos han encontrado soporte para una relación inversa entre la realización de acciones socialmente responsables y los resultados empresariales (Vance, 1975; Wier, 1983; Newgren *et al.*, 1985; Wright y Ferris, 1997; Brammer *et al.*, 2005).

Por su parte, la hipótesis del impacto social sugiere una relación positiva entre el desarrollo de actividades sociales y los resultados económicos, dado que los costes que suponen tales iniciativas resultan más que compensados por los beneficios que se pueden derivar. Esta visión está relacionada con las llamadas "teorías instrumentales" (Garriga y Melé, 2004), que consideran que la realización de actividades de RSC constituye una herramienta estratégica para obtener beneficios económicos, basándose en la idea de que las empresas deben tener un propósito social que sea consistente con sus intereses económicos a largo plazo, puesto que en muchas ocasiones es la única forma de poder satisfacerlos (Burke y Logsdon, 1996). El principal argumento teórico que avala esta relación es que la realización de actividades socialmente responsables puede ser una manera de lograr ventajas competitivas en el mercado (Van de Ven y Jeurissen, 2005; Porter y Kramer, 2006)¹⁰. Específicamente, puede constituir un modo de

diferenciación por parte de la empresa, que conllevaría un efecto positivo sobre su reputación en el mercado de bienes y servicios (Fombrun y Shanley, 1990)¹¹, valor de mercado para inversores socialmente responsables e imagen de marca (*marketing* relacionado con las causas sociales, por ejemplo, los consumidores verdes (Murray y Mountanari, 1986), así como en la confianza social en la misma, lo que en último término podría influir favorablemente sobre el resultado empresarial gracias a un aumento de la legitimidad de la empresa y a un logro de mejores condiciones de negociación con los distintos *stakeholders* (Varadarajan y Menon, 1988; Hart y Christensen, 2002). Tal y como sugieren Preston y O'Bannon (1997), esta versión del "impacto social" de la teoría de los *stakeholders* implica una relación *lead-lag* entre el rendimiento social y financiero de una empresa, es decir, primero se desarrollará la reputación (favorable o desfavorable) gracias al cumplimiento de las necesidades de los grupos de interés y, a continuación, ello repercutirá en el rendimiento financiero de la empresa.

A este respecto, varios trabajos empíricos concluyen que la relación entre inversión en RSC y resultado empresarial es positiva (Cochran y Wood, 1984; Waddock y Graves, 1997; Roman *et al.*, 1999; Margolis y Walsh, 2004). Esta relación positiva también ha sido apoyada por algunos estudios recientes de meta-análisis que sugieren que el hecho de ser socialmente responsable y responder a las necesidades y expectativas de los diferentes grupos de interés derivará en una ventaja competitiva y mejorará el rendimiento financiero de la empresa (Orlitzky *et al.*, 2003; Allouche y Laroche, 2005).

Por último, es necesario mencionar que ciertos estudios previos concluyen que no existe una relación clara y estadísticamente significativa entre la realización de actividades de RSC y los indicadores económico-financieros de la empresa (Aupperle *et al.*, 1985; McGuire *et al.*, 1988; Teoh *et al.*, 1999; McWilliams y Siegel, 2000; Filbeck y Gorman, 2004). En este caso, de acuerdo con la hipótesis de las variables moderadoras, podrían existir múltiples variables, tales como el tamaño empresarial, el nivel de riesgo o la inversión en I+D, con potencial para moderar la relación entre las actividades de RSC y los resultados empresariales, que explicarían la existencia de una relación neutra entre ambas variables.

En este marco de análisis tan contradictorio¹², y dado que la obra social representa uno de los componentes importantes

¹⁰ No obstante, cabe mencionar que la obtención de una ventaja competitiva no asegura siempre la obtención de un mayor rendimiento económico-financiero, dado que en último término este dependerá, en gran medida, de la capacidad real de la empresa y de su estructura organizativa para ejecutar dicha ventaja. Por ejemplo, la realización de actividades de RSC en el caso particular de acciones de carácter medioambiental, no siempre parece derivar en una mayor rentabilidad empresarial, entre otros motivos, por cuestiones regulatorias (Esty y Porter, 1998).

¹¹ En este sentido, Vilanova *et al.* (2008) sugieren que la imagen y la reputación sirven de nexo entre la realización de actividades de RSC y el nivel de competitividad de la empresa a través de la estrategia de la empresa, de la gestión de los *stakeholders* y de la contabilidad.

¹² También es posible considerar que la relación entre la realización

de la RSC en el ámbito de las cajas de ahorros (Carbó y López, 2004; Balado, 2006; Quintás, 2006), el presente trabajo pretende arrojar luz al respecto en este subsector financiero estudiando el efecto de la inversión en obra social sobre la rentabilidad de las cajas españolas. Para ello, en virtud de los distintos argumentos teóricos comentados y de la inconsistencia de la evidencia empírica presentada, se formulan las siguientes hipótesis:

H1a hipótesis del trade off: *la inversión en obra social por parte de las cajas de ahorros españolas influye negativamente en su nivel de rentabilidad.*

H1b hipótesis del impacto social: *la inversión en obra social por parte de las cajas de ahorros españolas influye positivamente en su nivel de rentabilidad.*

H1c hipótesis de las variables moderadoras: *la inversión en obra social por parte de las cajas de ahorros españolas no influye en su nivel de rentabilidad.*

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Base de datos

La población del estudio está compuesta por el conjunto de cajas pertenecientes a la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) en el periodo de tiempo 1992-2005, es decir, un total de 54 entidades. No obstante, tras aplicar una serie de filtros sobre esta base de datos, la muestra finalmente empleada asciende a un total de 46 empresas, aproximadamente un 85,2% del total de cajas de ahorros en el periodo de tiempo 1992-2005¹³. Sobre esta muestra se obtienen datos económico-financieros relativos al periodo objeto de estudio a partir de los anuarios de la CECA, si bien en algún caso concreto las empresas nos facilitan dicha información directamente¹⁴.

de actividades de RSC y la *performance* financiera no sea lineal, sino que tenga forma de U invertida, es decir, existiría un nivel óptimo de RSC, y las desviaciones del mismo estarían asociadas con bajos niveles de rendimiento financiero, pudiendo ser esta otra posible explicación al fallo de muchos estudios empíricos a la hora de encontrar un vínculo entre dichas variables (Cómez, 2008).

¹³ Las exclusiones realizadas en la muestra son las siguientes: a) la Caja de Ahorros de Jerez y la Caja de Ahorros y Socorros de Sargunto, al disponer en ambos casos solo de información relativa al año 1992; b) las cajas de ahorros de Vigo, Ourense y Pontevedra, al fusionarse en 1999 en Caixanova; c) la Caja provincial de Ahorros de Córdoba y la Caja de Ahorros y Monte de Piedad Municipal de Pamplona, al disponer sólo de información de los periodos 1992-1994 y 1992-1999, respectivamente.

¹⁴ Disponemos de información en todo el periodo analizado (14 años) para el conjunto de cajas de la muestra finalmente utilizada, a excepción del caso de Caja de Ahorros y Préstamos de Carlet extinguida en 2001 (10 años). De esta forma, el número total de observaciones asciende a 639.

Variables y metodología

De acuerdo con el objetivo planteado –el análisis de la influencia de la inversión en obra social sobre la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas– se han considerado dos variables dependientes: una relativa a la rentabilidad económica de la caja y otra a la financiera (Pi y Timme, 1993; Plaza y Melle, 1994). La rentabilidad económica (RE) se define como el cociente entre el beneficio neto del ejercicio después de impuestos¹⁵ y el volumen de activo total, mientras que la rentabilidad financiera (RF) es el cociente del beneficio neto y los fondos propios (en porcentaje)¹⁶ (tabla 1, panel A). Como variable independiente se ha tomado el gasto en obra social (GOS), es decir, la cuantía invertida en obra social en relación con el beneficio obtenido en el ejercicio (en tanto por ciento)¹⁷.

Además, se han utilizado las siguientes variables de control. En primer lugar, dos indicadores vinculados a la actividad financiera propiamente dicha, y de los que se derivan dos de las principales fuentes de ingresos de las cajas de ahorros: los ingresos financieros anuales de la caja respecto a su activo total (en tanto por ciento) (IF) y el importe de las comisiones recibidas en relación con el volumen de activo total de la caja (en tanto por ciento) (COM). Por un lado, el importe de los ingresos financieros anuales es un componente del margen de intermediación, que es el verdadero barómetro de la actividad típica del sector bancario (Casilda *et al.*, 1997). Por otro lado, en los últimos tiempos, las entidades de crédito (bancos y cajas), ante el "ataque" de las empresas de la economía real con actividad financiera y de las entidades financieras no bancarias, han reaccionado siguiendo la máxima "pasar al terreno del enemigo", ampliando cada vez más su campo de actividad

¹⁵ El beneficio neto del ejercicio después de impuestos "*net profit*" se calcula de la misma manera para todas las cajas de ahorros según el modelo contable oficial vigente, tal y como aparece reflejado en el desglose de la cuenta de Pérdidas y Ganancias que presentan todas las cajas en el Anuario de la CECA. En concreto, el beneficio neto es una partida resumida de las siguientes rúbricas contables (Ballarín, 1989, p. 51): Ingresos Financieros, Gastos Financieros + Otros Ingresos, Costes de Transformación, Provisión de Fallidos, Impuestos.

¹⁶ Estas definiciones de rentabilidad económica y financiera son también las tradicionalmente empleadas por el Banco de España. De igual forma, y de acuerdo con una nomenclatura más internacional, los indicadores de la rentabilidad económica y financiera empleados se corresponden con el ROI (*Return on Investment*) y con el ROE (*Return on Equity*), respectivamente.

¹⁷ Ha sido necesaria la eliminación de algunos valores "atípicos" de esta variable, dado que podían sesgar los resultados finales. Por ejemplo, en aquellos casos en los que el beneficio final de una caja era cero, pues la ratio inversión en obra social respecto al beneficio era una indeterminación, o cuando el beneficio neto de una caja era negativo.

TABLA 1. Variables del estudio

Panel A: Variables dependientes	
VARIABLES	DESCRIPCIÓN
Rentabilidad económica (RE)	Beneficio neto del ejercicio/activo total
Rentabilidad financiera (RF)	Beneficio neto del ejercicio/fondos propios
Panel B: Variables independientes y de control	
VARIABLES	DESCRIPCIÓN
Variable independiente	
Gasto en obra social (GOS)	Importe total destinado a obra social en el ejercicio/beneficio neto del ejercicio
Variables de control	
Rentabilidad previa (RENT _{t-1})	Rentabilidad (económica o financiera) retardada un año
Ingresos financieros (IF)	Ingresos por intereses y rendimientos asimilados menos los de cartera de renta fija/activo total
Comisiones (COM)	Ingresos en términos de comisiones recibidas/activo total
Tamaño empresarial (TAMAÑO)	Logaritmo natural de activo total de la caja
Estructura de capital (ESTRUCK)	Fondos propios/activo total
Situación económica (CICLO)	Variación anual del producto interno bruto (PIB)

Fuente: elaboración propia.

mediante la prestación de servicios financieros que tienen su contraprestación en la obtención de ingresos por comisiones (Pérez *et al.*, 1999; Sanchís y Camps, 2002) que han ido creciendo¹⁸. De igual forma, se incluyeron otras variables de control relativas a distintas características empresariales que también pueden influir en el nivel de rentabilidad: una variable referente al tamaño empresarial (TAMAÑO), definida como el logaritmo natural del activo total de la caja (Pi y Timme, 1993)¹⁹, y otra correspondiente a la estructura de capital (ESTRUCK), medida como el cociente entre el volumen de fondos propios y el activo total (en tanto por ciento) (Berger y Mester, 1997). Además,

considerando que los resultados de las entidades bancarias pueden estar influidos por la situación o el ciclo económico del país, se incorporó en el modelo la variación media anual del producto interior bruto (PIB) (CICLO). Finalmente, dada la influencia que puede tener la rentabilidad de un año en la del año siguiente, se incluyó también como explicativa la variable dependiente (rentabilidad económica y financiera, respectivamente) retardada un periodo (RENT_{t-1}) (tabla 1, panel B).

Seguidamente, con el fin de contrastar las hipótesis planteadas en la parte teórica, se construye un modelo lineal dinámico para su estimación a través de un análisis de datos de panel. En particular, el modelo que se trata de contrastar viene expresado de la siguiente manera:

$$RENTABILIDAD_{it} = \alpha_0 + \beta_1 RE_{it-1} + \beta_2 GOS_{it} + \beta_3 IF_{it} + \beta_4 COM_{it} + \beta_5 TAMAÑO_{it} + \beta_6 ESTRUCK_{it} + \beta_7 CICLO_{it} + \sum_{t=1992}^{2005} \gamma_t + \mu_i$$

donde RENTABILIDAD_{it} es la rentabilidad empresarial (económica o financiera) de una caja *i* en el año *t*, GOS es gasto en obra social, IF son los ingresos financieros, COM son los ingresos por comisiones, TAMAÑO es el tamaño empresarial, ESTRUCK es la estructura de capital de la caja, y CICLO es la variación anual del PIB, y donde $\sum_{t=1992}^{2005} \gamma_t$ es un conjunto de variables temporales *dummy* para cada año que recogen cualquier efecto temporal invariante de la caja no incluido en la regresión. μ_i es el efecto empresa, el cual asumimos constante para la caja *i* a lo largo de *t*, y γ_t es el término de error.

La existencia de un posible problema de endogeneidad entre la variable dependiente y la variable explicativa considerada, así como con otras de las variables de control incluidas en el análisis, justifica que en las estimaciones apliquemos el método generalizado de los momentos (GMM), desarrollado para los modelos dinámicos de datos de panel por Arellano y Bond (1991). Esta metodología está específicamente diseñada para responder a problemas econométricos relevantes presentes en este trabajo: a) la presencia de efectos individuales inobservables (en este caso, efectos de empresa); b) el proceso autorregresivo en los datos relativos al comportamiento del nivel de rentabilidad, es decir, la necesidad de usar un modelo con variables dependientes retardadas; c) la posible endogeneidad de algunas de las variables independientes.

La consistencia del estimador GMM depende de la validez de los instrumentos. Para ello, se consideraron tres contrastes de especificación sugeridos por Arellano y Bond (1991). El primero es el test de sobreidentificación de Hansen, que contrasta la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término de error, o dicho de otra manera, la validez

¹⁸ En efecto, para el conjunto de cajas analizadas en el nuestro estudio, el porcentaje que representan los ingresos por comisiones sobre los ingresos financieros ha pasado de un 6,54% en 1995 a un 24,44% en 2002; y sobre el margen de intermediación han pasado de suponer un 16,66% en 1995 a un 33,87% en 2005.

¹⁹ Alternativamente, se consideraron como indicadores del tamaño el número total de oficinas y el número de empleados. Los resultados son similares.

conjunta de los instrumentos utilizados. El segundo test examina la hipótesis de ausencia de correlación serial de segundo orden en los residuos en primeras diferencias (m_2). En tercer lugar, los dos contrastes de Wald de significación conjunta de las variables explicativas (z_1) y de las variables ficticias temporales (z_2). En nuestros modelos siempre se cumplen los supuestos anteriores.

Resultados

Antes de presentar los resultados del análisis realizado, la tabla 2 muestra los principales estadísticos descriptivos (media, mediana, valor máximo y mínimo, y desviación típi-

ca) de las variables utilizadas en el estudio, mientras que la tabla 3 recoge las correlaciones bivariadas entre todas las variables analizadas.

A la vista de esta última, la tabla 3, cabe destacar que tanto la rentabilidad económica (RE) como la rentabilidad financiera (RF) están correlacionadas negativa y significativamente con la variable gasto en obra social (GOS). Ello indica una asociación inversa entre el importe destinado a obra social por parte de las cajas de ahorros españolas y el nivel de rentabilidad. Además, se observa que entre algunas variables explicativas del modelo existen niveles de correlación significativos. Por ello, para detectar un po-

TABLA 2. Estadísticos descriptivos para las variables utilizadas

Variables	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desviación típica
Variables dependientes					
RE N: 639	0,833	0,779	2,406	-0,253	0,336
RF N: 639	12,753	12,670	51,040	-3,613	4,198
Variable independiente					
GOS N: 623	27,841	26,238	81,118	3,526	10,919
Variables de control					
IF N:639	5,241	4,566	12,230	1,915	2,117
COM N: 639	0,560	0,545	1,102	0,162	0,171
TAMAÑO N: 639	8097,632	3656,654	155794,9	49,473	15012,24
ESTRUCK N:639	6,580	6,182	13,877	2,800	1,865
CICLO N:639	2,997	3,2	5,3	-0,9	1,613

La muestra se compone de 46 cajas de ahorros españolas en el periodo 1992-2005. RE indica la rentabilidad económica de la caja (en tanto por ciento). RF indica la rentabilidad financiera de la caja (en tanto por ciento). GOS es el gasto destinado a obra social respecto al beneficio neto del ejercicio (en tanto por ciento). IF indica los ingresos financieros en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). COM indica el volumen de ingresos en términos de comisiones recibidas en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). TAMAÑO indica el volumen total de activo de la caja (millones de euros). ESTRUCK indica la proporción de los fondos propios en relación con el activo total (en tanto por ciento). CICLO es la variación anual del PIB.

Fuente: elaboración propia.

TABLA 3. Matriz de correlaciones bivariadas para las variables utilizadas

Variables	RE	RF	GOS	IF	COM	TAMAÑO	ESTRUCK
RF	0,688*** (0,000)						
GOS	-0,240*** (0,000)	-0,346*** (0,000)					
IF	0,024 (0,539)	0,148*** (0,000)	-0,051 (0,195)				
COM	0,035 (0,374)	0,055 (0,163)	-0,179*** (0,000)	-0,141*** (0,000)			
TAMAÑO	-0,081** (0,038)	0,018 (0,642)	0,008 (0,835)	-0,453*** (0,000)	0,123*** (0,001)		
ESTRUCK	0,631** (0,040)	-0,068* (0,084)	0,020 (0,608)	-0,152*** (0,000)	-0,014 (0,706)	-0,144*** (0,000)	
CICLO	0,0871** (0,027)	-0,013 (0,742)	-0,006 (0,988)	-0,722*** (0,000)	0,283*** (0,000)	0,193*** (0,000)	0,139*** (0,000)

La muestra se compone de 46 cajas de ahorros españolas en el periodo de tiempo 1992-2005. RE indica la rentabilidad económica de la caja (en tanto por ciento). RF indica la rentabilidad financiera de la caja (en tanto por ciento). GOS es el gasto destinado a obra social respecto al beneficio neto del ejercicio (en tanto por ciento). IF indica los ingresos financieros en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). COM indica el volumen de ingresos en términos de comisiones recibidas en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). TAMAÑO indica el volumen total de activo de la caja (en millones de euros). ESTRUCK indica la proporción de los fondos propios en relación con el activo total (en tanto por ciento). CICLO es la variación anual del PIB.

Los p valores se indican entre paréntesis. * Significativo estadísticamente al 10%. **Significativo estadísticamente al 5%. ***Significativo estadísticamente al 1%.

Fuente: elaboración propia.

TABLA 4. Comparación de la rentabilidad según el nivel de inversión en obra social

Variable	[a] GOS superior mediana			GOS inferior mediana			U Mann-Whitney
	Media	Mediana	[b] RP	Media	Mediana	RP	U
RE	0,766	0,726	265,03	0,931	0,883	359,12	33862***
RF	11,839	11,788	259,17	13,861	13,427	363,33	32033***

[a] GOS denota gasto en obra social. [b] RP hace referencia al rango promedio de los datos

*Significativo estadísticamente al 10%. **Significativo estadísticamente al 5%. ***Significativo estadísticamente al 1%

Fuente: elaboración propia.

sible problema de multicolinealidad, se realizó el análisis de los factores de inflación de la varianza (FIV). Sin embargo, siguiendo la regla empírica de Kleinbaum *et al.* (1998), no parece existir tal problema pues ningún FIV es superior a 10^{20} .

Como paso previo a la estimación del panel de datos, se realizó también una comparación entre submuestras para ver si existen diferencias estadísticamente significativas en el nivel de rentabilidad alcanzado en función del importe invertido en obra social²¹. Así, tal y como muestra la tabla 4, tanto la media como la mediana sugieren que las empresas que invierten más en obra social parecen presentar menores niveles de rentabilidad económica y financiera. Para confirmar si las diferencias detectadas son estadísticamente significativas, se aplicó la prueba no paramétrica de la U de Mann-Whitney para dos muestras independientes, dada la no normalidad de las variables consideradas. Acorde con la información proporcionada por los valores medios y medianos, los rangos promedios también indican que ambas medidas de rentabilidad alcanzan valores superiores en la muestra de cajas con menor inversión en obra social. Además, los resultados obtenidos tras aplicar dicha prueba a partir de los rangos promedios permiten concluir que las diferencias observadas son estadísticamente relevantes y, por ende, no atribuibles al azar, pareciendo existir una relación inversa entre la inversión en obra social y el nivel de rentabilidad.

A continuación se presentan los resultados de la estimación del panel, relativos a la posible influencia del gasto en obra social y otros determinantes sobre la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas, resultados obtenidos con el programa STATA9 (tabla 5). Como ya se ha señalado,

el método de estimación utiliza una serie de instrumentos, retardos en las variables, con el objetivo de resolver los problemas de endogeneidad de algunas de las variables empleadas. Específicamente, en nuestro caso las variables consideradas como endógenas son el gasto en obra social, el tamaño y la estructura de capital de la caja.

TABLA 5. Determinantes de la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas

Variable	Reg. 1 (RE)	Reg. 2 (RF)
RENT _{t-1}	0,575*** (0,000)	0,462*** (0,000)
GOS	-0,008*** (0,000)	-0,094*** (0,001)
IF	0,056*** (0,007)	0,314 (0,677)
COM	0,773** (0,031)	0,907 (0,839)
TAMAÑO	-0,327 (0,143)	-6,921* (0,078)
ESTRUCK	-0,025 (0,575)	-1,443** (0,018)
CICLO	0,024 (0,315)	0,365 (0,518)
Efecto anual	Si	Si
Z ₁	75,63***	174,48***
Z ₂	21,55**	25,89***
m ₂	-0,22	0,33
Hansen	25,89	23,63
Núm. Obs.	495	495
Núm. Grupos	46	46

La muestra se compone de 46 cajas de ahorros españolas en el periodo 1992-2005. RE y RF indican la rentabilidad económica y financiera de la caja, respectivamente (en tanto por ciento). GOS es el gasto destinado a obra social respecto al beneficio neto del ejercicio (en tanto por ciento). IF indica los ingresos financieros en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). COM indica el volumen de ingresos en términos de comisiones recibidas en relación con el activo total de la caja (en tanto por ciento). TAMAÑO indica el logaritmo natural del activo total de la caja. ESTRUCK indica la proporción de los fondos propios en relación con el activo total. CICLO indica la variación anual del PIB. Z₁ y Z₂ son un contraste de la significación conjunta de las variables explicativas y de las variables ficticias temporales, respectivamente (asintóticamente distribuidas como una χ^2 bajo la hipótesis nula de no relación). m₂ es la correlación serial de segundo orden usando residuos en primeras diferencias, asintóticamente distribuida como N(0,1) bajo la hipótesis nula de no correlación serial. Hansen es un test que contrasta las restricciones de sobreidentificación, asintóticamente distribuido como χ^2 bajo la hipótesis nula de no correlación entre los instrumentos y el término de error.

*Significativo estadísticamente al 10%. **Significativo estadísticamente al 5%. ***Significativo estadísticamente al 1%.

Fuente: elaboración propia.

Respecto a nuestra variable de interés, el gasto en obra social (GOS), su coeficiente indica que afecta negativa y significativamente tanto a la rentabilidad económica como a

²⁰ Tampoco existen problemas de multicolinealidad cuando se considera en el modelo como variable explicativa la rentabilidad retardada.

²¹ Para dividir la muestra total en dos sub-muestras se calculó el valor mediano de la inversión en obra social, de manera que, por un lado se agrupan aquellas cajas cuyo gasto social está por encima de la mediana, y por otro lado, aquellas que se sitúan por debajo de la misma. La no normalidad de la variable gasto en obra social justifica que la mediana sea un indicador de la tendencia central más representativo que la media a la hora de construir los grupos.

la financiera (al 1%), tal y como proponía la primera hipótesis por contrastar –H1a–. Es decir, nuestros resultados sugieren que, de acuerdo con la hipótesis neoclásica del *trade off*, la inversión en iniciativas de índole social por parte de las cajas de ahorros ejerce un efecto perjudicial sobre la rentabilidad empresarial²².

En relación con las variables de control, se encontró que tanto el nivel de ingresos financieros (IF) como el volumen de ingresos por comisiones (COM) influyen de modo positivo sobre los dos indicadores de rentabilidad, aunque la influencia sólo es estadísticamente significativa en el caso de la rentabilidad económica (al nivel del 1 y del 5%, respectivamente). Por su parte, el tamaño de la caja (TAMAÑO) y la estructura de capital (ESTRUCK) influyen negativamente tanto sobre la rentabilidad económica como financiera, aunque la influencia sólo es significativa en ambos casos para la rentabilidad financiera (al nivel del 10 y del 5%, respectivamente)²³. Además, tal y como sería de esperar, los resultados muestran una influencia positiva del ciclo económico sobre la rentabilidad, aunque no es estadísticamente significativa. Finalmente, otro factor importante por considerar es la rentabilidad previa de la caja, puesto que para explicar las rentabilidades económica y financiera de un periodo, las cifras del periodo anterior parecen afectar positiva y significativamente.

CONCLUSIONES

El entorno en el que las entidades financieras se desenvuelven es cada vez más competitivo y de mayor incertidumbre, lo que ha producido un estrechamiento de los márgenes, especialmente del de intermediación, con que operan. En este contexto, las actividades e inversiones destinadas al fomento de la obra social que de facto son un elemento específico de la misión de las cajas de ahorros pueden condicionar la rentabilidad de las mismas, y a la vez situarlas en una posición asimétrica, si no desfavorable, respecto a sus competidores financieros más directos,

los bancos, que no efectúan inversiones en obra social de magnitud similar a la de las cajas. Por esta razón, el objetivo de este trabajo es analizar el impacto del gasto en obra social sobre la rentabilidad de las cajas de ahorros españolas, trabajo que abarca un periodo suficientemente razonable (1992-2005) como para dar validez a los resultados obtenidos.

Aunque nuestros resultados deben ser tomados con prudencia al centrar el estudio en un único sector y en un único país, parecen indicar que, además de otras variables, tales como los ingresos financieros o la rentabilidad generada en el ejercicio previo, el importe del beneficio neto anual que las cajas destinan a financiar la obra social también influye sobre su nivel de desempeño. En concreto, la inversión en actividades de naturaleza social parece ejercer un efecto negativo sobre la rentabilidad empresarial, tanto económica como financieramente. Este resultado pone de manifiesto que tales actividades, que son evidentemente una fuente de múltiples costes para las cajas españolas, no están generando las contraprestaciones económicas suficientes para contrarrestar el impacto negativo de unos mayores costes, provocando que el gasto en obra social no pueda ser considerado como un factor de rentabilidad.

De acuerdo con la hipótesis del *trade off*, además de los costes y cargas adicionales que implica la mera prestación de los distintos servicios benéficos, culturales y sociales por parte de las cajas, también es necesario tener en cuenta los costes de oportunidad. Así, el hecho de que una media del 27% del beneficio neto de las cajas (CECA, 1992-2005) se haya destinado a costear las distintas áreas de aplicación del gasto en obra social puede haber limitado los recursos disponibles para otras actividades de índole puramente financiera y generadoras de riqueza, máxime teniendo en cuenta que sus competidores más directos, los bancos, no efectúan de forma institucional y en cuantías similares una dotación a fondos de esta naturaleza.

Aparte de estos factores de coste genéricos, el impacto negativo del gasto en obra social sobre la rentabilidad de las cajas también podría venir explicado por ciertos factores de coste específicos, vinculados a la propia organización y gestión de la obra social. Así, el hallazgo encontrado podría estar justificado por el hecho de que las cajas de ahorros, aun siendo socialmente responsables al efectuar acciones de obra social, no han sabido capitalizar ante los ciudadanos el esfuerzo realizado, ni explotar la ventaja competitiva por la ejecución de tales actividades ante sus competidores, lo que al final no se ha traducido en mejoras de naturaleza económica y financiera.

²² Se repitieron las estimaciones anteriores, considerando el desglose del gasto en obra social en cada una de las áreas de aplicación como variables explicativas. En todos los modelos, la influencia del gasto en obra social en cada una de las áreas presenta un coeficiente negativo, siendo la influencia estadísticamente significativa en las áreas de cultura y tiempo libre, y de investigación y educación en los modelos de rentabilidad económica y financiera, y en el área de asistencia social y sanitaria en el de rentabilidad económica.

²³ Una posible explicación a este resultado es que los fondos propios, a diferencia de la deuda, no tienen la capacidad para disciplinar un comportamiento poco eficiente, dado que no conllevan la necesidad de realizar inversiones que generen rentas a fin de asegurar el pago de los intereses y la devolución del principal.

Así, la obra social puede convertirse en una actividad consumidora de recursos sin contraprestación económica explícita en la cuenta de resultados, y, en último término, con un efecto adverso sobre la rentabilidad. Otras posibles justificaciones de la relación inversa encontrada podrían radicar en un potencial desajuste entre la misión real de las cajas, en un mercado financiero desregulado, abierto y enormemente competitivo, y la misión institucional de marcado carácter mutualista y entre cuyos principales elementos se encuentra la obra social; o bien la posible incompatibilidad entre los distintos objetivos perseguidos por las cajas (además de rentabilidad, eficiencia operativa y crecimiento del ámbito geográfico más cercano).

Desde la perspectiva práctica, los resultados obtenidos sugieren la necesidad de reflexionar sobre cómo proceder para que los costes asociados al desarrollo de iniciativas de la obra social resulten más que compensados por los posibles beneficios derivados de la misma. En este sentido, puede ser de interés que los órganos de gobierno de las cajas tengan en cuenta ciertas consideraciones respecto a la gestión de la obra social. Así, las cajas de ahorros podrían insertar el desarrollo de las actividades benéfico-sociales tanto en su cadena de valor como en la cultura de los trabajadores, especialmente de los ubicados en el *front office* de la red de oficinas. Asimismo, podría ser conveniente potenciar de forma sistemática el *marketing* de la obra social hacia adelante (demandantes de fondos y servicios financieros) y hacia atrás (oferentes de fondos y servicios financieros), así como tratar de eliminar posibles desajustes entre la misión y los objetivos, e incluso de las incompatibilidades entre estos últimos.

Finalmente, cabe señalar que aunque la figura de las cajas de ahorros como instituciones financieras y sus propias singularidades han suscitado un importante debate en el mundo académico, en las administraciones públicas e, incluso, en la comunidad empresarial, aspectos tales como la contribución de la obra social al desarrollo económico y mejora de las condiciones de vida de los ciudadanos han recibido tradicionalmente poca atención. Por esta razón, nos planteamos profundizar en este tema. Además, de cara a futuros trabajos es de interés comparar los resultados obtenidos sobre la relación entre la inversión en actividades de índole social y la rentabilidad empresarial para el caso particular de las cajas de ahorros españolas con aquellos que se pueden derivar de otras instituciones del mismo sector, por ejemplo, los bancos, tanto a nivel nacional como internacional, y, en la medida de lo posible, con las cajas de ahorros de otros países europeos, como Noruega, Suecia o Finlandia, o con otras instituciones financieras de Latinoamérica que operen de modo similar, para ver si existen diferencias sustantivas y, en mayor medida, generalizar

los datos y hacer comparaciones más globales. También es necesario contrastar empíricamente cuáles pueden ser los posibles determinantes de la relación negativa encontrada entre este tipo de actividades y el desempeño financiero para el caso particular de las cajas de ahorros españolas. De igual forma, también se podrían analizar las categorías de cada área de aplicación de la obra social (cultura y tiempo libre, asistencia social y sanitaria, educación e investigación, patrimonio histórico, artístico y natural) para conocer los motivos que llevan a cada entidad a especializarse en ciertos tipos de actividades.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ackerman, R. & Bauer, R. (1976). *Corporate social responsiveness*. Reston: Reston Publishing.
- Aguilera, R., Rupp, D., Williams, C. & Ganapathi, J. (2007). Putting the S back in the corporate social responsibility: a multilevel theory of social change in organizations. *Academy Management Review*, 32, 836-863.
- Allouche, J. & Laroche, P. (2005). A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance. *Revue de gestion des Ressources Humaines*, 57, 18-41.
- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations. *Review of Economic Studies*, 58, 277-297.
- Aupperle, K. E., Carroll, A. B. & Hatfield, J. D. (1985). An Empirical Examination of the Relationship between Corporate Social Responsibility and Profitability. *Academy of Management Journal*, 28, 446-463.
- Azofra, V. & Santamaría, M. (2004). El gobierno de las cajas de ahorros españolas. *Universia Business Review*, 2, 48-59.
- Balado, C. (2006). La obra social de las cajas: un paso siempre por delante en RSC. *Papeles de Economía Española*, 108, 144-160.
- Ballarín, E. (1989). *Estrategias competitivas para la Banca* (2a. ed.). Barcelona: Ariel.
- Ballarín, E. (1991). El proceso de dirección en las Cajas de ahorros. *Papeles de Economía Española*, 47, 25-36.
- Banco de España. (2009). *Boletín estadístico* (enero). Madrid: Banco de España.
- Bechetti, L., Rocco, C. & Iftexhar, H. (2007). Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value: An Event Study Analysis. *Federal Reserve Bank of Atlanta Working Paper*, Atlanta.
- Berger, A. & Mester, L. (1997). Inside the black box: what explains differences in the efficiencies of financial institutions? *Journal of Banking and Finance*, 27(1), 895-1063.
- Bowen, H. (1953). *Social Responsibilities of the Businessman*. New York: Harper & Row.
- Brammer, S., Millington, A. & Rayton, B. (2005). The contribution of Corporate Social Responsibility to Organizational Commitment. *University of Bath. School of Management, Working Papers Series*, 20.
- Burke, L. & Logsdon, J. M. (1996). How corporate social responsibility pays off. *Long Range Planning*, 29(4), 497-505.
- Cals, J. (2005). *Historia reciente, estrategia competitiva y gobierno*. Barcelona: Ariel.
- Carbó, S. & Rodríguez, F. (1998). Tendencias recientes en la obra social de las cajas de ahorros españolas. *Papeles de Economía Española*, 74-75, 226-233.

- Carbó, S. & López, R. (2004). La obra benéfico-social: exponente de eficiencia y responsabilidad social empresarial. *Cuadernos de Información Económica*, 182, 63-70.
- Carroll, A. (1979). A three dimensional conceptual model of corporate social performance. *Academy Management Review*, 4, 497-505.
- Carroll, A. (2006). Corporate social responsibility: a historical perspective. In: Epstein, M. J. & Hanson, K. O. (eds.), *The accountable corporation* (pp. 3-30). Westport, CT: Praeger Publishers.
- Casilda, R., Lamothe, P. & Monjas, M. (1997). *La banca y los mercados financieros*. Madrid: Alianza Editorial.
- Castelló, E. (2003). La obra social en la singladura de las cajas de ahorros del siglo XXI. *Economistas*, 98, 206-218.
- Cochran, P. L. & Wood, R. A. (1984). Corporate Social Responsibility and Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 27, 42-56.
- Comisión Europea (2002). Green Book: promoting a European framework for corporate social responsibility. http://europa.eu.int/comm/employment_social/soc-dial/csr/greenpaper.htm
- Confederación Española de Cajas de Ahorros (1992-2005). Anuario estadístico de las cajas de ahorros. CECA: Madrid.
- Cotrill, M. T. (1990). Corporate social responsibility and the marketplace. *Journal of Business Ethics*, 9, 723-729.
- Donaldson, T. & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: concepts, evidence and implications. *Academy of Management Review*, 20, 65-91.
- Esteller-Moré, A., Jorba, J. & Solé-Ollé, A. (2006). Preferencias de los españoles sobre la composición de la obra social de las cajas de ahorros. *Papeles de Economía Española*, 108, 161-172.
- Esty, D. & Porter, M. (1998). Industrial Ecology and competitiveness: strategic implications for the firm. *Journal of Industrial Ecology*, 2(1), 35-43.
- Fernández Gago, R. (2005). *Administración de la Responsabilidad Social Corporativa*. Madrid: Thomson.
- Filbeck, G. & Gorman, R. (2004). The relationship between the environmental and financial performance of public utilities. *Environmental and Resource Economics*, 29, 137-157.
- Fombrum, C. & Shanley, M. (1990). What's in a name? Reputation building and stock valuation. *Academy of Management Journal*, 18, 233-258.
- Frederick, W. (1998). Creatures, corporations, communities, chaos, complexity: a naturological view of corporate social role. *Business and Society*, 37(4), 358-389.
- Friedman, M. (1970, 13 de septiembre). The Social Responsibility of Business Is to Increase its Profits. *The New York Times Magazine*.
- Garriga, E. & Melé, D. (2004). Corporate social responsibility theories: mapping the territory. *Journal of Business*, 53, 51-71.
- Gómez, F. (2008). Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años de Investigación Empírica en Búsqueda de un Consenso. *Principios: Estudios de Economía Política*, 11, 5-24.
- Guijarro, M. (2003). La obra social de las cajas de ahorros: elemento clave de su cultura corporativa. *Cuadernos de Información Económica*, 175, 131-136.
- Hart, S. & Christensen, C. (2002). The great leap. Driving innovation from the base of the pyramid. *Sloan Management Review*, 44, 51-56.
- Hemphill, T. (2004). Corporate citizenship: the case for a new corporate governance model. *Business and Society*, 109(3), 339-361.
- Jamali, D. (2008). A stakeholder approach to corporate social responsibility: a fresh perspective into theory and practice. *Journal of Business Ethics*, 82, 213-231.
- Jones, T. (1995). Instrumental stakeholder theory. *The Academy of Management Review*, 20(2), 404-437.
- Kleinbaum, D. G., Kupper, L. L. & Muller, K. E. (1998). *Applied Regression Analysis and Other Multivariable Methods*. Boston: PWS-KENT Publishing Company.
- Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.
- Lindgreen, A., Swaen, V. & Johnston, W. (2009). Corporate social responsibility: an empirical investigation of U.S. Organizations. *Journal of Business Ethics*, 85, 303-323.
- López Iturriaga, F., Cepeda, R., Cornejo, P. & Ansoła, E. (2007). La obra social de las cajas de ahorros: un análisis exploratorio. *Universia Business Review*, 14, 84-95.
- Lozano, J. M. (2002). Towards the relational corporation: from managing stakeholder relations to building stakeholder relationship. *Corporate Governance*, 5(2), 60-77.
- Marbella, F. (2005). *La dirección estratégica de las entidades de crédito*. Madrid: Thomson, Civitas.
- Marbella, F. (2006). Crecimiento sostenible de las entidades de crédito españolas (1995-2000). *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 12(3), 229-241.
- Margolis, J. D. & Walsh, J. P. (2004). Misery loves companies: rethinking social initiatives by business. *Administrative Science Quarterly*, 48, 268-305.
- Mason, E. (1960). *The corporation in the modern society*. Cambridge: Harvard University Press.
- McGuire, J., Sundgren, A. & Schneeweis, T. (1988). Corporate social responsibility and firm financial performance. *Academy Management Journal*, 31(4), 854-872.
- McWilliams, A. & Siegel, D. (2000). Corporate social responsibility and financial performance: correlation or misspecification? *Strategic Management Journal*, 21, 603-609.
- McWilliams, A., Siegel, D. & Wright, P. (2006). Corporate social responsibility: strategic implications. *Journal of Management Studies*, 43(1), 1-18.
- Murray, K. B. & Mountanari, J. B. (1986). Strategic management of the socially responsible firm: integrating management and marketing theory. *Academy of Management Review*, 11(4), 815-827.
- Newgren, K. A., Rasher, M. & Szabo, M. (1985). Environmental Assessment and Corporate Performance: A Longitudinal Analysis Using Market-Determined Performance Measures. In: Preston, L.E. (eds.), *Research in Corporate Social Performance and Policy* (pp. 153-164), 7. Greenwich, CT: JAI Press.
- Orlitzky, M., Schmidt, F. L. & Rynes, S. L. (2003). Corporate social and financial performance: a meta-analysis. *Organization Studies*, 24(3), 403-441.
- Pérez, F., Maudos, J. & Pastor, J. M. (1999). *El sector bancario español (1985-1997). Cambios estructurales y competencia*. Alicante: CAM.
- Pi, L. & Timme, S. (1993). Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking and Finance*, 17, 515-530.
- Plaza, I. & Melle, M. (1994). La relación entre estructura organizativa, estrategia y resultados en el Grupo Argentaria. *Papeles de Economía Española*, 58, 276-283.
- Porter, M. E. & Kramer, M. R. (2006). Estrategia sociedad: el vínculo entre la ventaja competitiva y la Responsabilidad Social Corporativa. *Harvard Business Review*, 84(12), 42-56.
- Prado-Lorenzo, J. M., Gallego-Álvarez, I., García-Sánchez, I. M. & Rodríguez-Domínguez, L. (2008). Social Responsibility in Spain: practices and motivations in firms. *Management Decisión*, 46, 1247-1271.
- Preston, L. & O'Bannon, D. (1997). The corporate social-financial performance relationship. *Business and Society*, 36, 5-31.

- Quintás, J. R. (2006). Las cajas de ahorros en el ámbito de la responsabilidad social corporativa. *Papeles de Economía Española*, 108, 128-143.
- Roman, R., Hayibor, S. & Agle, B. (1999). The relationship between Social and Financial performance: repainting a portrait. *Business & Society*, 38, 109-125.
- Sacristán-Navarro, M. & Cabeza-García, L. (2008). Participaciones industriales de la banca española: contexto, evolución y situación actual. *Ekonomiaz, Revista de Economía Vasca*, 68, 156-181.
- Sánchez Calero, J. (2003). Las modificaciones en el Régimen de las Cajas de Ahorro. En: Sánchez Calero, F. & Sánchez Calero, J. (eds.), *Comentario a la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero* (pp. 431-742). Navarra: Aranzadi.
- Sanchís, J. R. & Camps, J. (2002). *Dirección estratégica bancaria*. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.
- Shen, C. & Chang, Y. (2009). Ambition Versus Conscience, Does Corporate Social Responsibility Pay off? The Application of Matching Methods. *Journal of Business Ethics*, 88(1), 133-153.
- Stanwick, S. & Stanwick, P. (1998). Corporate social responsiveness: an empirical examination using the environmental disclosure index. *International Journal of Commerce and Management*, 8(3/4), 26-40.
- Strand, R. (1983). A system paradigm of organizational adaptations to the social environment. *Academy of Management Review*, 8(1), 90-96.
- Swanson, D. (1995). Addressing a theoretical problem by reorienting the corporate social performance model. *Academy of Management Review*, 20(1), 43-64.
- Teoh, S., Welch, I. & Wazzan, C. (1999). The effect of socially activist investment policies on the financial markets: Evidence from the South African Boycott. *Journal of Business*, 72, 35-89.
- Turban, D. & Greening, D. (1997). Corporate social performance and organizational attractiveness to prospective employees. *Academy of Management Journal*, 40, 658-672.
- Van de Ven, B. & Jeurissen, R. (2005). Competing responsibly. *Business Ethics Quarterly*, 15(2), 299-317.
- Vance, S. (1975). Are socially responsible corporations good investment risks? *Academy of Management Review*, 1, 18-24.
- Varadarajan, P. R. & Menon, A. (1988). Cause-related marketing: a coalition of marketing strategy and corporate philanthropy. *Journal of Marketing*, 52, 58-74.
- Vilanova, M., Lozano, J. M. & Arenas, D. (2008). Exploring the nature of relationship between CSR and competitiveness. *Journal of Business Ethics*, 87, 57-69.
- Waddock, S. (2000). The multiple bottom lines of corporate citizenship: social investing, reputation, and responsibility audits. *Business & Society Review*, 105(3), 323-346.
- Waddock, S. & Graves, S. B. (1997). The corporate social performance-financial performance link. *Strategic Management Journal*, 18, 303-319.
- Wier, P. (1983). The costs of anti-merger lawsuits: evidence from the stock market. *Journal of Financial Economics*, 11, 207-224.
- Wood, D. (1991). Corporate social performance revisited. *Academy of Management Review*, 16(4), 691-718.
- Wright, P. & Ferris, S. (1997). Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value. *Strategic Management Journal*, 18, 77-83.