

ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS Y SU IMPACTO EN LOS RESULTADOS EMPRESARIALES

Luis Miguel Zapico Aldeano, luis-miguel.zapico.aldeano@unileon.es, Universidad de León

Federico Marbella Sánchez, federico.marbella@unileon.es, Universidad de León

Eduardo Fuentes Ganzo, eduardo.fuentes@unileon.es, Universidad de León

RESUMEN

Una de los principales rasgos de las Cajas de Ahorro es su carácter social, incluido en sus misiones, objetivos y estrategias. Por ello, el objetivo de este trabajo es analizar la relación de la estrategia de las Cajas de Ahorro españolas con sus resultados empresariales, pero concretamente desglosando la estrategia en dos componentes: uno relacionado con esas actividades sociales y otro que agrupa el resto de elementos estratégicos. Aplicando un Análisis de Ecuaciones Estructurales (SEM) con estimación no paramétrica de Mínimos Cuadrados Parciales (PLS), a las 46 Cajas de Ahorro españolas del año 2005, los resultados obtenidos indican que el efecto de la obra social en los resultados empresariales de las Cajas de Ahorro tiene un impacto relativamente importante, incluso de mayor relevancia que el resto de factores estratégicos para el año objeto de estudio.

PALABRAS CLAVE: Cajas de Ahorro, Obra Social, Resultados.

ABSTRACT:

One main characteristic of Saving Banks is their social focus, which is included in their missions, purposes and strategies. Therefore, this paper aims to analyze their strategy – performance relationship, clustering the strategy in two groups: one related to social activities and the other one included the rest of strategic elements. Carrying out a Structural Equation Model with the non-parametric Partial Least Squares estimation (PLS), over the 46 Spanish Saving Banks in 2005, the results show that social activities are determinants of performance and its effect is relatively important, even stronger than the rest of strategic elements in the year of analysis.

KEYWORDS: Savings banks, social activities, performance.

1. INTRODUCCIÓN

Las Cajas de Ahorros son fundaciones privadas de interés público, con un carácter mixto de “fundación-empresa”, fuertemente influenciadas por cambios regulatorios y por el entorno competitivo (Ballarín, 1991; Sánchez Calero, 2003; Cals, 2005; Marbella, 2005). Su principal ventaja estratégica se relaciona con su misión y objetivos, pues estatutariamente son “instituciones exentas de lucro mercantil” cuya titularidad está en manos de los stakeholders, frente a la banca tradicional donde la titularidad es de los shareholders (Marbella, 2005). Este hecho les ha conducido a un sutil equilibrio entre la maximización de la eficiencia y la finalidad social (Clarkson, 1995; Jensen, 2002), convirtiéndolas en una parte fundamental del sistema financiero español (Castelló, 1996), y configurándolas como líderes en los territorios en los que operan (Cals, 2005).

Por otra parte, el desarrollo de actividades de carácter social puede generar posiciones competitivas favorables, dada la progresiva competencia en el ámbito de las entidades financieras españolas, incluso con otros competidores no estrictamente bancarios (compañías de seguros, grandes establecimientos comerciales...), tanto nacionales como internacionales. Dichas actividades constituyen un instrumento idóneo para mejorar la imagen de una entidad, lo cual puede llevar al incremento de su nivel de actividad y, por ende, a la mejora de sus resultados. En efecto, las prácticas de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) mejoran las condiciones del entorno, reducen riesgos, aumentan la reputación de las empresas que las llevan a cabo e indirectamente incrementan sus rendimientos y mejoran su posición competitiva (Waddock y Graves, 1997; Black et al., 2000; Cuervo, 2005; Porter y Kramer, 2006).

Pero hasta este momento, los estudios empíricos sobre la obra social de las Cajas de Ahorros son escasos (Porter y Kramer, 2002) y, por ello, este trabajo se orienta a estudiar las conexiones entre la reinversión social y los resultados empresariales; concretamente a establecer el grado de importancia de las actividades de la obra social como determinante de los resultados. Así, el trabajo se organiza en los siguientes apartados: tras esta introducción se analizan los efectos de la RSC sobre los resultados empresariales. A continuación se indican las variables determinantes de la estrategia empresarial de las Cajas de Ahorro y se separa esta estrategia en dos componentes, uno la obra social y otro el resto de variables estratégicas, y se detalla la metodología aplicada para comparar ambos: relaciones de causalidad mediante el Análisis Regresivo de Ecuaciones Estructurales estimadas por el método de Mínimos Cuadrados Parciales (PLS), aplicado a la población de 46 Cajas de Ahorro españolas. A continuación se realiza la discusión de los resultados obtenidos, que concluyen la relevancia de la Obra Social como activo estratégico y su influencia en los resultados de las entidades. Por último, se relacionan las limitaciones del trabajo y futuras líneas de investigación.

2. OBRA SOCIAL Y RESULTADOS EMPRESARIALES

La aportación a la obra social es un elemento esencial de la misión de las Cajas de Ahorros desde sus orígenes, aún cuando inicialmente no se contemplara la reinversión de beneficios en la misma como obligación legal (Cals, 2005). La finalidad última de las Cajas de Ahorros es extender a toda la sociedad los beneficios de su

actividad como empresa, ya sea en su vertiente mercantil o en cuanto a la distribución de los resultados obtenidos de dicha actividad. Pero adicionalmente, concebida la obra social como un compromiso libremente adoptado entre la sociedad y los ciudadanos con el fin de contribuir al progreso de la sociedad, se desencadena un proceso de estrecha colaboración entre ambos para lograr mayores cuotas de bienestar en la cultura, el medioambiente, la educación, la investigación, la protección del patrimonio, la asistencia social y la sanidad, entre otros. Dicha colaboración genera una red de intereses comunes orientados a la cooperación y que en el caso de las Cajas de Ahorros se puede afirmar que son por una parte generadoras de capital social y al mismo tiempo este es parte sustancial de su activo (CECA, 2004).

Con carácter general, en la literatura existen dos posturas contrapuestas respecto a la relación existente entre la acción social de una empresa y sus resultados económicos (Fernández Gago, 2005). Según la primera de ellas, la utilización de los recursos disponibles en la compañía para fines de interés social implica una minoración de los fondos disponibles para actividades esencialmente económicas y palpablemente generadoras de riqueza (Cottrill, 1990). No obstante, la postura contraria considera 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). A este respecto, se argumenta que la obra social de las Cajas de Ahorros es una aplicación de resultados y que por ello, a priori, parece no tener potencial para crear rentas directas. Sin embargo, la obra social responde a un principio de reciprocidad basado en la creencia de que “si uno da, termina recibiendo”. En este sentido, la obra social incrementa el capital intelectual de una entidad financiera y una buena gestión de la misma permite lograr resultados positivos y sostenibles en el tiempo.

Los estudios empíricos realizados sobre el impacto a corto plazo de las acciones socialmente responsables o irresponsables de las empresas en sus resultados financieros, o acerca de naturaleza de la relación entre alguna medida del desempeño social y determinados indicadores financieros a más largo plazo, no son claramente concluyentes (Fernández Gago, 2005). Así, en algunos casos se concluye que la relación es positiva (Waddock y Graves, 1997; Margolis y Walsh, 2004), en otros que es negativa (Wright y Ferris, 1997) e, incluso en otros, que tal relación no existe o no es estadísticamente significativa (Teoh, Welch y Wazzan, 1999). No obstante, aunque no está claro el tipo y la naturaleza de la relación entre las acciones sociales y los resultados económicos, sí parece posible la convergencia entre intereses económicos y sociales siempre que las acciones emprendidas sean correctas (Porter y Kramer, 2003).

Como resumen se puede indicar que, hasta este momento, a pesar de que la obra social cada vez cobra una mayor importancia y se convierte en un elemento diferencial, los estudios empíricos en el caso español son escasos, y abordan esta cuestión desde una perspectiva agregada. Todo ello explica que nuestro objetivo sea estudiar si la aplicación del beneficio del ejercicio que las Cajas de Ahorros españolas destinan a obra social influye sobre su resultado empresarial y, en caso de ser así, cual es la intensidad y el sentido de tal influencia.

3. METODOLOGÍA y RESULTADOS

3.1. Datos

Los datos empleados en el estudio proceden de la memoria de cada una de las Cajas de Ahorros y del Anuario CECA para el año 2005, lo que supone un total de 46 entidades —TABLA 1—.

Tabla 1: Cajas de Ahorros CECA (2005)

Caja de Ahorros	Comunidad Autónoma
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba	Andalucía
Caja General de Ahorros de Granada	Andalucía
Caja Provincial de Ahorros de Jaén	Andalucía
Monte de Piedad y Cajas de Ahorros de Huelva y Sevilla	Andalucía
Caja de Ahorros San Fernando de Sevilla y Jerez	Andalucía
Unicaja	Andalucía
Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón	Aragón
Ibercaja	Aragón
Caja de Ahorros de Asturias	Asturias
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de las Baleares	Baleares
Caja de Ahorros de Pollença	Baleares
Caja Insular de Ahorros de Canarias	Canarias
Caja General de Ahorros de Canarias	Canarias
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria	Cantabria
Caja de Ahorros de Castilla La Mancha	Castilla La Mancha
Caja de Ahorros Provincial de Guadalajara	Castilla La Mancha
Caja España	Castilla y León
Caja Duero	Castilla y León
Caja de Ahorros Municipal de Burgos	Castilla y León
Caja de Ahorros y Monte de Piedad del Círculo Católico de Burgos	Castilla y León
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia	Castilla y León
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila	Castilla y León
Caixa d'Estalvis de Catalunya	Cataluña
Caixa d'Estalvis de Girona	Cataluña
Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	Cataluña
Caixa d'Estalvis de Manresa	Cataluña
Caixa d'Estalvis Laietana	Cataluña
Caixa d'Estalvis de Sabadell	Cataluña
Caixa d'Estalvis de Tarragona	Cataluña
Caixa d'Estalvis de Terrassa	Cataluña
Caixa d'Estalvis del Penedés	Cataluña
Caixa d'Estalvis i Pensions de Barcelona - La Caixa	Cataluña
Monte de Piedad y Caja General de Ahorros de Badajoz	Extremadura
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura	Extremadura
Caja de Ahorros de Galicia	Galicia
Caja de Ahorros de La Rioja	La Rioja
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid	Madrid

Caja de Ahorros de Murcia	Murcia
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	Navarra
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Valencia
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent	Valencia
Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante - Bancaja	Valencia
Caja de Ahorros y Préstamos de Carlet	Valencia
Bilbao Bizkaia Kutxa	País Vasco
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Gipúzkoa y San Sebastián	País Vasco
Caja de Ahorros de Vitoria y Álava	País Vasco

3.2. Variables

A la hora de caracterizar los componentes de la estrategia de las entidades y los resultados de las mismas se ha optado por considerar las siguientes 11 variables o indicadores, que permitirán medir tres constructos o variables no observadas (resultados, estrategia de la obra social, resto de la estrategia):

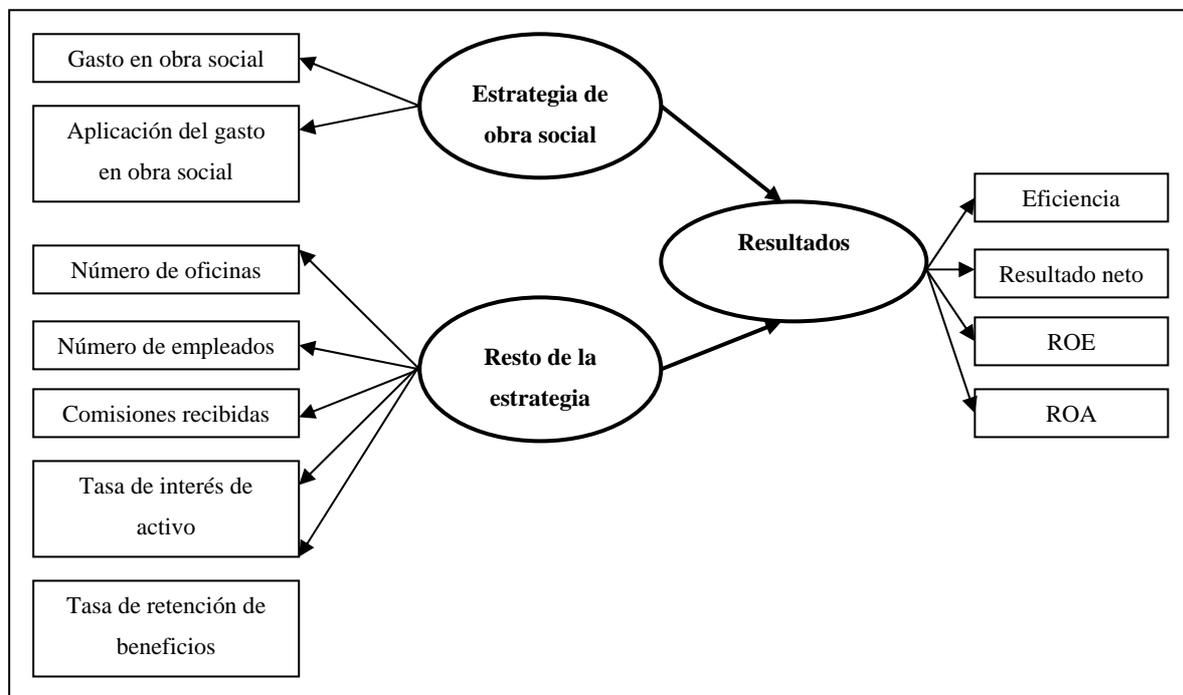
- El *gasto o inversión en obra social*, medido en términos relativos a partir del cociente entre la cantidad de recursos gastados en obra social y el beneficio neto generado por la entidad. Es el volumen de fondos invertido anualmente por las cajas en el desarrollo de las distintas actividades sociales.
- La *aplicación o dotación a obra social*, medida en términos relativos como el cociente entre la cantidad de recursos dotados a obra social y el beneficio neto generado por la entidad. Es la parte del excedente del ejercicio anual que las cajas aplican a obra social, una vez cumplidas sus obligaciones fiscales y constituidas sus reservas.
- El *número de oficinas* y el *número de empleados* se han medido por el total de cada concepto.
- *Comisiones recibidas* se calcula como la cuantía de ingresos percibidos por todo tipo de comisiones.
- La *tasa de interés del activo*, obtenida en términos relativos como el cociente entre los ingresos de carácter financiero y el total del activo financiero.
- La *tasa de retención de beneficios*, creada en términos relativos como el cociente entre la dotación de reservas tras la aplicación del beneficio y el resultado del ejercicio.
- La *eficiencia*, calculada en términos relativos como el cociente entre los gastos de explotación sobre el margen ordinario, computándose para estos gastos los generales de administración, los gastos de amortización y saneamiento del inmovilizado y otras cargas de explotación.
- El *resultado* se ha medido como el beneficio neto del ejercicio.
- La *rentabilidad económica o ROA*, se estima mediante el cociente entre el resultado del ejercicio y el activo total.
- La *rentabilidad financiera o ROE*, se estima mediante el cociente entre el resultado del ejercicio y el los fondos propios.

3.3. Metodología

El Análisis de Ecuaciones Estructurales (SEM) se considera como la técnica de análisis de los datos más apropiada para los objetivos del estudio puesto que estima relaciones múltiples y cruzadas y permite representar

conceptos no observados o constructos. Por las mismas razones, dentro de esta familia de técnicas, se ha optado por la estimación no paramétrica de Mínimos Cuadrados Parciales (PLS) ya que, además de preservar la varianza global, permite trabajar con supuestos más relajados que el análisis de estructuras de covarianzas: multicolinealidad, normalidad, tamaño muestral. En definitiva, PLS permite reflejar condiciones teóricas y empíricas de las ciencias de la conducta, donde son habituales la falta de teorías no suficientemente asentadas y la falta de información (World, 1979). Como cualquier metodología SEM, la utilización de PLS precisa de la realización de un modelo de medida y de un modelo estructural. El primero de ellos especifica las relaciones entre las variables observables —indicadores— con las variables latentes —conceptos teóricos o constructos—, mientras que el segundo evalúa la existencia y magnitud de las relaciones entre variables latentes (Barclay et al., 1995). Dicho modelo, representado en la Figura 1, utiliza como indicadores de los tres constructos las 11 variables manifiestas citadas anteriormente.

Figura 1: Modelo estructural y de medida



3.4. Resultados

Para establecer el modelo de medida se ha optado por establecer indicadores del tipo A —efecto o reflexivos— porque esas variables manifiestas u observadas se consideran causadas por los constructos latentes. La cuantía de variables latentes y manifiestas no se ha visto alterado a priori por restricciones muestrales pues el número de observaciones agrupadas (46) cumple con la heurística propuesta por Chin (1998); que considera que hay que tener una muestra 10 veces superior al número de sendas que llegan al constructo endógeno final.

A la hora de analizar la adecuación de cada uno de los dos modelos de medida es preciso comprobar: la fiabilidad individual de cada indicador (FI), la validez convergente de los indicadores a la hora de asociarse al

constructo “cultura” (VC) y, por último, la validez discriminante de los constructor (VD) (Hulland, 1999) — Tablas 1 y 2—.

Tabla 1: Fiabilidad y validez convergente del modelo de medida

Estrategia de obra social	VC	α	0,9922	Resto de la estrategia	VC	α	0,9965	Resultados	VC	α	0,7861
		CI	0,9948			CI	0,9983			CI	0,6600
Gasto en obra social	FI	0,998		Nº oficinas	FI	0,991		Resultado neto	FI	0,963	
Aplicación del gasto en obra social		0,997		Nº empleados		0,997		ROA		0,109	
				Tipo de interés de activo		-0,365		ROE		0,623	
				Tasa de retención		0,056		Eficiencia		-0,245	
				Comisiones recibidas		0,989					

Se consideran indicadores fiables todos aquellos superiores a 0,7 pues se justifica un 50% de la varianza común causada en cada constructo, lo que implica que hay más varianza explicada por la relación entre la variable latente y la observada que la debida al error de la varianza (Carmines y Zeller, 1979). Así, para el constructo relativo al resto de la estrategia de las cajas de ahorro se han eliminado secuencialmente las dimensiones Tipo de Interés de Activo (-0,365) y Tasa de Retención (0,056) y para el constructo de resultados se han eliminado la Eficiencia (-0,245), el ROA (0,109) y el ROE (0,623). Por el contrario, el mismo análisis permite mantener las dos dimensiones de la estrategia de la obra social.

La validez convergente se puede medir tanto por medio del Alfa de Cronbach (α) como por la medida de consistencia interna (CI) de Fornell y Larcker (1981), aunque la interpretación de sus valores es similar y se considera aceptable un resultado de los test superiores a 0,7 (Nunnally, 1978). Los valores obtenidos para los tres constructos en ningún caso indican problemas de validez convergente entre las variables latentes y las manifiestas.

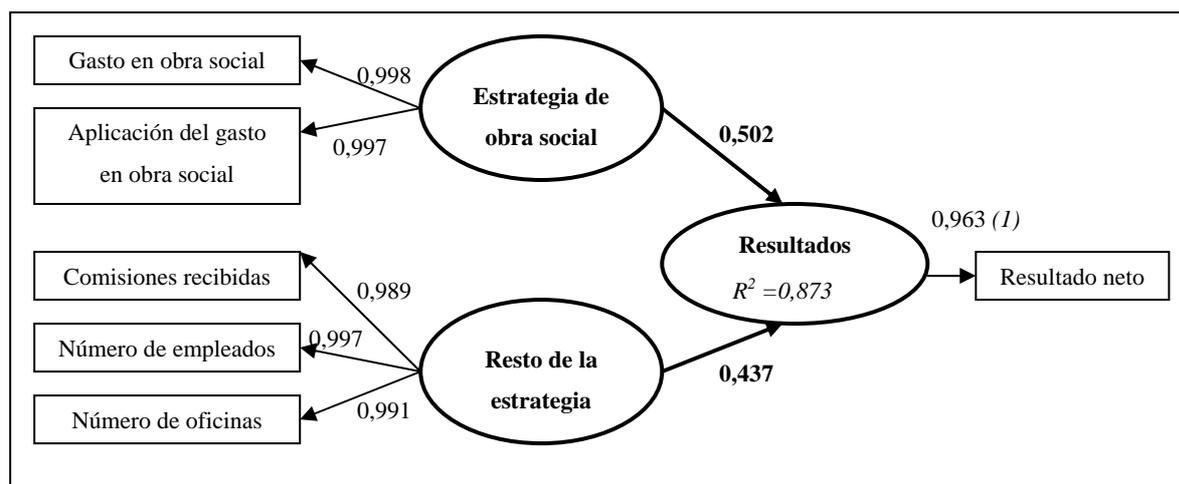
Para terminar con la validación del modelo de medida es preciso comprobar la validez discriminante, lo que nos permite verificar que las medidas de un constructo difieren de las medidas del resto de constructos del modelo. Siguiendo a Fornell y Larcker (1981), de la comparación de la varianza promedio extraída (AVE) con las correlaciones entre las variables latentes se puede confirmar la validez discriminante de los constructos propuestos.

Tabla 2: Validez discriminante del modelo de medida

Constructos	Estrategia de obra social	Resto de la estrategia	Resultados
Estrategia de obra social	1 (AVE = 0,9965)		
Resto de la estrategia	0,9785	1 (AVE = 0,9847)	
Resultados	0,9300	0,9287	1 (AVE = 0,623)

Puesto que PLS trata de minimizar el error, maximizar la varianza explicada, no existe una medida de la bondad del ajuste global de las relaciones entre las variables latentes y la validez del modelo estructural ha de asegurarse mediante el examen de los valores R^2 del constructos endógenos del modelo, siendo un valor igual o superior a 0,5 considerado como aceptable. En la figuras 2, se puede apreciar que las variables latentes endógenas sí cumplen el criterio, $R^2 = 0,873$ evidenciando la capacidad explicativa de la obra social sobre los resultados de las Cajas de ahorro. La estrategia de Obra social de estas entidades parece ser un componente estratégico adicional y relevante.

Figura 2: Resultados para el modelo estructural y de medida



Por último, analizando los resultados de los coeficientes estandarizados [$\mu = 0$; $\sigma = 1$], tanto de las sendas como de las variables de medida, se ha encontrado el resultado esperado: en el año 2005 la obra social parece un componente estratégico determinante de los resultados empresariales (0,502).

4. CONCLUSIONES, LIMITACIONES Y LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN

Los resultados muestran que el efecto de la obra social en los resultados empresariales es un determinante de la estrategia de las Cajas de Ahorro con un impacto relativamente importante. Incluso para el año objeto de estudio el impacto de la obra social en los resultados ha sido mayor que el resto de componentes de la estrategia que se han considerado. Si bien cuando un usuario elige una entidad financiera sopesa una larga serie de aspectos, como la remuneración del activo y pasivo, los costes de las operaciones, el volumen de servicios, sin embargo empieza a ganar importancia el destino de los beneficios económicos anuales. Además, los elementos no relacionados con

la RSC son fácilmente imitables y, consecuentemente, obtener ventajas competitivas sostenibles únicamente a partir de ellos cada vez se torna más complicado. Este hecho, unido a la gran competencia existente en el mercado, supone que otros nuevos elementos, en este caso la obra social, sean los que permitan diferenciar las ofertas, de modo que las ventajas competitivas obtenidas sean adecuadamente perdurables.

Las principales limitaciones a este trabajo proceden de su carácter estático y de la medición de las variables. La Obra Social destina sus fondos a inversiones cuyos retornos se demoran en el tiempo y son de difícil estimación y delimitación por las contabilidades de las entidades. Por otra parte, realizar análisis dinámicos y buscar medidas no contables de las consecuencias de la inversión en actividades de la Obra Social ayudaría a la hora de cuantificar el impacto real.

Como futuras líneas de investigación, el estudio se podría extender al análisis de la Banca Privada, dado que sus entidades comienzan a potenciar estas actividades como estrategia competitiva. También se podría analizar en profundidad las propias actividades de obra social para conocer los motivos que llevan a cada entidad a especializarse en ciertos tipos de actividades y si esta especialización se traduce o no en un efecto significativo sobre el desempeño empresarial.

BIBLIOGRAFÍA

- BALLARÍN, E. (1991). «El proceso de dirección en las Cajas de ahorros», *Papeles de Economía Española*, n° 47, pp. 25-36.
- BLACK, E.L.; CARNES, T.A. y RICHARDSON, V.J. (2000). «The market valuation of corporate reputation». *Corporate Reputation Review*, n° 3, pp. 31 - 42.
- BARCLAY, D.; HIGGINS, C. Y THOMSON, R. (1995): “The Partial Least Squares (PLS) approach to causal modelling: personal computer adoption and use as illustration”, *Technological Studies*, vol. 2, n° 2, pp. 285 – 309.
- BURKE, L. Y LOGSDON, J. M. (1996). «How corporate social responsibility pays off», *Lon Rand Planning*, n° 29, n° 4, pp. 497 - 505.
- CALS, J. (2005). *Historia Reciente, Estrategia Competitiva y Gobierno*. Ariel, Barcelona.
- CARMINES, E.G. y ZELLER, R. A. (1979): “Reability and validity assesments”. *Sage University Paper Series on Quantitative aplication in the Social Sciences*, vol. 7, n° 07, Sage, Beverly Hills.
- CASTELLO, E. (1996). *Dirección y organización de entidades de crédito*, ESIC, Madrid.
- CECA (2004). *Responsabilidad social corporative de las Cajas de Ahorro. Memoria 2004*. CECA, Madrid.
- CECA (2005). *Anuario 2005*. CECA, Madrid.
- CHIN, W. W. (1998). «The Partial Least Squares approach to structural equation modelling» en G. A. Marcoulides [ed.], *Modern methods for business research*. Lawrence Erlbaum Associates, Mahwah.
- CLACKSON, M. B. E. (1995). «A stakeholder framework for analyzing an evaluating corporate performance», *Academy of Management Review*, vol. 20, n° 1, pp. 92 - 117.
- COTTRILL, M.T. (1990). «Corporate social responsibility and the marketplace», *Journal of Business Ethics*, n° 9, pp. 723 - 729.

- CUERVO, A. (2005). «La maximización del valor para el accionista versus la responsabilidad social corporativa ¿Compatibilidad?», *Economistas*, nº 106, pp. 13 - 21.
- FERNÁNDEZ GAGO, R. (2005). *Administración de la Responsabilidad Social Corporativa*. Thomson, Madrid.
- FORNELL, C. y LARCKER, D. F. (1981): “Evaluating Structural Equation Models with unobservable variables and measurement error”. *Journal of Marketing Research*, nº. 18, pp. 39 - 50.
- HULLAND, J. (1999). «Use of Partial Least Squares (PLS) in Strategic Management research. A review of four recent studies», *Strategic Management Journal*, nº. 20, pp. 195 - 204.
- JENSEN, M. C. (2002). «Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function», *Business Ethics Quarterly*, vol. 12, pp. 235 - 264.
- MARBELLA, F. (2005). *La Dirección Estratégica de las Entidades de Crédito*. Thomson, Civitas.
- MARGOLIS, J.D, Y WALSH, J.P. (2004). «Misery loves companies: rethinking social initiatives by business». *Administrative Science Quarterly*, nº 48, pp. 268 - 305.
- NUNNALLY, J. C. (1978). *Psychometric Theory (2nd ed.)*. Mc Graw Hill, Nueva York (EE. UU).
- PORTER, M. E y KRAMER, M. R. (2006). «Estrategia sociedad: el vínculo entre la ventaja competitiva y la Responsabilidad Social Corporativa», *Harvard Business Review*, vol. 84, nº. 12, pp. 42 - 56.
- SÁNCHEZ CALERO, J. (2003). «Las modificaciones en el Régimen de las Cajas de Ahorro», en Sánchez Calero, F. y Sánchez Calero, J (Coord): *Comentario a la Ley 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero*, Aranzadi, pp. 431-472.
- TEOH, S.; WELCH, I. y WAZZAN, C. (1999). «The effect of socially activist investment policies on the financial markets: evidence from the South African Boycott», *Journal of Business*, nº 72, pp. 35 - 89.
- WADDOCK, S.A. y GRAVES, S.B. (1997). «The corporate social performance-financial performance link», *Strategic Management Journal*, vo. 18, p9. 303 - 319.
- WRIGHT, P. Y FERRIS, S. (1997). «Agency conflict and corporate strategy: The effect of divestment on corporate value», *Strategic Management Journal*, nº 18, pp. 77 - 83.
- WORLD, H. (1979): “Model Construction and evaluation when theoretical knowledge is scarce: an example of the use of Partial Least Squares”, en REAL, J. C.; LEAL, A. y ROLDAN, J. L. (2006): “Aprendizaje organizativo y tecnologías de la información: influencia en el desarrollo de competencias distintivas tecnológicas y resultados empresariales”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 15, nº. 4, pp. 9 - 32.