



**María del Mar Miras-Rodríguez<sup>1</sup>**  
Universidad de Sevilla  
✉  
mmiras@us.es

# Efecto de la crisis sobre el compromiso social de las empresas españolas cotizadas

**Crisis and CSR engagement: evidence from the spanish listed companies**

18



**Bernabé Escobar-Pérez**  
Universidad de Sevilla  
✉  
bescobar@us.es

## I. INTRODUCCIÓN

Aunque la crisis actual ha afectado a todos los países desarrollados, su impacto en España ha sido más persistente que en la mayoría de las economías de nuestro entorno (OCDE, 2011). Han sido cientos de miles las empresas que han desaparecido durante el prolongado período de recesión y millones los puestos de trabajo destruidos.

En este contexto, la supervivencia ha pasado a ser el objetivo prioritario para la mayoría de las empresas, relegando al de maximización del valor para el accionista, tan utilizado en los años de expansión económica previos a la crisis. Este cambio en las prioridades empresariales puede afectar, en principio, a la RSC. Por ello, tanto académicos y directivos, como la sociedad en su conjunto, se cuestionan si esta situación de crisis está realmente afectando y, en caso afirmativo cómo, al compromiso social de las empresas, ya que precisamente ahora resulta más necesario, debido al crecimiento exponencial de las necesidades sociales (Karaibrahimoglu, 2010). Además, estas circunstancias concurren con una reducción generalizada de los recursos generados por las empresas.

Por otra parte, las circunstancias particulares provocadas por la crisis, constituyen una excelente oportunidad para entender mejor cuáles son las motivaciones o intereses reales de las políticas y/o acciones de Responsabilidad Social Corporativa (en adelante RSC), las cuales han sido fuertemente cuestionadas desde Friedman



**José Luis Galán-González**  
Universidad de Sevilla  
✉  
jgalan@us.es

CÓDIGOS JEL:  
M14, G39

Fecha de recepción y acuse de recibo: 8 de junio de 2015. Fecha primera evaluación: 20 de julio de 2015.  
Fecha de aceptación: 24 de septiembre de 2015.



### RESUMEN DEL ARTÍCULO

El presente trabajo estudia el impacto que la crisis económica y la situación financiera de las empresas está teniendo sobre las acciones de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) que llevan a cabo las compañías españolas del IBEX-35, permitiendo comprobar el grado de compromiso con este tipo de estrategia e iniciativas. Partiendo de diversos enfoques teóricos (la Hipótesis de la Escasez de Recursos y la Teoría de la Agencia), analizamos las variaciones de la RSC y del Rendimiento Financiero antes y durante la crisis, agrupando las empresas según estas variables. Los resultados muestran que hay un gran grupo de empresas, caracterizadas en su mayoría por la existencia de un accionista de referencia, que mantienen constante o aumentan su compromiso social durante la crisis.

### EXECUTIVE SUMMARY

The aim of this article is to study the impact that the economic crisis has on the Corporate Social Responsibility actions which Spanish listed companies are carrying out to test if they are really committed to its approach or not. To do so, we base our work on the Slack-Resources Hypothesis and Agency Theory which provide the theoretical framework to explain the different behaviours. The variation of the CSR actions and Financial Performance were analysed before and during the crisis in order to determine the situation of each company. The results show that the majority of Spanish listed companies have maintained or increased their social engagement even though their Financial Performance has decreased due to the crisis. Most of them have a Reference Shareholder.

(1970). Así, si las empresas buscan legitimarse o beneficios directos a través de comportamientos socialmente responsables (visión a corto plazo), probablemente su compromiso social se vea fuertemente afectado por la crisis y disminuya considerablemente. Por el contrario, si las acciones de RSC están plenamente integradas en la estrategia de la compañía, la crisis no tiene que afectar significativamente a su compromiso social, aunque suponga reorganizar su estrategia de RSC.

Asimismo, según Michelin et al. (2013), el efecto de la crisis sobre las acciones de RSC no va a ser el mismo para todas las empresas, ni va a afectar por igual a todos los tipos de acciones

***Ante una menor  
disponibilidad de  
recursos económicos  
cada empresa tendrá  
que dar prioridad a  
ciertas actuaciones  
sociales frente a otras***

de RSC (comunidad, diversidad, calidad en el empleo, medioambiente, gobierno corporativo, derechos humanos y responsabilidad en los productos), ya que ante una menor disponibilidad de recursos económicos cada empresa tendrá que dar prioridad a ciertas actuaciones sociales frente a otras.

En consecuencia, para conocer cómo está afectando realmente la crisis al compromiso social de las grandes empresas españolas (IBEX-35), en este trabajo se estudia la evolución de dicho comportamiento para cada una de ellas desde 2005 hasta 2013. Para alcanzar este objetivo, se comienza con una revisión de algunas de las teorías que relacionan la RSC y el Rendimiento Financiero (RF), concretamente aquellas que intentan explicar el impacto que el RF tiene sobre la RSC, para seguir con el estudio de la situación de cada empresa antes y durante la crisis. Posteriormente, se plantean y discuten los resultados y, finalmente, se exponen las principales conclusiones e implicaciones.

## **2. RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA, RENDIMIENTO FINANCIERO Y CRISIS**

Aunque puede afirmarse que no existe consenso respecto al concepto de RSC, la definición más utilizada en la literatura es la de Carroll (1979, p.500) quién argumentaba que la RSC comprende “*todas las expectativas económicas, legales, éticas y discrecionales que la sociedad tiene de las organizaciones en un momento dado*”. Posteriormente, Dahlsrud (2008) puso de manifiesto cinco ítems comunes a numerosas definiciones y que permiten delimitar con mayor detalle la RSC: los grupos de interés o *stakeholders*, la

voluntariedad, la dimensión social, la dimensión económica y la dimensión medioambiental.

Desde que se comienza a hablar de RSC, su importancia ha ido creciendo notablemente, pasando de ser una *moda* a uno de los factores más determinantes en la toma de decisión de muchas empresas (Garriga y Melé, 2004; Nieto y Fernández, 2004).

El aumento de las memorias de sostenibilidad publicadas (de carácter voluntario en España), la creación de índices bursátiles sostenibles (Dow Jones Sustainability Index, FTSE4GOOD, entre otros), la publicación de recomendaciones y/o guías sobre cómo informar de las acciones socialmente responsables (Global Reporting Initiative- GRI), así como las numerosas regulaciones referidas a la RSC promulgadas en los últimos años (Libro Verde de RSC de la Unión Europea en 2001 y las sucesivas directivas a partir del año 2002), son pruebas de ello.

Estas evidencias ponen en cuestión las razones que están detrás de la implantación de la RSC en las empresas, las cuales no tienen que estar ligadas necesariamente al altruismo o a la búsqueda del bien común, pudiendo tener una justificación o motivación económica (McWilliams y Siegel, 2001; Baraibar-Diez y Luna-Sotorrió, 2012).

Aunque la mayoría de los trabajos empíricos que tratan de aclarar esta cuestión concluyen que existe relación entre las acciones de RSC y el Rendimiento Financiero (RF) de las empresas (Orlitzky et al., 2003; Surroca et al., 2010), no hay acuerdo sobre el signo de la relación (Preston y O'Bannon, 1997), es decir, si la influencia es positiva o negativa, ni tampoco sobre la dirección de la misma, en otras palabras, cuál es la causa y cuál la consecuencia (Salzmann et al., 2005).

Como el objetivo de este trabajo es analizar el efecto de la crisis sobre los comportamientos socialmente responsables de las empresas, se va a estudiar en primer lugar el impacto que la crisis ha tenido sobre el comportamiento socialmente responsable de las empresas sin tener en cuenta su RF de forma explícita, para luego profundizar en la posible influencia del RF sobre estas acciones de RSC.

Este impacto que los cambios en el RF pueden tener sobre la RSC se explica teóricamente en función de los fundamentos que subyacen en la *Hipótesis de la Escasez de Recursos* y en la *Teoría de la Agencia (Hipótesis de Oportunismo de los Directivos)*, las cuales engloban los cuatro comportamientos posibles de las empresas respecto a este tema (**Figura 1**).

#### **PALABRAS CLAVE**

Responsabilidad Social Corporativa, Crisis, Rendimiento Financiero, Accionista de referencia.

#### **KEY WORDS**

Corporate Social Responsibility, Crisis, Financial Performance, Reference Shareholder.

Figura 1. Marco teórico de las distintas alternativas



Fuente: Elaboración propia a partir de Waddock y Graves (1997), Williamson (1965) y Ross (1973).

La Hipótesis de la Escasez de Recursos (también denominada Hipótesis de la Disponibilidad de Recursos o de Recursos Sobrantes) defiende que las empresas estarán más o menos comprometidas socialmente dependiendo de su disponibilidad de recursos (Waddock y Graves, 1997). Esta relación implicaría que cuando aumentan los beneficios, las compañías acentuarían su compromiso social, mientras que ante caídas en los beneficios el compromiso social tendería a disminuir. Por tanto, si durante la crisis los RFs de las empresas se reducen, esto podría conllevar que su compromiso social se viese disminuido.

Por su parte, la Teoría de la Agencia (Ross, 1973) pone de manifiesto los diferentes intereses que tienen directivos y accionistas. De forma genérica, realmente los primeros están más vinculados al corto plazo, mientras que los accionistas estables o no especulativos tienden a defender una visión del negocio más a largo plazo. Por tanto, dependiendo de quién tome las decisiones sobre el compromiso social de las empresas, éste podrá incrementar o disminuir durante la crisis.

En el caso de que sean los accionistas estables los que tienen mayor poder en la toma de decisiones, la evidencia encontrada hasta el momento apoya un mayor compromiso social, a pesar de la caída que pueden estar experimentando los beneficios. Este hecho es aún más significativo en aquellas empresas en las que existe un accionista de referencia (Consolandi et al., 2008), ligado a la empresa a largo plazo, seguramente porque estos accionistas



son conocedores de la repercusión negativa que conllevaría dejar de ser socialmente responsables (Margolis y Walsh, 2003); y debido al indudable nexo que existe entre su propia reputación y la de la empresa, optarían por continuar siendo socialmente responsables, a pesar de que la situación económica no invite a ello.

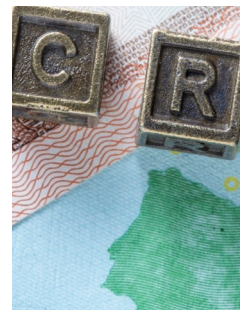
Sin embargo, si son los directivos quienes toman la iniciativa en este tipo de decisiones, intentarían minimizar estas acciones, ya que implican costes elevados y unos beneficios inciertos en el corto plazo (Williamson, 1965). Lógicamente, este comportamiento se agudizaría con la crisis y la incertidumbre que trae consigo. En consecuencia, aunque aumentasen los beneficios de las empresas, éstos no tendrían que redundar necesariamente en un mayor compromiso social de las empresas, incluso podría reducirse el mismo.

### 3. ¿AFECTA LA CRISIS AL COMPROMISO SOCIAL?

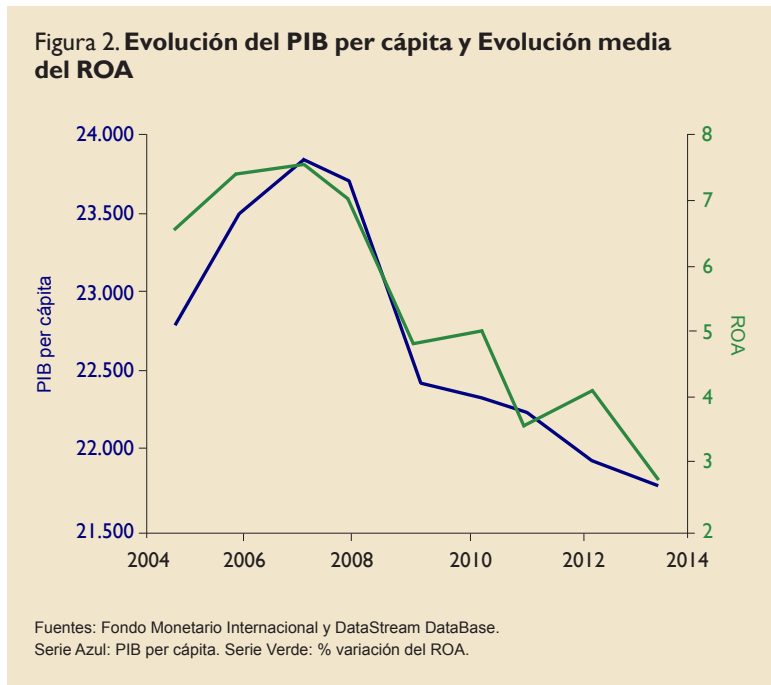
Tras analizar los fundamentos teóricos que pueden explicar los distintos comportamientos de las empresas, pasamos a definir en primer lugar las variables que se van a utilizar para estudiar si la crisis está afectando al compromiso social de las empresas españolas incluidas en el IBEX-35 durante el periodo de análisis (2005-2013). Dado que no se dispone de información sobre RSC para siete de las empresas que forman parte de este índice bursátil, la muestra final queda compuesta por 28 empresas.

El intervalo temporal se dividirá en dos subperiodos (2005-2007 y 2008-2013) que reflejan situaciones económicas completamente diferentes<sup>2</sup> para nuestro país y nuestras empresas, tal y como se refleja en la **Figura 2** (PIB per cápita a precios constantes y Rendimiento Financiero de las empresas españolas del IBEX-35).

El RF de las empresas se va a medir a través del ROA (*Return on Assets*) por ser el indicador económico-financiero más utilizado en la literatura para estudiar dicha relación (Orlitzky et al., 2003; Wu, 2006). Por su parte, para el compromiso social vamos a utilizar una medida de RSC multidimensional, que proporcionan resultados más fiables que las medidas unidimensionales (Rowley y Berman, 2000). Aunque existen numerosas propuestas de medida en la literatura, Miras et al. (2014) demuestran que las diferencias entre las distintas medidas multidimensionales utilizadas en la literatura (pesos diferentes o número de dimensiones a incluir) conducen a resultados muy similares sobre el RF. Por ello, decidimos seguir la medida propuesta por Michelon et al. (2013), que incluye las siete dimensiones de la



RSC identificadas por KLD<sup>3</sup> (comunidad, diversidad, calidad en el empleo, medioambiente, gobierno corporativo, derechos humanos y responsabilidad en los productos), teniendo cada una de ellas el mismo peso relativo.

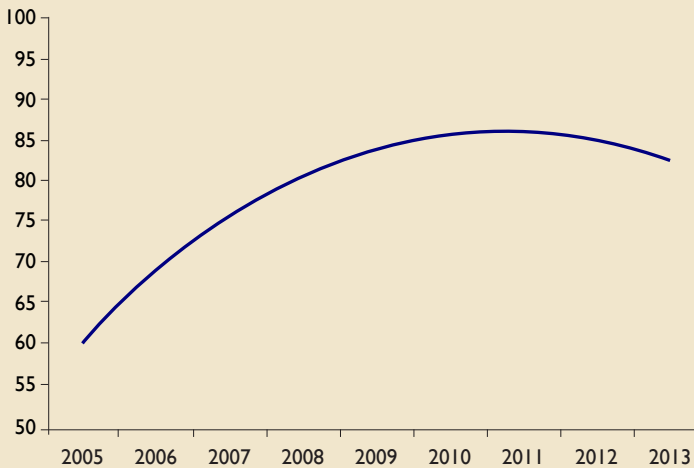


Los datos de RSC se han obtenido de la base de datos ASSET4, ya utilizada con anterioridad en la literatura académica (Ioannou y Serafeim, 2012) y por una gran cantidad de inversores, porque ofrece información objetiva, relevante y auditable. Proporciona una gran colección de indicadores (valorados de 0 a 100) de carácter social, medioambiental, económicos, así como referidos al gobierno corporativo. En concreto, se pueden obtener las puntuaciones para cada una de las dimensiones de la RSC consideradas en el estudio. Antes de relacionar el RF de las empresas con su RSC, parece adecuado analizar la evolución de su comportamiento socialmente responsable durante la crisis económica (**Figura 3**). Como se puede observar, las empresas españolas han ido incrementando su compromiso social, alcanzando éste su valor máximo en el año 2010. A partir de este momento, las acciones de RSC disminuyen,



tomando en 2013 valores solo ligeramente superiores a los alcanzados en 2008.

Figura 3. Evolución media de la RSC para el período 2005-2013



Fuentes: DataStream DataBase.

En el análisis se va a considerar el sector de actividad de las empresas ya que es un factor determinante del compromiso social/medioambiental de las mismas y que tiene una importante influencia en su relación con el RF (Waddock y Graves, 1997; Margolis y Walsh, 2003). De esta forma, las empresas pertenecientes a los sectores cuya actividad tiene mayores repercusiones sociales y/o medioambientales (por ejemplo el sector bancario y el energético) son pioneras en estos temas.

A continuación, se tendrá en cuenta el RF para analizar el comportamiento de cada una de las empresas antes de la crisis y durante la crisis, a través de las variaciones experimentadas por ambas variables (RF y RSC), como se muestran en las **Figuras 4 y 5**. Para este análisis se ha segmentado la muestra de empresas en función del valor medio de estas variaciones, dividiendo el conjunto de firmas en dos grupos: empresas con variaciones de ROA y de RSC por encima y por debajo de la media<sup>4</sup>. Para analizar la relevancia estadística de estas diferencias se añade a pie de cada figura un test ANOVA, que utiliza como variables dependientes las variaciones de ROA y de RSC.



Figura 4. Mapa de las empresas antes de la crisis



Antes de la crisis (**Figura 4**) la mayoría de las empresas (74,07%) aumentaron su compromiso social en términos absolutos, si bien sólo el 29,62% lo hicieron por encima de la media, independientemente de que hubieran experimentado incrementos o disminuciones en su rendimiento financiero. Los cuadrantes que se determinan en la **Figura 4** muestran diferencias estadísticamente significativas para las variaciones en el ROA y en la RSC (resultado del test ANOVA). Observando la situación de las empresas en el mapa, podemos decir que el comportamiento del grupo más numeroso se explicaría por la Hipótesis de la Escasez de Recursos, ya que dependiendo de las variaciones experimentadas por sus recursos, éstas se trasladarían a las acciones de RSC llevadas a cabo.

Por otro lado, en el cuadrante inferior derecho también encontramos empresas cuyo comportamiento vendría explicado por la Teoría de la Agencia en el supuesto de que sean los accionistas aquellos que tienen más peso en este tipo de decisiones, ya que estas empresas siguieron incrementando su compromiso con la RSC a pesar de experimentar variaciones de su rentabilidad por debajo de la media (incremento del 29,3% del ROA).

Sin embargo, no todas las empresas que incrementan su rentabilidad durante este periodo mejoran su compromiso social (cuadrante superior izquierdo). Es necesario señalar que la mayoría de estas

empresas muestran un grado de compromiso elevado con la RSC, superior a la media en términos absolutos, a pesar de que haya experimentado una disminución relativa durante el periodo anterior a la crisis (2005-2007). Estos comportamientos también encontrarían su explicación teórica en la Teoría de la Agencia, si bien en el caso de estas empresas serían los directivos los que tendrían más peso en las decisiones de RSC.

Teniendo en cuenta la actividad desarrollada, podemos comprobar que todas las empresas del sector bancario se sitúan en los dos cuadrantes superiores en los que se observan unos incrementos de ROA superiores a la media, mientras que la mayoría de las empresas del sector energético se concentran en el cuadrante inferior izquierdo. Las empresas del resto de sectores muestran comportamientos diversos.

En la **Figura 5**, se observa un cambio en la ubicación de las empresas respecto a la **Figura 4** ya que la mayoría (57,14%) se sitúa en los cuadrantes de la derecha, en los cuales se reflejan incrementos en su acción social superiores a la media (incrementos superiores al 4,1%). Los valores de los cuadrantes muestran diferencias significativas, tanto para las variaciones en el ROA como para las variaciones en la RSC (resultados del test ANOVA).

Figura 5. Mapa de las empresas durante la crisis



Test ANOVA significativo para las variaciones en RSC (p-value<0,05) y en el ROA (p-value<0,005).

Dada la peor situación económica, la lógica llevaría a pensar que las empresas en su mayoría disminuirían su compromiso social, independientemente de si la crisis estaba afectando en mayor o menor medida a su rentabilidad. Sin embargo, bajo esa lógica sólo se puede explicar el comportamiento de un 39,29% de las empresas analizadas, de las cuales la mayoría experimentan durante el periodo de crisis variaciones superiores a la media del ROA (disminución media del 77,1%).

En la situación opuesta (apuesta clara por la RSC) podemos situar a más de la mitad de las empresas analizadas, ya que incrementan sus acciones socialmente responsables aunque sus rendimientos hayan experimentado disminuciones muy importantes durante el período de la crisis (26,43% de empresas cuyos RFs han disminuido por encima del 77%). Estas empresas cuentan en su mayoría con un accionista de referencia (alguien que posee la mayoría de los derechos de voto, poder de veto o acciones de oro)<sup>5</sup>, hecho que según Consolandi et al. (2008) ayuda a explicar este comportamiento, ya que estos accionistas están muy involucrados en la gestión de las empresas y tienen una visión más a largo plazo del negocio. Este hecho, junto con la conexión entre su reputación personal y la de la empresa, hacen que sean más proactivos a la hora de considerar las políticas de RSC. Las únicas dos excepciones de empresas con accionistas de referencia que no incrementan su compromiso durante la crisis son Endesa y Mediaset, ambas con propietarios extranjeros. En el resto de empresas con accionistas de referencia, éstos son bien las familias fundadoras de las empresas, como serían los casos de Abengoa, Inditex, Ferrovial o Acciona, o bien grupos empresariales de elevada reputación, como sucede en Gas Natural o Mapfre.

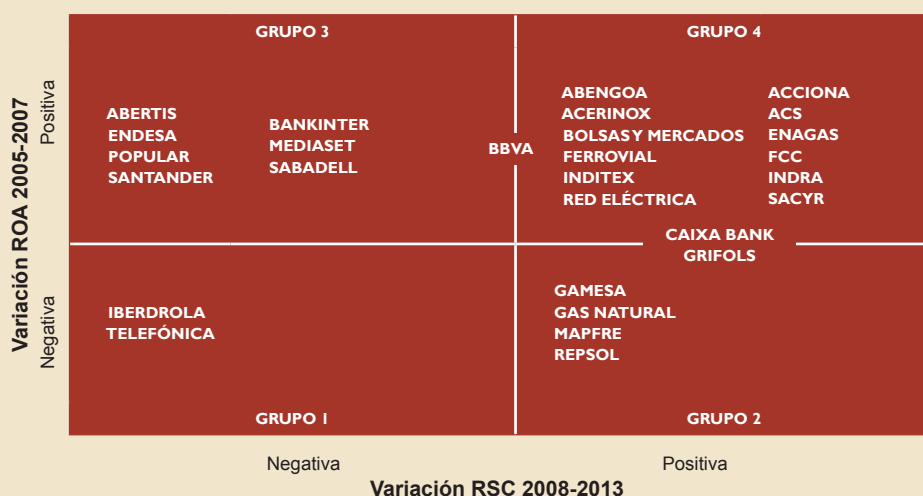
Ante esta disminución de la rentabilidad, la mayoría de las empresas del sector bancario reaccionan de forma similar, mostrando una disminución de su compromiso real con la RSC (excepción de CaixaBank y Bolsas y Mercados). Por su parte, durante la crisis el comportamiento de las empresas energéticas tiende a unificarse, ya que prácticamente la mayoría incrementa su compromiso con la RSC. En el resto de sectores (construcciones y concesiones; y servicios), el comportamiento de las empresas no es homogéneo.

En la **Figura 6**, se puede observar dónde se sitúa cada una de las empresas analizadas en función del incremento o disminución que hayan experimentado en su compromiso social en ambos periodos



(anterior y durante la crisis). En este análisis la división de las empresas se hace en función de la variación positiva o negativa de su RSC, para expresar de esta forma el comportamiento individual de cada firma. A través del test ANOVA podemos concluir que existen diferencias significativas en las variaciones de RSC durante la crisis. Por un lado, se puede observar una mayoría de empresas realmente comprometidas con la RSC, ya que durante la crisis han aumentado su compromiso con la RSC (64,29%).

Figura 6. Variaciones en la RSC antes y durante la crisis



Test ANOVA significativo para las variaciones en RSC para el periodo 2008-2013 (p-value<0,05).

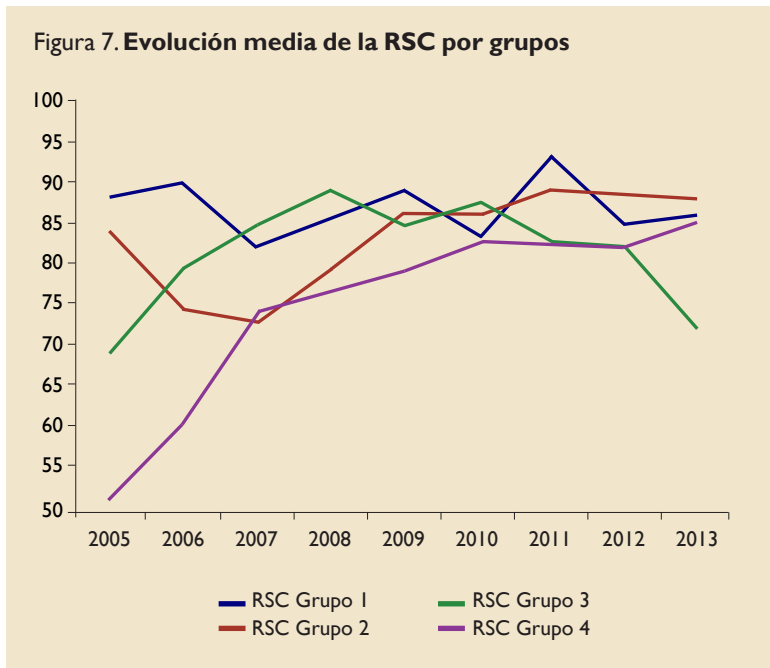
Sin embargo, otras encuentran en la crisis los argumentos para disminuir sus costes de RSC, lo cual lleva a pensar que la RSC no estaba muy arraigada en estas compañías, respondiendo su comportamiento en este tema más a un proceso de seguimiento e imitación de los competidores, tal como afirma la Teoría Institucional (Baughn et al, 2007; Matten & Moon, 2008), que a una decisión estratégica intencionada y autónoma. Así, por ejemplo, la mayoría de las empresas del sector bancario se concentran en el cuadrante superior izquierdo (Grupo 3).

Por el contrario, cobran más importancia las posiciones inferiores en el cuadrante, ya que no pueden ser explicadas por los argumentos

anteriores. Es de destacar la situación de las empresas que a pesar de no haber mejorado sus acciones de RSC antes de la crisis, sí mejoran su compromiso durante la crisis (Grupo 2). En este caso, la crisis les sirve de acicate para llevar a cabo más medidas de RSC y acabar formando parte del grupo con un mayor compromiso social en 2013 (según la **Figura 7**).

La situación en términos relativos de las empresas integrantes del Grupo 1, Iberdrola y Telefónica, en la Figura 6 resulta sorprendente y se hace necesario complementarla con los datos de la Figura 7. En 2005, el compromiso social de las empresas de este Grupo toma valores muy elevados (cerca del máximo establecido), lo cual hace más fácil su disminución que su incremento, pero en todo caso se mantiene en niveles bastante altos.

Los resultados de la **Figura 7** corroboran las conclusiones obtenidas anteriormente, ayudándonos también a explicar en mayor detalle, los comportamientos de los distintos grupos. En este sentido, cabe destacar la evolución del comportamiento socialmente responsable de las empresas del Grupo 4, ya que comienza con los niveles más bajos en 2005 para acabar siendo el tercer grupo, prácticamente igualado al Grupo 1.



Por último, se hace necesario conocer cómo ha sido la evolución que han sufrido las distintas dimensiones de la RSC (**Tabla 1**). En primer lugar, destaca que la dimensión peor puntuada en todos los casos es la referente al Gobierno Corporativo, aunque evoluciona de forma favorable durante todo el periodo estudiado.

Las empresas que forman el Grupo 4 incrementan su compromiso en todas las dimensiones de forma significativa, siendo el empleo y los derechos humanos, aquellas que obtienen las puntuaciones más elevadas durante la crisis. En el caso de la primera dimensión mencionada, el cambio experimentado desde antes de la crisis ha sido notable, ya que ha pasado de la quinta posición relativa a la primera.

En el Grupo 1 observamos que no hay diferencias significativas en ninguna de las dimensiones, si bien resalta la evolución negativa que ha sufrido la dimensión relativa a la comunidad, ya que obtiene el menor valor medio durante la crisis. En relación con el Grupo 2, la mayoría de las dimensiones tienden a obtener valores elevados similares (con excepción de la referente al Gobierno Corporativo). Por último, el Grupo 3 experimenta variaciones significativas para las dimensiones de empleo, medioambiente y Gobierno Corporativo, las cuales han sufrido un incremento notable durante la crisis.

**Tabla 1. Evolución media de las dimensiones de la RSC por grupos**

	GENERAL		GRUPO 1		GRUPO 2		GRUPO 3		GRUPO 4	
	Antes	Durante	Antes	Durante	Antes	Durante	Antes	Durante	Antes	Durante
Comunidad	63,11	79,92	80,22	71,26	59,90	83,96	77,42	82,99	55,13	80,38
Empleo	74,87	88,02	93,09	91,49	84,98	90,75	82,59	91,25	63,96	89,10
Diversidad	75,84	89,61	93,24	94,50	87,07	93,70	89,70	93,95	66,15	87,99
Responsabilidad productos	70,77	84,61	92,41	88,10	85,82	89,20	72,45	80,40	62,33	86,47
Derechos humanos	79,09	86,66	96,74	96,18	82,86	89,18	81,28	87,40	74,78	90,13
Gobierno corporativo	48,62	63,31	59,56	71,44	52,42	64,66	57,40	74,17	41,88	57,57
Medioambiente	75,67	85,33	91,35	91,48	82,84	90,63	76,25	85,05	70,05	83,02

\*Las celdas sombreadas indican diferencias de medias significativas (verdes p-value <0.005; amarillas p-value <0.05).



Si observamos las dimensiones en las que se observan diferencias significativas entre los períodos en los diferentes grupos, se destacan las relativas a la comunidad, el empleo, el gobierno corporativo y el medioambiente. Estas dimensiones, en especial las dos primeras, reflejan una mayor sensibilidad de las empresas ante la profunda recesión que ha padecido nuestro país.

#### 4. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES PARA LA PRÁCTICA

El objetivo principal de este artículo ha sido estudiar el impacto que la crisis y la evolución financiera de las empresas está teniendo sobre las acciones de RSC que llevan a cabo las empresas españolas incluidas en el IBEX-35, para comprobar si realmente están comprometidas con ella o si, por el contrario, la RSC estaba siendo uno de los primeros perjudicados de la crisis económica en las grandes empresas españolas.

En este sentido, los resultados nos permiten afirmar que, a pesar del gran impacto que la crisis ha tenido en los RF de las empresas, la mayoría de las compañías españolas del IBEX-35 han seguido aumentando su compromiso social a pesar de la crisis.

Ahora bien, no todas las empresas han tenido un comportamiento similar. En esta línea, hemos podido detectar importantes diferencias en el modo de proceder de las empresas analizadas. Un grupo amplio de compañías ha mantenido su compromiso con la RSC, con independencia de la evolución de su RF, aunque haya podido suponer cambios en sus estrategias de RSC, ya que la dimensión relativa al empleo cobra especial importancia en comparación con otras.

En este sentido, es preciso resaltar a las empresas que han pasado de disminuir su compromiso social antes de crisis a aumentarlo durante la misma. La presencia de un accionista de referencia se ha revelado como factor diferenciador para la mayoría de las compañías que tienen este comportamiento.

Sin embargo, algunas empresas han disminuido sus comportamientos socialmente responsables durante la crisis, bien por continuadas bajadas en sus rentabilidades o porque éstos no estaban verdaderamente arraigados en su estrategia a largo plazo.

El sector al que pertenecen puede servir también de variable explicativa del compromiso social de las empresas, ya que mientras las energéticas tienden a unificar su comportamiento en RSC reaccionando de una manera muy similar en el periodo de crisis, las



pertenecientes al sector bancario tienden a tener un comportamiento más heterogéneo, aunque la mayoría ha reducido su compromiso con la RSC durante la crisis.

Una vez conocida la reacción heterogénea respecto al compromiso social de las empresas españolas ante la crisis, sería interesante profundizar en los factores que pueden explicar dicho comportamiento.

A nuestro entender las empresas que más destacan por su compromiso social, aun en tiempos de crisis, deberían comunicar adecuadamente este comportamiento de modo que puedan aprovecharlo para mejorar, si cabe, su reputación respecto a sus competidores.

Así pues, tal y como señalan Margolis y Walsh (2003), lo que parece claro es que en un contexto de alto compromiso con la RSC las consecuencias de no ser socialmente responsables son importantes. Las empresas deben tener en cuenta este hecho a pesar de que la coyuntura económica no sea la más propicia.

Finalmente, hemos de señalar que aunque este estudio trata de aislar el impacto que los cambios en el RF ejercen sobre las acciones de RSC, no podemos olvidar que son muchos los fundamentos teóricos que apoyan la existencia de la relación inversa (efecto de la RSC en el RF) o incluso la bidireccionalidad de la causalidad (Waddock y Graves, 1997; Surroca et al., 2010), lo cual implicaría que los cambios producidos en las acciones de RSC tendrían a su vez un efecto en el RF del año posterior.

---

## BIBLIOGRAFÍA

- Baraibar-Diez, E., Luna-Sotorrió, L. (2012). "Transparencia social e hipótesis de impacto social. Análisis en el IBEX35". *Universia Business Review*, cuarto trimestre 2012, 108–123.
- Baughn, C.C., Bodie, N.L., McIntosh, J.C. (2007). "Corporate Social and Environmental Responsibility in Asian Countries and Other Geographical Regions". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(4), 189-205.
- Carroll, A.B. (1979). "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance". *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Consolandi, S.C., Nascenzi, S.P., Jaiswal-Dale, S.A. (2008). "Ownership concentration and corporate social performance: An empirical evidence for European firms". *Corporate Responsibility Research Conference*, Belfast.
- Dahlsrud, A. (2008). "How Corporate Social Responsibility is defined: an analysis of 37 definitions". *Corporate Social-Responsibility and Environmental Management*, 15 (1), 1-13.
- Friedman, M. (1970). "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits". *New York Times*, 13, September 1970, 122-126.
- Garriga, E., Melé, D. (2004). "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory". *Journal of Business Ethics*, 53(1), 51–71.
- Ioannou, I., Serafeim, G. (2012). "What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions". *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834–864.
- Karabrahimoglu, Y.Z. (2010). "Corporate social responsibility in times of financial Crisis". *African Journal of Business Management*, 4, 382-389.
- Margolis, J.D., Walsh, J.P. (2003). "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business". *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Matten, D., Moon, J. (2008). "Implicit and explicit CSR: A conceptual Framework for a comparative understanding of Corporate Social Responsibility". *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2001). "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective". *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Michelon, G., Boesso, G., Kumar, K. (2013). "Examining the Link between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of the Best Corporate Citizens". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 81–94.
- Miras, M.M., Carrasco, A., Escobar, B. (2014). "Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment". *Business Strategy and the Environment*. doi: 10.1002/bse.1848.
- Nieto, M., Fernández, R. (2004). "Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management". *Universia Business Review*, primer trimestre 2004, 28–39.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L., Rynes, S.L. (2003). "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis". *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Preston, L.E., O'Bannon, D.P. (1997). "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis". *Business & Society*, 36, 419-429.
- Ross, S.A. (1973). "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem". *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Rowley, T., Berman, S. (2000). "A brand new brand of corporate social performance". *Business and Society*, 39(4), 397–418.
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., Steger, U. (2005). "The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options". *European Management Journal*, 23, 27-36.
- Surroca, J., Tribó, J., Waddock, S. (2010). "Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources". *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Waddock, S.A., Graves, S.B. (1997). "Corporate Social Performance-Financial Performance Link". *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Williamson, O.E. (1965). "The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm". Chicago: Markham.
- Wu, M.L. (2006). "Corporate social performance, corporate financial performance and firm size". *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163–171.

---

## NOTAS

1. Autor de contacto: Universidad de Sevilla; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Avd. Ramón y Cajal 1; 41018 Sevilla; Spain.
2. El primero de los subperiodos recoge unos años de crecimiento económico, tanto en términos de PIB como de rentabilidad de las empresas, mientras que el segundo representa unos años de profunda crisis económica.
3. KLD (Kinder, Lyderberg and Domini Stats Database). Se trata de una de las bases de datos de RSC más aceptadas por la comunidad académica.
4. Agradecemos a un revisor la sugerencia de dividir la muestra de empresas en función del valor medio de la distribución, pues de esta forma la explicación de los resultados resulta más evidente.
5. Según ASSET4 DataBase las empresas que han tenido un accionista de referencia durante al menos tres años del periodo analizado son: Abengoa, Acciona, Endesa, Ferrovial, FCC, Gas Natural, Inditex, Mapfre, Mediaset; a los que se puede añadir sin duda Grifols y CaixaBank.





**María del Mar Miras-Rodríguez<sup>1</sup>**  
Universidad de Sevilla  
✉  
mmiras@us.es

# Crisis and CSR engagement: evidence from the spanish listed companies

## Efecto de la crisis sobre el compromiso social de las empresas españolas cotizadas

36



**Bernabé Escobar-Pérez**  
Universidad de Sevilla  
✉  
bescobar@us.es

### I. INTRODUCTION

Although the current crisis has affected all developed countries, its impact on Spain has been more persistent than in most neighbouring economies (OCDE, 2011). Hundreds of thousands of companies have disappeared during this long period of recession and millions of jobs have been destroyed.

In this context, survival has become the priority for most businesses while the maximisation of shareholder value has taken second place. This change in business priorities could have an effect on the CSR. Therefore, academics, managers and society as a whole wonder whether this crisis is really affecting the social commitment of companies, and how, since it is more necessary than ever right now because of the exponential growth of social needs (Karaibrahimoglu, 2010). Moreover, these circumstances coincide with a general reduction of the resources generated by firms.

On the other hand, these particular circumstances brought about by the crisis are an excellent chance to better understand what the motivations or real interests in carrying out Corporate Social Responsibility actions (CSR) are. This kind of actions has been strongly called into question since Friedman (1970). Thus, if companies are looking for legitimation or direct profits through socially responsible behaviours (short-term vision), their social commitment will probably be strongly affected by the crisis and will noticeably decrease. On the contrary, if CSR actions are fully



**José Luis Galán-González**  
Universidad de Sevilla  
✉  
jlgalan@us.es





### EXECUTIVE SUMMARY

The aim of this article is to study the impact that the economic crisis has on the Corporate Social Responsibility actions which Spanish listed companies are carrying out to test if they are really committed to its approach or not. To do so, we base our work on the Slack-Resources Hypothesis and Agency Theory which provide the theoretical framework to explain the different behaviours. The variation of the CSR actions and Financial Performance were analysed before and during the crisis in order to determine the situation of each company. The results show that the majority of Spanish listed companies have maintained or increased their social engagement even though their Financial Performance has decreased due to the crisis. Most of them have a Reference Shareholder.

### RESUMEN DEL ARTÍCULO

El presente trabajo estudia el impacto que la crisis económica y la situación financiera de las empresas está teniendo sobre las acciones de Responsabilidad Social Corporativa (RSC) que llevan a cabo las compañías españolas del IBEX-35, permitiendo comprobar el grado de compromiso con este tipo de estrategia e iniciativas. Partiendo de diversos enfoques teóricos (la Hipótesis de la Escasez de Recursos y la Teoría de la Agencia), analizamos las variaciones de la RSC y del Rendimiento Financiero antes y durante la crisis, agrupando las empresas según estas variables. Los resultados muestran que hay un gran grupo de empresas, caracterizadas en su mayoría por la existencia de un accionista de referencia, que mantienen constante o aumentan su compromiso social durante la crisis.



integrated into a company’s strategy, the crisis does not have to imply a significant effect on their social engagement, even though it could mean reorganising their CSR strategy.

Also, according to Michelin et al. (2013), the effect of the crisis on CSR actions is not going to be the same for all companies, nor is it going to affect in the same way all the kinds of CSR actions (community, diversity, employment quality, environment, corporate governance, human rights and product responsibility), since if there is a lesser availability of economic resources, each company will have to give priority to certain social actions over others.

Consequently, to know how the crisis is really affecting the social engagement of big Spanish companies (IBEX-35), in this research the evolution of this commitment for each one of them from 2005 until 2013 is studied. To achieve this aim, the work begins with a review of some of the theories that link CSR and Financial Performance (FP), particularly those which try to explain the impact that FP has on CSR. It continues by studying the situation of each company before and during the crisis. Later, the results are presented and discussed and, finally, the main conclusions and implications are shown.

38

*Since if there is a lesser availability of economic resources, each company will have to give priority to certain social actions over others*

**2. CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY, FINANCIAL PERFORMANCE AND CRISIS**

Despite the lack of consensus about the concept of CSR, the one most used definition in the specialised literature is that stated by Carroll (1979, p.500) “the social responsibility of business encompasses the economic, legal, ethical, and discretionary expectations that society has of organizations at a given point in time”. Later, Dahlsrud (2008) showed five items common to numerous definitions that enable the CSR to be defined in greater detail: stakeholders, voluntariness, the social dimension, the economic dimension and the environmental dimension. Since CSR started to be talked about, its importance has noticeably grown. It has changed from being a fashionable idea to a determinant factor that has been taken into account in decision making (Garriga and Melé, 2004; Nieto and Fernández, 2004).

The high increment in the number of companies’ voluntary social disclosure statements, the creation of Sustainability Stock Indexes (Dow Jones Sustainability Index, FTSE4GOOD, among others), and the publication of recommendations or guides that help companies to report about socially responsible actions (Global Reporting Initiative

- GRI), as well as the regulations referring to CSR enacted in recent years (the Green Paper on CSR -European Union 2001- and the subsequent directives from 2002), are all evidence of this.

This evidence questions the reasons behind the implementation of CSR in companies, which do not have to necessarily be linked to altruism or the common good. They may in fact have an economic justification or motivation (McWilliams and Siegel, 2001; Baraibar-Diez and Luna-Sotorrío, 2012)

Even though the majority of the empirical research that tries to clarify this question concludes that there is a relationship between the CSR actions and companies' FP (Orlitzky et al., 2003; Surroca et al., 2010), there is no agreement about either the mathematical sign of the relationship (Preston and O'Bannon, 1997) - that is to say, if the influence is positive or negative - or about its direction -in other words, what the cause is and what the consequences are (Salzmann et al., 2005).

Firstly, since the purpose of this paper is to analyse the effect of the crisis on the socially responsible behaviour of companies, the impact the crisis has had on socially responsible corporate behaviour will be studied without explicitly considering the FP. Later, we will delve into the possible influence of the FP on these CSR actions.

This impact that changes in the FP could have on the CSR is theoretically explained, taking into account the arguments of the *Slack-Resources Hypothesis* and *Agency Theory* (Managerial Opportunism Hypothesis). This theoretical framework allows the four possible behaviours of companies to be explained (**Figure 1**).

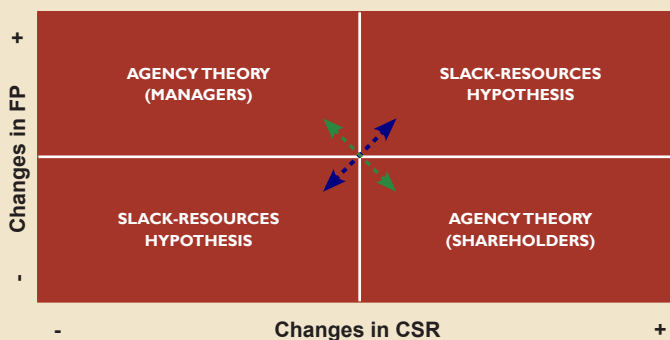
**KEY WORDS**

Corporate Social Responsibility, Crisis, Financial Performance, Reference Shareholder.

**PALABRAS CLAVE**

Responsabilidad Social Corporativa, Crisis, Rendimiento Financiero, Accionista de referencia.

Figure 1. **Map of Theoretical Framework**



Source: Own elaboration from Waddock & Graves (1997), Williamson (1965) and Ross (1973).

The *Slack-Resources Hypothesis* argues that companies will be more or less socially committed depending on the availability of resources (Waddock and Graves, 1997). This relationship would imply an emphasis on social commitment when profits increase and a tendency for it to decrease if they fall. Consequently, if a company's FP is reduced during the crisis, this could mean that their social engagement will diminish.

On the other hand, the *Agency Theory* (Ross, 1973) shows the differences in the interests of managers and shareholders. Generically, the interests of the former are more linked to the short term, while stable or non-speculative shareholders tend to defend a long-term vision of the business. Therefore, depending on who makes the decisions about the companies' social commitment, this may increase or decrease during the crisis.

In the case of stable shareholders being those who are more powerful in the decision-making process, the evidence found in the literature supports a higher social commitment despite the fall in profits. This fact is even more significant in those companies which have a reference shareholder (Consolandi et al., 2008) who has a long-term relationship with the company, since this kind of shareholder is aware of the negative impact involved in no longer being socially responsible (Margolis and Walsh, 2003). Due to the indubitable link between his/her own reputation and that of the company, he/she will choose to continue being socially responsible despite the poor economic situation.

However, if the managers take the initiative of the CSR decisions, they will try to minimise them since they have implicit high costs and uncertain short-term profits (Williamson, 1965). This behaviour would be exacerbated by the crisis and the uncertainty it brings. In spite of the increase of the company's profits, this will not necessarily lead to its having a greater social commitment; it could even be reduced.

**3. IS CSR ENGAGEMENT BEING AFFECTED BY THE CRISIS?**

After analysing the theoretical framework that could explain the different company's behaviours, we first define the variables that are going to be used to study if the social engagement of the Spanish companies listed in the IBEX-35 is being affected by the crisis. Due to the lack of CSR information for seven companies that belong to this stock index, the final sample is composed of 28 companies.

40

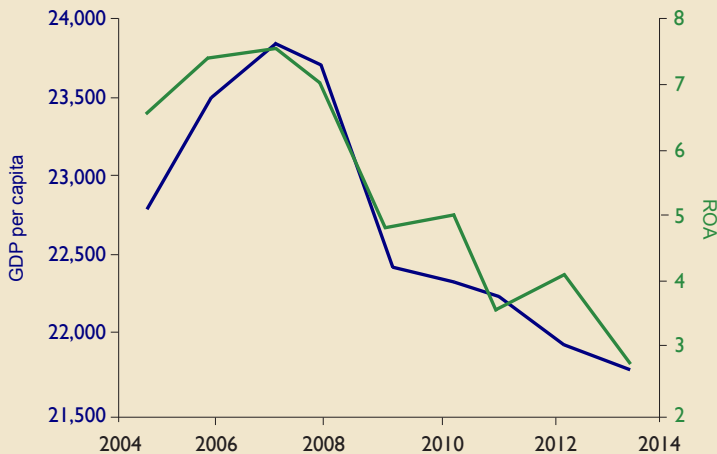


The period of analysis is 2005-2013. This will be divided into two sub-periods (2005-2007 and 2008-2013) that show completely different economic situations<sup>2</sup> for our country and companies. These are reflected in **Figure 2** (GDP per capita and mean FP of companies included).

The companies' FP is going to be measured through ROA (*Return on Assets*) since this is the economic-financial indicator which is most frequently used in the specialised literature to study this relationship (Orlitzky et al., 2003; Wu, 2006).

Now we will focus on a CSR multidimensional measurement because this provides more reliable results than one that is unidimensional (Rowley and Berman, 2000). Although there are numerous proposals in the literature, Miras et al. (2014) show that the differences between them (multidimensional measures – different weights or the number of dimensions included) lead to similar FP results. Therefore, we have decided to follow the measure proposed by Michelon et al. (2013) which includes the seven CSR dimensions identified by KLD<sup>3</sup> (community, diversity, employment quality, environment, corporate governance, human rights and products responsibility), each of them having the same weight.

**Figure 2. Evolution of GDP per capita and Mean Evolution of ROA**

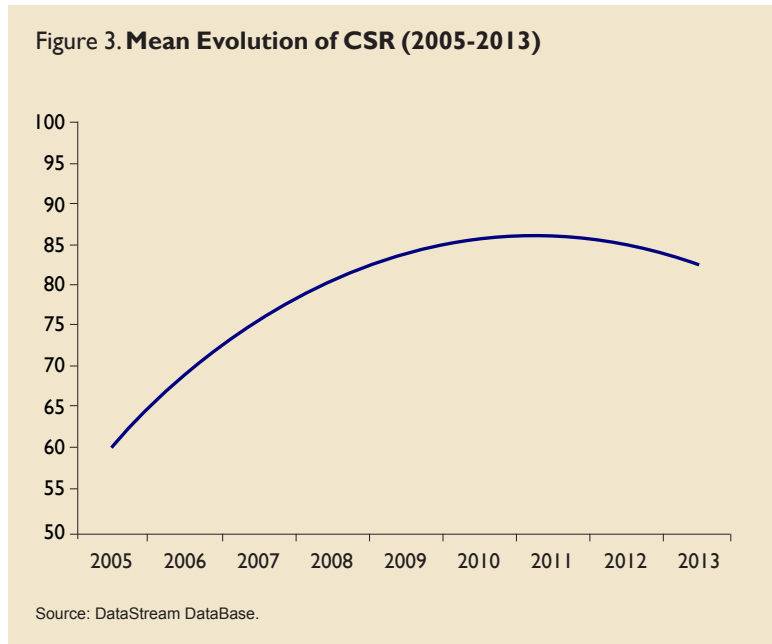


Sources: International Monetary Fund and DataStream DataBase.  
 Blue Series: GDP per capita. Green Series: % ROA variation.

The CSR data have been obtained through the ASSET4 database. These data have been previously used in the academic literature (Ioannou and Serafeim, 2012) and by investors, since the information provided is really objective, relevant and auditable. This database is composed of a great collection of social, environmental, economic and corporate governance indicators (values between 0 and 100). In particular, the scores for each of the CSR dimensions considered in the study may be obtained.

Before linking the FP to the CSR commitment, it seems fitting to separately analyse the evolution of the CSR engagement during the period of study (Figure 3). As we can see, Spanish companies have increased their socially responsible behaviour, reaching a peak in 2010. From this moment, the CSR actions decrease, having values 2013 that are only slightly higher than those achieved in 2008.

42



The industry will be taken into account in the analysis, since this has been identified as a key factor of the social/environmental engagement, and has a determinant influence on its relationship with the FP (Waddock and Graves, 1997; Margolis and Walsh, 2003). Companies from industries with high social or environmental repercussions are pioneers in these issues (for example, Banks and Energy Companies).

Next, the FP will be considered in order to analyse each company's behaviour before and during the crisis through the changes undergone by both variables (CSR and FP), as is shown in **Figures 4 and 5**. To carry out this analysis, the sample has been divided into two groups according to the mean value of these changes: companies with ROA and CSR changes above and below the mean<sup>4</sup>. An ANOVA test was added in each figure to analyse the statistical relevance of these differences.



Before the crisis (**Figure 4**), most companies increased their social commitment in absolute terms (74.07%), even though only 29.62% did so above the mean value (regardless of their having experienced increases or decreases in their FP). The quadrants determined in **Figure 4** show statistically significant differences for changes in ROA and CSR (ANOVA test results). Considering the situation of the companies in the map, it may be stated that the Slack-Resources Hypothesis explains the behaviour of the majority of them, since their resources were transferred to CSR actions depending on how they these resources changed.

On the other hand, in the bottom-right quadrant we find firms whose behaviours are explained by Agency Theory, assuming that shareholders are the ones who make this kind of decisions. These

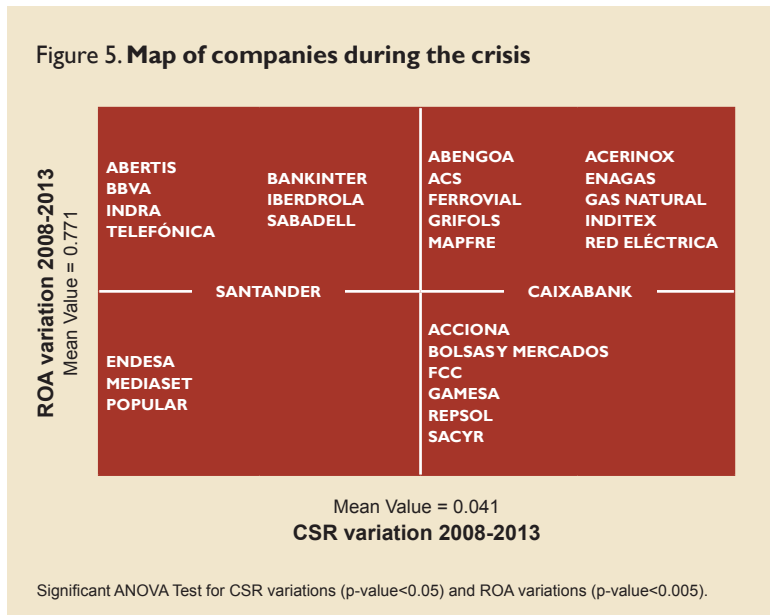


companies continued increasing their social engagement despite having experienced changes in their profitability which were below the mean (an ROA increase of 29.3%).

However, not all companies that improve their profits during this period enhance their CSR behaviour (top-left quadrant). It must be pointed out that most of these firms present a very high level of CSR engagement, higher than the mean value (absolute terms), although they have experienced a relative decrease of profitability during the period studied (2005-2007). These behaviours are also found to be theoretically supported by Agency Theory, even though in this case the managers are the one who make these decisions.

If we consider the activity of each company, we can see that all the Banks are in two top quadrants (having ROA increases over the mean), while most energy companies are concentrated in the bottom-left quadrant. Firms from other industries do not present a uniform behaviour.

**Figure 5** shows a change in the location of firms with respect to **Figure 4** since most of them (57.14%) are in the quadrants on the right, which reflect improvements in CSR actions above the mean (increases over 4.1%). The scores of the quadrants show significant differences for both CSR and ROA changes (ANOVA test results).



Given the worse economic situation, logic would suggest that the majority of companies would decrease their social commitment, irrespective of the crisis affecting their performance more heavily or not. Nevertheless, only the behaviour of 39.29% of the companies analysed can be explained by considering this argument. Most of them present changes in ROA above the mean (mean decrease 77.1%).

In the opposite position (a clear commitment to CSR), we find more than a half of the companies analysed, since they enhanced their socially responsible actions although their performance had a significantly decreased during the crisis (26.43% of the companies whose performance has decreased by over 77%). Most of these companies have a reference shareholder (someone who has the majority of voting rights, veto power or gold shares)<sup>5</sup>. According to Consolandi et al. (2008), this helps to explain their behaviour, because this kind of shareholders are really involved in the management of the companies and have a long-term vision of the business. This fact, along with the link between their personal reputation and that of the company, means that they are consider CSR policies more proactively. The two exceptions of companies with a reference shareholder that do not improve their CSR behaviour during the crisis are Endesa and Mediaset, which both have foreign owners. For the other firms with a reference shareholder, they are from the founding family (Abengoa, Inditex, Ferrovial and Acciona), or business groups with a strong reputation (Gas Natural and Mapfre).

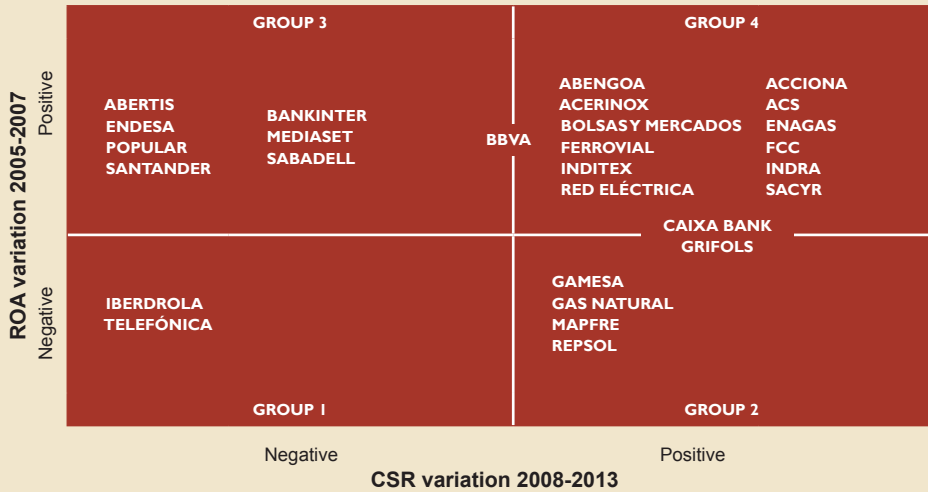
Facing the decrease of profitability, most banks react in a similar way, reducing their real CSR engagement (except CaixaBank and Bolsas y Mercados). On the other hand, the CSR behaviour of most energy companies has unified increasingly during the crisis, reflecting an improvement. In all the other industries (construction and concessions; services), the behaviour is not homogeneous.

**Figure 6** shows where each of the companies is regarding their social engagement in both periods (before and during the crisis). In this analysis the sample division is made according to the positive or negative changes in their CSR in order to demonstrate the behaviour of each firm. Through an ANOVA test, we conclude that there are significant differences in the CSR variations during the crisis.

On the one hand, it can be observed that a majority of companies are really committed to CSR because this has increased during the crisis (64.29%).



Figure 6. CSR variation before and during the crisis

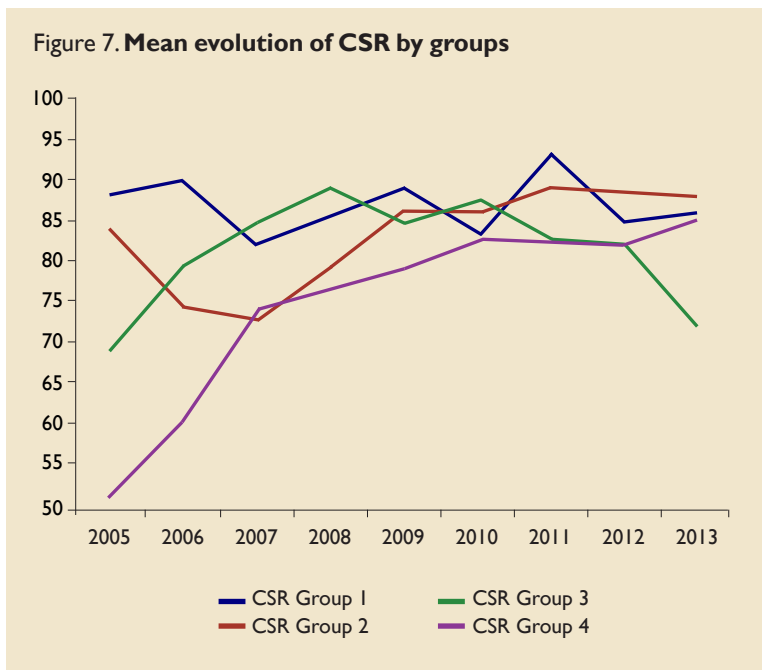


Significant ANOVA Test for variations in CSR 2008-2013 (p-value<0.05).

Nevertheless, others found in the crisis arguments for decreasing their CSR costs. This suggests that CSR was not really rooted in these companies, their CSR behaviour responding more to a process of monitoring and imitating their competitors, as was stated by Institutional Theory (Baughn et al., 2007; Matten and Moon, 2008), than to a deliberate and autonomous strategic decision. For example, most banks are concentrated in the top-left quadrant (Group 3).

On the contrary, the bottom positions in the quadrant have become more relevant, since they could not be explained by the previous arguments. It should however be highlighted that they did not improve their CSR actions before the crisis (Group 2). In this case, the crisis serves as an incentive to carry out more CSR actions and to be part of the group with the highest social engagement in 2013 (according to Figure 7).

The situation of the companies belonging to Group 1 in Figure 6 (Iberdrola and Telefonica) in relative terms is surprising and the data from Figure 7 must be added to this. In 2005 the social engagement of the companies in this group has very high values (close to the maximum value), which means that it is easier for them to decrease than increase. All the same, they remain at rather high levels.



The results of **Figure 7** corroborate the conclusion obtained previously, helping us to explain the behaviour of the different groups in more detail. In this sense, the evolution of the socially responsible behaviour of companies of Group 4 stands out. This group starts with the lowest levels in 2005 and finishes as the third group, very close to Group 1.

Finally, it is necessary to know about the changes in each CSR dimension (**Table 1**). Firstly, it is highlighted that Corporate Governance is the dimension with the worst scores in all cases, although the evolution during the period is favourable.

The companies belonging to Group 4 significantly enhance their commitment in all dimensions, with the employment and the human rights dimensions getting high scores during the crisis. In the case of the first dimension mentioned, the changes experienced from before to after the crisis have been noticeable, since this has moved from the fifth position to the first.

In Group 1, there are no significant differences in any dimensions, but the negative evolution of community dimension stands out (this gets the lowest mean value during the crisis). Regarding Group 2, the majority of the dimensions have the tendency to achieve similar high scores (with the exception of Corporate Governance).

Finally, Group 3 experiences significant changes (increases) in the employment, environment and Corporate Governance dimensions during the crisis.

Table I. Mean evolution of CSR dimensions by groups

	ALL		GROUP 1		GROUP 2		GROUP 3		GROUP 4	
	Before	During	Before	During	Before	During	Before	During	Before	During
Community	63.11	79.92	80.22	71.26	59.90	83.96	77.42	82.99	55.13	80.38
Employment	74.87	88.02	93.09	91.49	84.98	90.75	82.59	91.25	63.96	89.10
Diversity	75.84	89.61	93.24	94.50	87.07	93.70	89.70	93.95	66.15	87.99
Product Responsibility	70.77	84.61	92.41	88.10	85.82	89.20	72.45	80.40	62.33	86.47
Human Rights	79.09	86.66	96.74	96.18	82.86	89.18	81.28	87.40	74.78	90.13
Corporate Governance	48.62	63.31	59.56	71.44	52.42	64.66	57.40	74.17	41.88	57.57
Environment	75.67	85.33	91.35	91.48	82.84	90.63	76.25	85.05	70.05	83.02

\*Shaded cells indicate significant mean differences (Green p-value <0.005; Yellow p-value<0.05).

If we focus on the dimensions in which there are significant variations between the two periods considered in the different groups, those linked to community, employment, corporate governance and environment should be highlighted. These dimensions, particularly the first two, reflect a great sensitivity of the companies in the face of our country's deep recession.

#### 4. CONCLUSIONS AND IMPLICATIONS FOR PRACTICE

The main aim of this research has been to study the impact that the crisis and companies' financial changes are having on the CSR actions carried out by Spanish firms included in the IBEX-35, in order to check if they are really committed or if CSR has been one of the first casualties of the economic crisis in the big Spanish companies.

In this sense, the results allow us to state that most Spanish companies listed in the IBEX-35 have increased their social engagement, despite the huge impact of the crisis on the companies' FP.

Notwithstanding, not all companies have behaved similarly. Therefore, we have detected important differences in the modus

operandi of the companies analysed. Many companies have maintained their CSR engagement, regardless of the FP variations which they have experienced, although this has meant making certain changes in their CSR strategies. The employment dimension has become particularly important.

Some companies have shifted from decreasing their social commitment before the crisis to increasing it during the crisis. The existence of a reference shareholder has been revealed as a strong differentiating factor for most of the companies who have behaved in this manner.

Nevertheless, some firms have decreased their socially responsible behaviours during the crisis due to continuous drops in their profitability or because these behaviours were not really rooted in their long-term strategy.

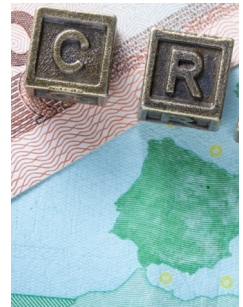
The industry is also an explanatory variable of the socially responsible actions carried out by companies. The energy companies tend to unify their CSR behaviour, reacting to the crisis in a very similar way, while the Banks have a more heterogeneous conduct although most of them have reduced their CSR commitment during the crisis.

Knowing the heterogeneous reaction of Spanish companies regarding their social engagement during the crisis, it would be interesting to go further into the factors that could explain this behaviour.

In our opinion, the companies which are most outstanding in their social engagement should communicate this adequately in order to improve their reputation with regard to their competitors.

As was stated by Margolis and Walsh (2003), it seems to be clear that in an environment which has a high social commitment, the consequences of not being socially responsible are relevant. Companies ought to consider this fact even when the economic situation is not at its best.

In this research, we have aimed to isolate the study of the impact that changes in the FP have on CSR actions. However, it should be pointed out that there are theoretical arguments which support the existence of an inverse relationship (the effect of CSR on the FP) or of there even being a bidirectional causality (Waddock and Graves, 1997; Surroca et al., 2010), which implies that changes in CSR actions would at the same time have an effect on the following year's FP.





## REFERENCES

- Baraibar-Diez, E., Luna-Sotorrió, L. (2012). "Transparencia social e hipótesis de impacto social. Análisis en el IBEX35". *Universia Business Review*, 4<sup>th</sup> quarter 2012, 108–123.
- Baughn, C.C., Bodie, N.L., McIntosh, J.C. (2007). "Corporate Social and Environmental Responsibility in Asian Countries and Other Geographical Regions". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 14(4), 189-205.
- Carroll, A.B. (1979). "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance". *Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
- Consolandi, S.C., Nascenzi, S.P., Jaiswal-Dale, S.A. (2008). "Ownership concentration and corporate social performance: An empirical evidence for European firms". *Corporate Responsibility Research Conference*, Belfast.
- Dahlsrud, A. (2008). "How Corporate Social Responsibility is defined: an analysis of 37 definitions". *Corporate Social-Responsibility and Environmental Management*, 15 (1), 1-13.
- Friedman, M. (1970). "The Social Responsibility of Business is to Increase Its Profits". *New York Times*, 13 September 1970, 122-126.
- Garriga, E., Melé, D. (2004). "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory". *Journal of Business Ethics*, 53(1), 51–71.
- Ioannou, I., Serafeim, G. (2012). "What drives corporate social performance? The role of nation-level institutions". *Journal of International Business Studies*, 43(9), 834–864.
- Karaibrahimoglu, Y.Z. (2010). "Corporate social responsibility in times of financial Crisis". *African Journal of Business Management*, 4, 382-389.
- Margolis, J.D., Walsh, J.P. (2003). "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business". *Administrative Science Quarterly*, 48(2), 268-305.
- Matten, D., Moon, J. (2008). "Implicit and explicit CSR: A conceptual Framework for a comparative understanding of Corporate Social Responsibility". *Academy of Management Review*, 33(2), 404-424.
- McWilliams, A., Siegel, D. (2001). "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective". *Academy of Management Review*, 26(1), 117-127.
- Michelon, G., Boesso, G., Kumar, K. (2013). "Examining the Link between Strategic Corporate Social Responsibility and Company Performance: An Analysis of the Best Corporate Citizens". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 81–94.
- Miras, M.M., Carrasco, A., Escobar, B. (2014). "Has the CSR engagement of electrical companies had an effect on their performance? A closer look at the environment". *Business Strategy and the Environment*. doi: 10.1002/bse.1848.
- Nieto, M., Fernández, R. (2004). "Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management". *Universia Business Review*, 1<sup>st</sup> quarter 2004, 28–39.
- Orlitzky, M., Schmidt, F.L., Rynes, S.L. (2003). "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis". *Organization Studies*, 24(3), 403–441.
- Preston, L.E., O'Bannon, D.P. (1997). "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis". *Business & Society*, 36, 419-429.
- Ross, S.A. (1973). "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem". *The American Economic Review*, 63(2), 134-139.
- Rowley, T., Berman, S. (2000). "A brand new brand of corporate social performance". *Business and Society*, 39(4), 397–418.
- Salzmann, O., Ionescu-Somers, A., Steger, U. (2005). "The Business Case for Corporate Sustainability: Literature Review and Research Options". *European Management Journal*, 23, 27-36.
- Surroca, J., Tribó, J., Waddock, S. (2010). "Corporate responsibility and financial performance: the role of intangible resources". *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Waddock, S.A., Graves, S.B. (1997). "Corporate Social Performance-Financial Performance Link". *Strategic Management Journal*, 18(4), 303-319.
- Williamson, O.E. (1965). "The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of the Firm". Chicago: Markham.
- Wu, M.L. (2006). "Corporate social performance, corporate financial performance and firm size". *Journal of American Academy of Business*, 8(1), 163–171.

---

## NOTES

1. Corresponding author: Universidad de Sevilla; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Avd. Ramón y Cajal 1; 41018 Sevilla; Spain.
2. The first sub-period includes few years of economic growth (in terms of GDP and corporate profitability), while the second represents several years of deep economic crisis.
3. KLD (Kinder, Lyderberg and Domini Stats Database). This is one of the CSR databases most accepted by the academic community.
4. We appreciate the reviewer's suggestion to break up the sample based on the mean value of the distribution, since the explanation of the results is clearer.
5. According to the ASSET4 DataBase, the companies that have had a reference shareholder during at least three years of the period analysed are: Abengoa, Acciona, Endesa, Ferrovial, FCC, Gas Natural, Inditex, Mapfre, Mediaset. Grifols and Caixabank could undoubtedly be added.

