

14° SIMPOSIO REGIONAL DE INVESTIGACIÓN CONTABLE Y 24º ENCUENTRO NACIONAL DE INVESTIGADORES UNIVERSITARIOS DEL ÁREA CONTABLE

TEMA 4: ESPECIALIDAD, RAMA O SEGMENTO CONTABLE SOCIAL Y AMBIENTAL

TÍTULO: LOS DETERMINANTES DE LA DIVULGACIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA EN ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO ARGENTINO

AUTORES:

MG. SANDRA PASTOR FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS – UNCPBA
pastor@econ.unicen.edu.ar

Mg. MÓNICA JUGON FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS – UNCPBA
jugon@econ.unicen.edu.ar

CP. PABLO RAFFAELLI FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS – UNCPBA
raffaellipablo9@gmail.com

TANDIL, NOVIEMBRE DE 2018

LOS DETERMINANTES DE LA DIVULGACIÓN DE RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIA EN ENTIDADES DEL SECTOR FINANCIERO ARGENTINO

RESUMEN

El análisis de la información divulgada por las organizaciones puede abordarse con foco en diversos atributos, de los cuales en este trabajo se considera la cantidad. Esta definición es importante pues tiene implicancia en las teorías seleccionadas para investigar las hipótesis enunciadas.

Las teorías que estudian la divulgación de información corporativa asumen que, en determinadas circunstancias, las empresas divulgan más información si las expectativas de la relación costo-beneficio resultan favorables. Sin embargo, esta perspectiva económica no admite su aplicación generalizada a todas las organizaciones existiendo determinados factores que influyen particularmente en la decisión de revelar de información de carácter voluntario.

Las empresas se relacionan con múltiples grupos de interés, con diferente capacidad de impacto e influencia con la organización, e incluso entre ellos. Esto genera consecuencias que se deben identificar, por cuanto representan costos políticos y sociales de diversa significancia.

En el marco de la teoría de los costos políticos, y en base a investigaciones previas, se investiga la vinculación entre la cantidad de información relativa al desempeño de la gestión social y ambiental de las entidades financieras que integran la población, y los factores condicionantes o determinantes capaces de afectar, de alguna manera, esta decisión.

Las hipótesis de investigación se analizan para el caso de entidades financieras pertenecientes a la Asociación de Bancos de Argentina, cotizadas o no, pero que presentan de manera voluntaria Reportes de Sustentabilidad según el Global Reporting Initiative (GRI), considerando el periodo 2014- 2017, lo que resultó en un valor final de 30 observaciones empresa-año.

Los resultados obtenidos resultan consistentes con la hipótesis de trabajo, en concordancia con estudios anteriores Gamerschlag et al., 2011, asociándose de manera positiva la cantidad de información de RSE divulgada con una mayor visibilidad de la empresa, una estructura de propiedad de los accionistas más dispersa y un cumplimiento en la auditoría de los Reportes de Sustentabilidad presentados, no así en el caso de la rentabilidad que es inverso, y resulta nula para el caso de empresas que cotizan en mercado de capitales de EEUU.

El estudio aporta evidencia sobre un sector excluido en numerosos estudios sobre RSE, y particularmente en Argentina, identificando los factores que mejor explican la divulgación y fundamentalmente desde la teoría de los costos políticos

PALABRAS CLAVE

1. DIVULGACION -RESPONSABILIDAD SOCIAL- DETERMINANTES - REGRESION – DIVULGACION - SECTOR FINANCIERO

1. INTRODUCCIÓN

La información de Responsabilidad Social (RS) que divulgan las empresas, depende de la decisión estratégica de la gerencia o la administración en tanto resulta, prácticamente en su totalidad, un acto voluntario. Esta decisión de comunicar los aspectos centrales de una gestión socialmente responsable, contribuye a disminuir la brecha informativa que suele presentarse entre gerentes, propietarios y otros grupos vinculados, evitando conflictos o al menos intentando minimizar sus efectos negativos.

Las teorías que estudian la divulgación de información corporativa asumen que, en determinadas circunstancias, las empresas divulgan más información si las expectativas de la relación costo-beneficio resultan favorables. Sin embargo, esta perspectiva económica no admite su aplicación generalizada a todas las organizaciones existiendo determinados factores que influyen particularmente en la decisión de revelar información de carácter voluntario.

En el desarrollo de sus actividades las empresas se relacionan con múltiples grupos de interés, con diferente capacidad de impacto e influencia con la organización, e incluso entre ellos. Esto genera consecuencias que se deben identificar, por cuanto representan costos políticos y sociales de diversa significancia.

Por otra parte la divulgación es un concepto que integra varios atributos, de los cuales este trabajo aborda la cantidad revelada. Esta definición es importante pues tiene implicancia en las teorías sobre las que se analizan los determinantes sobre los que se construyen las hipótesis presentadas.

En el marco de la teoría de los costos políticos algunos aspectos específicos de las organizaciones han sido identificados como factores condicionantes o determinantes de la divulgación por investigaciones previas, sin embargo no resultan contundentes sus resultados, a pesar de que es posible encontrar algunos que se relacionan de manera más representativa que otros.

Para contrastar nuestras hipótesis, hemos construido un índice de cantidad de información divulgada en base a Global Reporting Initiative (GRI), que será nuestra variable dependiente, que sólo relaciona la información revelada respecto al total posible en cada una de las tres áreas de la RSE (económico, ambiental y social).

Para mejorar la comparabilidad de las empresas, se trabajó con una base de datos homogénea en términos de contexto macroeconómico y social, para lo cual se seleccionaron entidades financieras pertenecientes a la Asociación de Bancos de Argentina, cotizadas o no, pero que presentan de manera voluntaria Reportes de Sustentabilidad según GRI. Se consideraron cuatro periodos de reporte entre los años 2014 y 2017, lo que resultó en un valor final de 30 observaciones empresa-año.

El estudio aporta evidencia sobre un sector excluido en numerosos estudios sobre RSE, y particularmente en Argentina, identificando los factores que mejor explican la divulgación y fundamentalmente desde la teoría de los costos políticos

El trabajo se estructura de la siguiente forma: en la siguiente sección se identifican los artículos en los cuales se sustenta la investigación realizada; seguidamente se describe el marco teórico del trabajo y se derivan las hipótesis a contrastar. Luego se describe el diseño y la metodología de trabajo, para continuar con la presentación de resultados y conclusiones. Se concluye con la identificación de oportunidades para profundizar la línea de trabajo.

2. LITERATURA PREVIA

Numerosos estudios empíricos tratan de explicar, desde una perspectiva económica, la existencia de una vinculación entre la decisión de revelación y las características de las empresas que las llevan adelante, (Cooke, 1992; Giner, 1997; Archambault y Archambault, 2003). A pesar de que aplican metodologías

similares arriban a conclusiones diversas e incluso contradictorias, lo que parece guardar relación con la dificultad propia de la medición de la información divulgada. En igual sentido Healy y Palepu (2001) consideran que esta dificultad representa la principal limitante de las investigaciones empíricas sobre divulgación.

Similares consideraciones se aplican al estudio de la divulgación de información voluntaria, incluyendo aquella que es revelada con independencia de la obligatoriamente incluida en los Estados Contables anuales.

La literatura previa pone en evidencia que la información social y ambiental es de utilidad en la toma de decisiones de los grupos relacionados con la empresa por motivos financieros o económicos (Blacconiere y Northcut, 1997).

En tanto, los estudios sobre características de la información divulgada varían frente a diversos escenarios económicos, distintos sectores de actividad y momentos o ciclos de vida de la empresa (Gray et al., 1995, 2001), los que se centran en los determinantes de la divulgación se apoyan en distintas teorías desde donde se explica su vinculación con la información revelada. Algunos autores consideran las tres dimensiones de análisis y otros sólo alguna de ellas (Deegan y Gordon 1996). En este trabajo se consideran las tres dimensiones de manera conjunta.

El diseño del índice de medición de la información divulgada es una tarea compleja afectada por la subjetividad, en el que incide la selección de elementos y la ponderación (García-Meca y Martínez, 2004) Su trascendencia reside en la capacidad de captar los valores de las variables independientes cuya significancia se intenta explicar (Cho et al, 2015). Por lo tanto el índice construido para medir cantidad de información social y ambiental divulgada, debe garantizar una adecuada capacidad de representación del objeto analizado desde el enfoque teórico previsto.

Diversas metodologías de trabajo han sido observadas. Reverte (2009) utilizó la regresión lineal múltiple en empresas cotizadas de España para analizar la relación entre la RSE y cada uno de los factores que influyen en su divulgación, como el tamaño de la empresa, la sensibilidad de la industria, la rentabilidad, la concentración en la estructura de capital, cotización internacional, exposición a los medios y apalancamiento.

La técnica de análisis estadístico también fue empleada por Gamerschlag et al. (2011) para identificar los determinantes de la divulgación voluntaria de la RSE en las empresas alemanas, utilizando como factores la visibilidad de la empresa, la rentabilidad, la estructura de los accionistas y la relación con las partes interesadas. Además, el estudio de Branco y Rodrigues (2008) utilizó la regresión lineal para investigar si existe una asociación entre la experiencia internacional, el tamaño de la empresa, la afiliación de la industria, la sensibilidad ambiental y la exposición a los medios con la cantidad de información divulgada sobre RSE por parte de las empresas portuguesas.

3. MARCO TEÓRICO

La divulgación en sí misma, es un concepto multidimensional integrado por varios atributos, (Beattie et al., 2004), de los cuales cantidad, calidad y cobertura, son los estudiados con mayor profundidad, pudiendo vincularse con diversos determinantes cada uno de ellos. Así, por ejemplo, los factores que influyen en la cantidad de información divulgada no necesariamente son los mismos que se vinculan a la calidad de la misma.

Las teorías que estudian la divulgación de información corporativa asumen que, en determinadas circunstancias, las empresas divulgan más información si las expectativas de la relación costo-beneficio resultan favorables.

Similares consideraciones se aplican al estudio de la divulgación de información voluntaria, incluyendo aquella que es revelada con independencia de la obligatoriamente incluida en los EECC anuales.

La información de responsabilidad social (RS) es la destinada a revelar el impacto ambiental y social de generado por la organización, teniendo en cuenta los diversos grupos involucrados (Gray et al., 2001).

En este marco, divulgar información voluntaria sobre el desempeño en materia de RSE, cobra interés para los investigadores a partir de las importantes carencias de la información financiera, para representar la gestión socialmente responsable de las organizaciones (Larrinaga et al., 2002). La política de responsabilidad social de la empresa integra el valor corporativo revelado voluntariamente, quedando la decisión del volumen y la calidad de la información social y ambiental divulgada a expensas de la decisión de los gerentes o administradores, excepto por aspectos medioambientales y del ámbito de los RRHH que deben informarse en cumplimiento de regulaciones vigentes.

Su carácter voluntario y por ende la inexistencia de una versión única estandarizada para su presentación, limita la comparabilidad de los informes, no obstante permite un análisis comparativo entre entes que sigan un mismo modelo como las versiones de guía del GRI. Se advierte que no parece posible la comparabilidad en términos absolutos, toda vez que la presentación de determinada información puede ser muy significativa para el caso de un ente y absolutamente neutral para otro, en razón de múltiples variables que condicionan la decisión de revelar información.

Atento a que la RSE amplía más allá de lo económico las dimensiones a estudiar de las empresas, la realidad que intenta explicar integra fenómenos complejos, tanto internos como externos al ente, y resulta inevitable recurrir a múltiples teorías que permitan construir una red de conceptos y principios que la expliquen.

El estudio de la divulgación de la RS corporativa se realiza en el marco de diversas teorías, tratando de explicar de manera más o menos exhaustiva la decisión de divulgar en relación con determinados perfiles corporativos, analizando diversos atributos tales como cantidad, calidad y cobertura de la información.

Haciendo un paralelismo con la discrecionalidad directiva en la divulgación de información contable debería explicarse este comportamiento empresarial en base a la teoría de la agencia, teoría de la señal, teoría de los costos de información, y teoría de la legitimación entre otros, pudiendo concluir que no existe una única teoría capaz de hacerlo en tanto son múltiples los factores que inciden en esta decisión. Así se cumple lo manifestado por Watts y Zimmerman (1990) sobre la inexistencia de teorías que expliquen y predigan en forma perfecta todos los fenómenos contables, debido a que ellas son simplificaciones de la realidad.

Los resultados de estudios previos relacionan la divulgación voluntaria de RSE con aspectos particulares de las empresas que motivan esta decisión:

- Ciclo de vida de la empresa, donde el mayor o menor volumen de información voluntaria divulgada depende de la necesidad de financiación externa.
- Alta asimetría de información entre manager y los inversores (en algunos casos por intereses contrapuestos) esto altamente vinculado con la estructura que presenta la propiedad del capital (mayor concentración mayor asimetría entre accionistas mayoritarios y minoritarios)
- El nivel de desarrollo de las economías donde operan.
- Estabilidad/inestabilidad macroeconómica en función a su dependencia con el mercado de capitales.
- La existencia de un marco normativo sobre gobierno corporativo y transparencia tanto más exigente o más flexible.

Muchos estudios han señalado que la divulgación de información voluntaria impacta en el valor de la firma, basados principalmente en la teoría de la señal, enviando señales al mercado que generan expectativas del valor actual neto de la firma y por ende en su valor bursátil. Esto se vincula con el grado de visibilidad o exposición en los medios de comunicación por parte de las empresas, lo que genera impactos positivos o negativos o negativos.

Debemos tener en cuenta que así como hay incentivos para revelar más información, existen desincentivos, lo que podría analizarse como ventajas y desventajas de la divulgación voluntaria de

información, y también en el caso de información social y ambiental. Los que desaconsejan la divulgación se basan en las siguientes desventajas: a) Facilita la entrega de información que pueda perjudicar la posición competitiva de la empresa; b) Implica costos de recolección y diseminación de información; c) Habilita la opinión no deseada de otros públicos relacionados; d) Facilita el escrutinio no deseado de los reguladores;

Estos conceptos se vinculan con los fundamentos de la *teoría de los costos políticos*, que surgen como consecuencia de las decisiones de la gerencia o administradores en su intento de gestionar la tensión entre intereses contrapuestos de los diversos grupos vinculados. Se presume que a través de la decisión de revelar información de su gestión social y ambiental, las empresas intentan minimizar los costos (impactos) negativos, producidos por la interacción de los distintos grupos en su ámbito natural de actividad. En tanto, les interesa mejorar su relación con los grupos con poder para afectar la transferencia de riqueza entre la organización y otras partes interesadas, grupos no gubernamentales, reguladores, políticos, etc (Watts y Zimmermann, 1978).

Así, se presume que divulgar información de RSE permite generar o mantener cierto "capital moral" o buena reputación corporativa, que por ejemplo podrá atenuar sanciones punitivas. (Blacconiere y Patten, 1997), y la evidencia empírica confirma esta afirmación (Lyon y Maxwell, 2007) encuentran que las firmas con mala reputación se revelan completamente, mientras que las firmas con excelente reputación no revelan nada, ya que ganan poco al revelar los éxitos, debido a que es lo esperado.

Las empresas enfrentan diferentes intensidades de presiones externas en función de los niveles particulares de poder, legitimidad y urgencia de sus partes interesadas, esto genera que las empresas enfrenten diferentes costos y beneficios políticos.

Las diferentes características específicas de las empresas actúan como un sustituto, o proxy, del grado de presión de las partes interesadas que enfrentan las empresas, lo que condiciona la decisión de revelar voluntariamente información de RSE. Las variables identificadas como determinantes para la teoría de los costos políticos son: visibilidad de la empresa, rentabilidad, la estructura del capital, la relación con accionistas de otros mercados (EEUU).

Con base en la teoría de los costos políticos y desde una perspectiva económica Gamerschlag et al. (2011), analizan algunas variables independientes comprobando o refutando sus hipótesis, en un estudio sobre empresas alemanas. Sus hallazgos permiten vincular la visibilidad, la estructura de capital, y la participación en mercados de capitales externos (EEUU), con la diversidad y cantidad de información de RSE divulgada.

Creemos necesario destacar que algunos determinantes de la divulgación seleccionados para el presente trabajo, pueden ser explicados también desde los fundamentos de otras teorías, fundamentalmente la teoría de la legitimidad y stakeholders, por cuanto no resultan excluyentes.

La *teoría de la legitimidad* reconoce que las empresas están limitadas por un contrato social donde asumen compromisos para recibir un beneficio económico a cambio o bien garantizar su continuidad (Brown y Deegan 1998). Supone que las organizaciones hacen propios los valores que la sociedad como colectivo fomenta, y por ende premia a quienes los impulsan. Esta teoría es particularmente tenida en cuenta cuando ocurren situaciones que cuestionan las decisiones del ente quedando expuesto al juicio de la opinión pública (Deegan et al., 2000).

La *teoría de los stakeholders* reconoce las responsabilidades de la empresa con todas las partes interesadas (Garriga y Melé, 2004), capaces de afectar directamente a la organización, por lo que su alcance es más restringido que el caso de la legitimidad que considera la sociedad como un conjunto.

Deegan (2002, p. 295) afirma que "ambas teorías conceptualizan a la organización como parte de un sistema social más amplio en el que la organización impacta y es impactada por otros grupos dentro de la sociedad".

La *teoría de la agencia económica* se deriva de la teoría de la agencia centrada exclusivamente en la relación principal-agente en referencia a aspectos monetarios o de riqueza. No es por tanto aplicable, tal

como lo postula el pensamiento clásico de Adam Smith, a temáticas de RSE. La nueva versión ve a la empresa como un contrato entre varios agentes con intereses en conflicto que actúan en un mercado considerado eficiente (Reverte, 2008). Gray et al. (1995) ofrecieron la idea de que los gerentes usan la información de la compañía para satisfacer o manipular a las partes interesadas influyentes para obtener el apoyo que se requiere para la supervivencia. De allí la coincidencia con el carácter político del análisis que propone.

En este marco las hipótesis de nuestro trabajo son:

H1 *La visibilidad de las empresas está asociada positivamente con la divulgación de la RSE.* Algunas compañías se encuentran más expuestas a la opinión pública por motivos que van desde el volumen de negocio que representan al sector económico de su actividad. Los grupos de interés intentan influenciar sus decisiones con distintos grados de presión. Las organizaciones con mayor visibilidad consideran que la mayor divulgación de información social y ambiental, reduce los posibles costos políticos de sus decisiones (Belkaoui y Karpic, 1989).

H2 *La dispersión en la propiedad del capital se asocia con una mayor divulgación de información de RSE.* Los conflictos de agencia son mayores en empresas con mayor dispersión de capital. En estos casos la necesidad de monitoreo es creciente y por tanto motiva una mayor demanda de información. Esto es aplicable también a la información relativa al desempeño de la gestión social y ambiental. Cuando existe alta concentración en la propiedad del capital, la presión es menor y la gerencia se encontrará menos dispuesta a brindar información en caso que sea requerida. Por el contrario, cuando la propiedad se dispersa la necesidad de consensuar apoyos y evitar asimetrías de información, trae como resultado una mayor divulgación.

H3 *La oferta pública en la Bolsa de Nueva York posee asociación positiva con la divulgación de información sobre responsabilidad social.* Los escenarios económicos y sociales afectan las decisiones de las empresas, en tanto deben adaptarse no sólo a las disposiciones que regulan la actividad, sino a las pautas éticas y culturales propias del lugar donde operan. Las expectativas de los grupos vinculados a una entidad varían según las normas culturales y sociales propias de su entorno. Mercados donde la transparencia es valorada, requieren mayor calidad en la información debido a que los inversores operan con parámetros de mayor exigencia al respecto. Dado que en EEUU existe una alta discrecionalidad de las empresas, en tanto hay menor intromisión por parte del gobierno que en los países europeos por ejemplo, las organizaciones asumen la responsabilidad de decidir sobre qué y cuanta información revelar. Esto lleva a las empresas que deciden operar en estos mercados buscando financiación a asumir las modalidades de divulgación habituales para las empresas cotizantes (Matten y Moon, 2008).

H4 *La rentabilidad se asocia de manera positiva con la divulgación de RSE.* Las empresas con mayores utilidades deben demostrar que operan dentro de los cánones previstos, tanto explícitos como implícitos, para no defraudar las expectativas de la sociedad al respecto. Esto obliga a las empresas con mayores utilidades a intensificar las explicaciones sobre el origen del superávit en tanto existan otras competidoras menos rentables con buena reputación. A su vez, cuentan con recursos para afrontar costos de divulgación que en caso contrario podría quedar fuera de presupuesto (Brammer y Pavelin, 2006).

H5 *Existe una relación positiva entre la divulgación de RSE y la auditoría de los Reportes de Sustentabilidad.* La auditoría de los reportes de sustentabilidad permite asegurar la calidad en el cumplimiento de estándares de información para los usuarios de la misma. Un dictamen objetivo sobre la aplicación de las guías de presentación utilizadas, en este caso GRI, garantiza la medición de la

cantidad de información divulgada y por ende fortalece la validez del índice de divulgación propuesto. El cumplimiento de procedimientos de aseguramiento de la información voluntaria presentada, favorece la posición de la empresa frente a la presión de grupos de poder, en tanto actúa como una limitante a la discrecionalidad de la gerencia respecto a la decisión de divulgación. Por ello se considera que es una variable que se explica en el marco de la teoría de los costos políticos. La incorporación de esta hipótesis es un aporte de esta investigación, en el marco de la teoría de los costos políticos.

Como variable de control se utiliza la variable tamaño, considerando como tal el Activo Total de cada empresa ponderándolo por el logaritmo natural.

4. DISEÑO DEL ESTUDIO Y METODOLOGÍA

4.1 POBLACIÓN OBJETO DE ESTUDIO

Como mencionamos precedentemente, tanto las políticas de responsabilidad social empresaria llevadas a cabo por las organizaciones como también los determinantes de divulgación de RSE difieren entre países distintos.

Para generar una base de datos homogénea, se optó por considerar empresas bajo un mismo contexto político, social y económico. Por esto se seleccionaron aquellas entidades financieras pertenecientes a la Asociación de Bancos de Argentina.

En Argentina ninguna compañía, tanto las que cotizan sus acciones en bolsa como las que no lo hacen, está obligada a presentar Reportes de Sustentabilidad, sino que más bien lo divulgan de forma voluntaria. Por lo cual solo se consideraron para el presente estudio aquellas entidades que hayan reportado sus Informes de RSE cumpliendo con lo enmarcado en los lineamientos del Global Reporting Initiative (GRI).

Se consideraron cuatro periodos de reporte entre los años 2014 y 2017, lo que resultó en un valor final de 30 observaciones empresa-año.

4.2 VARIABLES DEL ESTUDIO

4.2.1 VARIABLE DEPENDIENTE

Al informar bajo las Guías del GRI las entidades cubren los tres aspectos principales de la responsabilidad social empresaria, económico, ambiental y social. Habiéndose considerado cada una de estas tres perspectivas para confeccionar el Índice General de Divulgación, que se presenta como la variable dependiente de la investigación.

Es un índice de cantidad de información divulgada, que se calcula como la relación entre el número de indicadores realmente informados en sus reportes anuales por parte de las empresas consideradas en el estudio, con el número total de indicadores posibles a informar en cada una de las tres áreas de la RSE (económico, ambiental y social).

$$IGD = \frac{iED + iAD + iSD}{iET + iAT + iST}$$

Donde:

*IGD = Índice General Divulgado

*iED = Indicadores Económicos Divulgados

*iAD = Indicadores Ambientales Divulgados

*iSD = Indicadores Sociales Divulgados

- *iET = Indicadores Económicos Totales
- *iAT = Indicadores Ambientales Totales
- *iST = Indicadores Sociales Totales

4.2.2 VARIABLES INDEPENDIENTES

Como variables independientes se plantean aquellas determinantes de divulgación de la RSE y una variable de control (tamaño).

Determinantes de la RSE:

- Visibilidad de la empresa (VISIB): está íntimamente relacionada con la atención mediática que recibe una compañía. Se midió contando el número de noticias sobre la empresa que aparecían en cada año ante la búsqueda exacta de su nombre en el portal web del diario de negocios “Ámbito Financiero”, vocero de la comunidad empresaria con eje en las finanzas. En adición, para validar la medición de esta variable, se repitió este procedimiento en dos páginas de diarios electrónicos con mayor tráfico web en los últimos años, como lo son “iProfesional” y “El Cronista”, reflejando valores muy similares a las del caso tomado, dándole validez al mismo.
- Concentración del capital (FREEFLOAT): esta información fue tomada de los Estados Financieros Anuales de las empresas para los cuatro ejercicios, como el porcentual libre del accionista mayoritario en cada compañía. Cuanto más alto mayor es la dispersión.
- Cotización en el mercado cambiario de Estados Unidos (COTUSA): se estableció la variable dicotómica de si las empresas cotizaban en la Bolsa de Comercio de Nueva York. Tomando valor “1” si lo hacían, y “0” en caso contrario.
- Rentabilidad (ROE): para el cálculo de esta variable se utiliza la formula (Beneficio antes de impuestos / Patrimonio Neto promedio) multiplicado por cien (datos obtenidos de los Estados Financieros Anuales), dando como resultado el ratio de rentabilidad financiera.
- Auditoria de RSE (AUDRSE): se presenta como una variable dicotómica, que tomará valor “1” si los Reportes de Sustentabilidad fueron auditados, y “0” en caso contrario.

Variable de control:

- Tamaño de la firma (TAM): se utilizó el monto de los Activos extraído de cada uno de los Estados Financieros Anuales de las compañías, como una medida comparativa del tamaño de las empresas. Cabe destacar que se utilizó el logaritmo natural para deflactar sus valores.

4.3 MODELO DE REGRESIÓN

Se utilizará un modelo de regresión lineal múltiple para analizar con técnicas cuantitativas la relación entre la cantidad de RSE informada y los factores que influyen en esa divulgación (Branco y Rodrigues, 2008; Gamerschlag, et al., 2011; Reverte, 2009).

Basándose en el uso del programa estadístico STATA para examinar la relación entre los factores que influyen en las cantidades divulgadas de RSE, tal como lo propone la siguiente regresión multivariada:

$IGD = f(VISIB, FREEFLOAT, COTUSA, ROE, AUDRSE, TAM)$

$$IGD = \beta_0 + \beta_1 VISIB + \beta_2 FREEFLOAT + \beta_3 COTUSA + \beta_4 ROE + \beta_5 AUDRSE + \beta_6 TAM + \varepsilon$$

Donde, IGD (Índice General de Divulgación); VISIB (Visibilidad de la empresa); FREEFLOAT (distribución de la estructura de capital); COTUSA (Cotización en la Bolsa de Comercio de Nueva York); ROE (Rentabilidad Financiera); AUDRSE (Auditoria de los Reportes de Sustentabilidad); TAM (Tamaño de la firma).

5. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

5.1 ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS Y CORRELACIONES

La Tabla 1 presenta las estadísticas descriptivas para todas las variables de interés incluidas en el modelo. Reflejándose un total de 30 observaciones, y siendo la media de la variable dependiente (porcentaje de indicadores divulgados sobre el total a informar) IGD de 42,12, tomando valores que parten desde 21,98 hasta 72,53. En cuanto a las variables independientes, se presentan dos de ellas como dicotómicas, COTUSA y AUDRSE con medias de 0,767 y 0,467 respectivamente. Las variables independientes restantes presentan las siguientes medias: TAM (17,75), ROE (45,96), VISIB (188,40) y FREEFLOAT (28,18).

Si se trabaja con muestras de menos de 100 observaciones resulta crucial el verificar si los errores cumplen de manera aproximada una distribución normal. En el presente estudio se ha logrado reflejar esta verificación con el uso del análisis de Skewness y Kurtosis, con valores aproximadamente normales que se vieron reducidos debido a la utilización del logaritmo natural de los activos en la variable Tamaño (TAM).

Tabla 1 - Estadísticas descriptivas y Normalidad de los errores

VARIABLES	N	Min.	Max.	Media	Desv. Std.	Kurtosis	Skewness
IGD	30	21,98	72,53	42,12	15,07	2,034	0,434
TAM	30	13,21	19,63	17,75	1,660	5,642	-1,801
ROE	30	18,40	74,20	45,96	14,29	2,629	-0,480
COTUSA	30	0	1	0,767	0,430	2,590	-1,261
AUDRSE	30	0	1	0,467	0,507	1,018	0,134
VISIB	30	1	554	188,4	194,4	1,793	0,688
FREEFLOAT	30	0,0100	80,29	28,18	26,60	2,343	0,607

La Tabla 2 muestra las correlaciones de Pearson para el índice de divulgación, las variables independientes y la variable de control. Las correlaciones entre las variables independientes no proporcionan indicios de multicolinealidad, ya que ninguna correlación bivariada excede el valor de 0,9 (Hair et al. 2010; Peng y Beamish 2008).

La Tabla 2 muestra que la cantidad de revelación de RSE está correlacionada positivamente en un alto grado y con un **nivel de significancia del 1%** con la Auditoria de los Reportes de Sustentabilidad (AUDRSE) en 0,4774 y con la Visibilidad de la empresa (VISIB) en un 0,4056. En adición, proporciona evidencia de que la variable dependiente está correlacionada estadísticamente de manera positiva con la dispersión de los capitales (FREEFLOAT) en un 0,1149 (**nivel de significancia del 5%**), y de manera negativa con un **nivel de significancia del 10%** con la rentabilidad (ROE) por un valor de - 0,2574.

Tabla 2 - Correlación de Pearson

	IGD	TAM	ROE	COTUSA	AUDRSE	VISIB	FREEFLOAT
IGD	1,0000						
TAM	-0,1241	1,0000					
ROE	-0,2574***	0,4824	1,0000				
COTUSA	0,1598	0,7012	0,0824	1,0000			
AUDRSE	0,4774*	-0,1965	0,0710	0,0421	1,0000		
VISIB	0,4056*	0,4690	0,2641	0,4885	0,3293	1,0000	
FREEFLOAT	0,1149**	0,4785	0,1711	0,5943	0,4055	0,6181	1,0000

* Significancia a nivel 0,01. ** Significancia a nivel 0,05. *** Significancia a nivel 0,10

Se puede observar que la variable independiente dicotómica de cotización en la Bolsa de Nueva York (COTUSA) no presenta correlación con la cantidad de información de RSE divulgada, como tampoco la variable de control tamaño (TAM).

5.2 ANÁLISIS DE REGRESIÓN

Si bien los análisis descriptivos y de correlación brindan información sobre el nivel promedio y las relaciones univariadas entre las variables, sus efectos conjuntos son aún más preponderantes. Se aplicó el análisis de regresión para estimar estos efectos, utilizando el índice de revelación como la variable dependiente.

Los resultados en la Tabla 5 están en su mayoría en línea con las hipótesis planteadas.

Consistente con la H1 se cumple que la visibilidad de las empresas está asociada positivamente con la divulgación de RSE (p value = 0,01).

La segunda hipótesis que consideraba una relación positiva entre la dispersión del capital y la variable dependiente también se ve concretada (p value = 0,05). Por lo tanto, cuanto mayor es el porcentaje de freefloat, más información divulga la compañía sobre su desempeño económico social y ambiental.

La H3 sobre la cotización en la Bolsa de Nueva York no posee asociación con la divulgación de información sobre responsabilidad social.

En el caso de la cuarta hipótesis, se vuelve a encontrar relación entre la rentabilidad y la variable dependiente, aunque en proporción inversa a la estimada debido a que poseen una relación negativa y a un nivel de significancia menor (p value = 0,10).

Finalmente, la relación entre la divulgación de RSE y el cumplimiento de auditoría de los Reportes de Sustentabilidad (H4) como se planteó en el apartado de hipótesis, es altamente significativa y de valor positivo (p value =0,05).

El modelo en su conjunto posee un coeficiente de determinación alto en relación con estudios de este tipo (Reverte, 2009; Gamerschlag et al., 2011; Branco y Rodrigues, 2008), lo que da por cumplida la calidad del modelo para replicar los resultados. (Prob>F=0,004; R-cuadrado=0,532; R-cuadrado Ajustado=0,409).

Dando como resultado, que tanto la visibilidad de la compañía, la dispersión de su capital y la auditoría de la RSE, son determinantes importantes en la mayor divulgación de indicadores de responsabilidad

social bajo formato del GRI que se incluyen en los Reportes de Sustentabilidad de las entidades financieras de Argentina.

Tabla 3 - Análisis de Regresión - determinantes de divulgación de RSE

IGD	Coef.	St. Err	t-value	p-value	Sig.
TAM	-0,087	2,694	-0,03	0,975	
ROE	-0,386	0,201	-1,92	0,068	***
COTUSA	6,738	8,609	0,78	0,442	
AUDRSE	15,063	5,803	2,60	0,016	**
VISIB	0,042	0,015	2,74	0,012	*
FREEFLOAT	-0,266	0,126	-2,11	0,046	**
_cons	48,874	38,879	1,26	0,221	
R-squared	0,532	Number of obs		30,000	
Adjusted R-squared	0,409	Prob > F		0,004	
F-test	4,351	Akaike crit. (AIC)		238,120	

* Significancia a nivel 0,01. ** Significancia a nivel 0,05. *** Significancia a nivel 0,10

Los hallazgos alcanzados son en su mayoría consistentes con trabajos anteriores sobre revelaciones ambientales en otros países (Chen y Bouvain, 2009; Bayoud et al., 2012; Brammer y Pavelin, 2006; Gamerschlag et al., 2011). Además, los resultados obtenidos son en gran medida coherentes con las hipótesis derivadas de la teoría del costo político, lo que sugiere que las empresas divulgan información para reducir la regulación y los impuestos potenciales (Watts y Zimmermann 1978).

6. LIMITACIONES DEL ESTUDIO Y FUTURAS INVESTIGACIONES

Este trabajo presenta ciertas limitaciones al intentar estudiar un apartado dentro de las ciencias sociales, en este caso la divulgación de RSE, siendo de gran dificultad considerar todas las variables que influyen en él.

La primer limitación que se tuvo que sortear en este trabajo fue la cantidad de empresas que se consideraron como población, ya que se circunscribe al sector financiero argentino, en el marco del proyecto de investigación en el que trabajan los investigadores.

Resulta altamente recomendable realizar estudios en esta temática integrando todas las empresas cotizantes argentinas, agregando un análisis por tipo de actividad o sector de la empresa, lo que enriquecerá las conclusiones de este e incrementará la cantidad de observaciones en el modelo.

Otra de las oportunidades para futuros estudios, se refleja en la toma de tres nuevos modelos en los que se modifique la variable dependiente.

En adición al total de indicadores informados (IGD) se podría confeccionar una apertura en tres índices distintos que cubran la cantidad divulgada de indicadores de la categoría económica (IED), medioambiental (IAD) y social (ISD), ampliándose así la posibilidad de comparación de resultados entre los cuatro modelos.

El campo sigue abierto a futuras investigaciones, no obstante, el presente estudio contribuye a los trabajos previos, otorgando evidencia empírica y ayudando a comprender mejor los determinantes de la divulgación de RSE.

7. CONCLUSIONES

Numerosos académicos han intentado durante tiempo determinar los motivos por los cuales las empresas divulgan voluntariamente información sobre aspectos ambientales y sociales. Nos basamos en la teoría de los costos políticos (Watts y Zimmermann 1978) para argumentar que las empresas informan sobre la RSE por razones económicas: intentan reducir sus costos políticos proporcionando información sobre su responsabilidad social (Fields et al. 2001).

Identificamos una serie de factores específicos de la empresa que pueden actuar como sustitutos de los costos políticos y, como tales, es probable que estén relacionados con la disposición de la empresa a divulgar voluntariamente la información de RSE.

Sobre la base de los indicadores específicos del marco del GRI, se procedió a la construcción de un índice de cantidad de información de RSE divulgada por ocho entidades financieras argentinas distintas durante el periodo 2014 -2017. Nuestros resultados muestran que la divulgación de la RSE se asocia positivamente con una mayor visibilidad de la empresa, una estructura de propiedad de los accionistas más dispersa y un cumplimiento en la auditoría de los Reportes de Sustentabilidad presentados, valores concordantes con estudios anteriores como el de Gamerschlag et al. (2011). La rentabilidad solo afecta a una significatividad del 10% y de manera inversa a la esperada, a menor rentabilidad mayor divulgación, pudiéndose entender desde la perspectiva de que aquellas empresas con menor rentabilidad financiera buscan informar una mayor cantidad de indicadores sobre responsabilidad social para lograr un incremento de sus márgenes. Además, nuestros resultados muestran que la cotización de la empresa en un país extranjero como EE. UU. no influye en la divulgación de RSE como era esperado debido a las políticas avanzadas que se ven en ese país con respecto a la responsabilidad social.

Las empresas parecen revelar información de RSE para reducir el impacto potencial de regulaciones adicionales, impuestos y otras actividades que pueden afectar negativamente el valor de la empresa, cumpliendo con la teoría de los costos políticos.

A pesar de las limitaciones planteadas en el punto 6, creemos que nuestros resultados proporcionan información importante sobre los determinantes de la divulgación de la RSE, y más que nada considerando el sector Financiero, que es un grupo en la mayoría de los estudios excluidos para el análisis por sus características particulares.

8. BIBLIOGRAFÍA

Archambault, J.J.; Archambault, M.E. (2003) A multinational test of determinants of corporate disclosure. *The International Journal of Accounting*, 2003, vol. 38, issue 2, 173-194

Bayoud N.S., Kavanagh M., Slaughter G.(2012). Corporate social responsibility disclosure and corporate reputation in developing countries: the case of Libya. *Journal of Business and Policy Research*, 7 (1). pp. 131-160. ISSN 1838-3742.

Beattie, V., McInnes, B.; Fearnley, S. (2004) A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting tesForum*

Belkaoui, A., Karpik, P., (1989) Determinants of the Corporate Decision to Disclose Social Information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 2 Issue 1; <https://doi.org/10.1108/09513578910132240>

Blaconiere, W.G.; Northcut, W.D. (1997) Environmental Information and Market Reactions to Environmental Legislation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol 12, No. 2, Spring 1997. <https://ssrn.com/abstract=2933>

Brammer S, Pavelin S (2006) Voluntary environmental disclosures by large UK companies. *J Bus Finan Account* 33(7 and 8):1168–1188.

Branco, M. C., Rodrigues, L. L. (2008). Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies. *Journal of Business Ethics*, 83, 685-701. <http://dx.doi.org/10.1007/s10551-007-9658-z>.

Brown, N., Deegan, C. (1998) The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory, *Accounting and Business Research*, 29:1,21-41, DOI: 10.1080/00014788.1998.9729564

Cooke, T.E. (1992) The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations, *Accounting and Business Research*, 22:87, 229-237, DOI: 10.1080/00014788.1992.9729440

Chen S, Bouvain P (2009) Is corporate responsibility converging? A comparison of corporate responsibility reporting in the USA, UK, Australia, and Germany. *J Bus Ethics* 87:299–317.

Cho, C., Michelon, G., Patten, D., Roberts, R. (2015) CSR disclosure: the more things change...? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 28 Issue: 1, pp.14-35, <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2013-1549>

Deegan, C., Gordon, B. (1996) A Study of the Environmental Disclosure Practices of Australian Corporation. *Accounting and Business Research*, 26, 187-199. doi.org/10.1080/00014788.1996.9729510

Deegan, C. (2002), “Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures – a Theoretical Foundation”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15 No. 3, pp. 282-311

Fields TD, Lys TZ, Vincent L (2001) Empirical research on accounting choice. *J Account Econ* 31:255–307.

García Meca, E., Martínez Conesa, I. (2004) Divulgación voluntaria de información empresaria. Índices de Revelación. Partida doble, ISSN 1133-7869, págs. 66-77

Garriga, E., Melé, D. (2004) Journal of Business Ethics 53: 51. doi.org/10.1023/B:BUSI.0000039399.490587.3

Gamerschlag, R., Möller, K., & Verbeeten, F. (2011). Determinants of voluntary CSR disclosure: empirical evidence from Germany. Review of Managerial Science, 5(2-3), 233-262.

Gray, R., Reza, K., Lavers, S. (1995). Corporate Social and Environmental Reporting – A Review of the Literature and a Longitudinal Study of UK Disclosure. Accounting, Auditing & Accountability Journal. 8. 47-77. 10.1108/09513579510146996.

Gray, R.; Javad, M.; Power, D., Sinclair, D. (2001). Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. Journal of Business Finance & Accounting. 28. 327-356. 10.1111/1468-5957.00376.

Giner, B. (1997) The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. European Accounting Review, 1997, vol. 6, issue 1, 45-68

Hair JF, Black WC, Babin BJ, Anderson RE (2010) Multivariate data analysis. A global perspective. Pearson, Upper Saddle River.

Healy, P.; Palepu, K. (2001) Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. Journal of Accounting and Economics, 2001, vol. 31, issue 1-3, 405-440

Larrinaga, C., Carrasco, F., Correa, C., Llena, F., Moneva, J. (2002) Accountability and accounting regulation: the case of the Spanish environmental disclosure standard, European Accounting Review, 11:4, 723-740, DOI: 10.1080/0963818022000001000

Lyon, T., Maxwell, J., (2007). Corporate Social Responsibility and the Environment: A Theoretical Perspective. Working papers. Indiana University, Kelley School of Business, Department of Business Economics and Public Policy.

Matten, D., Moon, J. (2008). "Implicit" and "explicit" CSR: A conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. The Academy of Management Review, 33(2), 404-424.

Peng GZ, Beamish PW (2008) The effect of national corporate responsibility environment on Japanese foreign direct investment. J Bus Ethics 80:677–695.

Reverte, C. (2008), Determinants of corporate social responsibility disclosures ratings by Spanish listed firms, Journal of Business Ethics, 88, 351-366.

Reverte, C. (2009). Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms. Journal of Business Ethics, 88(2), 351-366. http://dx.doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9.

Watts RL, Zimmermann JL (1978) Towards a positive theory of the determination of accounting

standards. *Account Rev* 53(1):112–134.

Watts, R., Zimmerman, J. (1990) Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective. *Accounting Review*, enero, Vol. 65 No. 1, p.131-156.