



Información no financiera y globalización empresarial

ÁREA: 6
TIPO: Aplicación

*Non financial information and business globalisation
Não financeira informação, globalização das empresas*

AUTORES

Esther Ortiz-Martínez¹

Universidad de Murcia
(España)
esther@um.es

Salvador Marín-Hernández

Universidad de Murcia
(España)
salvlau@um.es

1. Autora de contacto:
Departamento de Economía
Financiera y Contabilidad;
Facultad de Economía
y Empresa; Universidad
de Murcia; Campus de
Espínardo 30100; Murcia;
España

Estudiamos el formato de la información no financiera publicada por las empresas que cotizan en el IBEX-35, y los motivos para publicarla en una muestra de empresas seleccionadas cuyo principal destino de inversión es Latinoamérica. Se constata que dentro de la heterogeneidad predominante se tiende hacia la homogeneización de la información no financiera por parte de las empresas cotizadas; que aún no existe un formato único para información financiera y no financiera; y, por último, que para las empresas no cotizadas, la función coste-beneficio de publicación de información no financiera aún no es positiva.

We analyse the format of non financial information disclosed by Spanish listed companies in IBEX 35. We also study the reasons to disclose this non financial information from a sample of internationalised non listed companies which invest mainly in South America. This is a way to have the two point of views about non financial information: external (format) and internal (reasons) from internationalised listed and non listed companies. We conclude that listed companies tend to assume some homogeneous practices; that we are far from counting with financial and non financial information together, and that for non listed companies it is still costly the publication of non financial information if it is not required.

Estudamos o formato da informação não financeira publicada pelas empresas que cotam no IBEX-35, e os motivos para publicar numa mostra de empresas seleccionadas cujo principal destino de investimento é Latinoamérica. Constata-se que dentro da heterogeneidade predominante se tende para a homogeneização da informação não financeira por parte das empresas cotadas; que ainda não existe um formato único para informação financeira e não financeira; e, por último, que para as empresas não cotadas, a função custo-benefício de publicação de informação não financeira ainda não é positiva.

DOI
10.3232/GCG.2016.V10.N3.01

RECIBIDO
22.08.2016

ACEPTADO
25.10.2016

1. Introducción

La revelación de información no financiera por parte de la empresa, aún no siendo un fenómeno nuevo, si que cada vez se ha hecho más popular desde los años 70 (Albers y Günther, 2011). Dentro de un concepto tan amplio como puede ser el de información no financiera, prima la publicación de información de responsabilidad social corporativa en las empresas de cierta dimensión (en 2013 cerca del 93% de las 250 mayores empresas del mundo publicaban un informe sobre sus actividades de responsabilidad social (KPMG, 2013)); por tanto, si hay una variable que claramente determina de forma positiva la publicación de este tipo de información en la literatura previa, esa es el tamaño de la empresa (Atiase, 1987).

En este sentido, son las empresas más grandes, y por ello con vocación internacional, las que elaboran y publican información no financiera junto con la información financiera tradicional. A comprobar esta relación se han dedicado numerosos trabajos previos que estudian qué factores están relacionados con la revelación de información de responsabilidad social, de sostenibilidad, o en definitiva, no financiera. Relación probada, con independencia de cómo se haya medido o definido el tamaño de la empresa (una buena clasificación de la literatura previa en forma de tabla se puede encontrar en Albers y Günther (2011, p. 330) y en Hahn y Kühnen (2013)).

No obstante, y dentro del objeto de este trabajo, conviene resaltar que para definir la dimensión de la empresa también cuenta su grado de internacionalización entendido también como cotización (Fathi, 2013) (Kaur y Arora, 2013) y por lo tanto influye sobre su revelación de información voluntaria (Shi, Magnan y Kim, 2012).

Las empresas internacionales tienen un papel más importante como referencia a seguir por otras empresas, y si proporcionan información relevante serán un modelo para todas las demás. Este efecto imitación generará una mayor disposición de todas las empresas a la mejora en la emisión de información (efecto "follow the leader", (Gray, Meek y Roberts, 1995)). Así, está comprobado que las empresas que se introducen en mercados de capitales extranjeros incrementan voluntariamente su emisión de información, además de que están sometidas a mayores requerimientos informativos por los supervisores de los mercados de capitales, y por añadidura, las empresas que ostentan una múltiple cotización es más probable que emitan mayor cantidad de información (ver, entre otros, Kung (2002)). Depoers (2000) llega a contrastar la hipótesis de que a mayor tamaño y actividad desarrollada en el extranjero la emisión de información es mayor en las cuentas anuales de empresas francesas cotizadas, y Meek y Gray (1989) comprueban que la competencia en mercados de capital internacionales presiona a las multinacionales europeas hacia la mejora en la emisión de información voluntaria.

De ahí que hayan surgido tendencias claras en cuanto a revelación de información no financiera, internacionalmente aceptadas y adoptadas por las empresas por distintos motivos. Tendencias que tienden a optar, por normas de referencia también para la información no financiera, o por la verificación experta e independiente de este tipo de información, y que pueden variar a su vez dependiendo del grado de internacionalización que tenga la empresa. En cambio hay otras prácticas que aún no han tenido una acogida homogénea por parte de las empresas internacionalizadas, como un formato único e integrado de elaboración de información no financiera junto con la información financiera. Por ello, entendemos que un lugar común

PALABRAS CLAVE
Internacionalización, información no financiera, globalización empresarial

KEY WORDS

Internationalisation, non financial information, business globalisation

PALAVRAS-CHAVE
Internacionalização, não financeira informação, globalização das empresas

CÓDIGOS JEL:
M48; F23; M14

donde analizar comportamientos en el ámbito de la información no financiera, con cierto grado de homogeneidad, es el campo de la empresa internacionalizada, distinguiendo entre cotizadas o no.

En este entorno nos planteamos realizar dos análisis complementarios utilizando distinta metodología. Para ello en primer lugar estudiamos los antecedentes previos sobre la materia, de manera que la parte de análisis y resultados a su vez se divide en dos: el formato de la información no financiera publicada por las empresas que cotizan en el principal índice bursátil español (IBEX-35), y los motivos para publicar información no financiera por parte de empresas internacionalizadas a partir de una muestra de empresas seleccionadas que realizan inversión directa en el extranjero (IDE), siendo Latinoamérica uno de los principales destinos de esta inversión. El itinerario lógico seguido es el de centrarnos en el formato de la información no financiera para seguidamente abordar los motivos para la elaboración y publicación de información no financiera y sus efectos, distinguiendo entre empresas cotizadas y empresas con inversión exterior pero no cotizadas. Seguidamente obtendremos las conclusiones de estos estudios, para finalizar con la bibliografía utilizada en este trabajo.

2. Antecedentes

El fenómeno globalizador, el mayor acceso a los mercados de capitales, y por lo tanto la mayor internacionalización de las empresas (Laudal, 2011) ha sido el detonante de la mayor preponderancia del modelo informativo de los *stakeholders*, frente a los *shareholders*. Es decir, el que trata de satisfacer las necesidades informativas de los grupos de interés, frente a la mera rendición de cuentas del gestor al propietario, que promulgaba la Teoría de la Agencia (Ortiz y Crowther, 2005) (Crowther y Ortiz, 2006).

También se han ido imponiendo a nivel general determinadas prácticas en cuanto a la revelación de información de responsabilidad social y sostenibilidad, de las que podemos destacar: la adhesión de las empresas internacionalizadas a iniciativas promulgadas por organismos internacionales; la utilización de estándares internacionales de referencia para elaborar esta información no financiera, o la utilización de la verificación externa para reforzar el convencimiento de que efectivamente se cumplen con determinados estándares internacionales en este sentido.

Así, sobre la adopción de estándares de referencia internacional, el marco más extendido es el elaborado por Global Reporting Initiative (GRI), iniciativa que ha pasado a llenar un hueco existente en el ámbito de las normas de revelación de información (White, 2006) con el objeto de conseguir mayor homogeneidad (De la Cuesta y Valor, 2013). El 82% de las 250 mayores compañías del mundo ya usaba GRI en 2013 (KPMG 2013).

Existen ya múltiples estudios que analizan la información elaborada según GRI, como estándares homogéneos internacionales con los que poder comparar información no financiera: usando la información para elaborar a su vez un índice de revelación de información (Ortas, Gallego-Alvárez y Álvarez, 2014; Nurhayati et al., 2016); como normativa de referencia para comparar lo que se publica con respecto a otras normativas internacionales (Chauvey et al., 2014); como normas de referencia a partir de las que se ha elaborado información de sostenibilidad por parte de universidades (Alonso-Almeida et al., 2014); como información comparable emitida por empresas Suecas, Chinas e Indias con el objeto de tratar de ver si existe relación entre ésta y otras variables empresariales (Chen et al., 2014);

como normativa de referencia para publicación de información medioambiental en el sector eléctrico brasileño (Braga, Da Silva y Dos Santos, 2014) o para comprobar si efectivamente incrementa o no la transparencia (Kühn, Stiglbauer y Heel, 2014); o tratando de comprobar estadísticamente si existe una relación positiva entre el hecho de utilizar GRI para elaborar la información no financiera, y un mayor valor de mercado de la empresa, lo que comprueban Kaspereit y Lopatta (2016) para algunos casos.

Otra normativa de referencia básica a la hora de adoptar principios internacionales sobre responsabilidad social son los principios de Global Compact de las Naciones Unidas (Coulmont y Berthelot, 2015), aunque no entran en el nivel de detalle ni de desglose que requiere la adopción de GRI. Estos diez principios son el marco de referencia sobre esta materia más adoptado mundialmente de forma voluntaria. Sirviendo como punto de partida en la búsqueda del consenso internacional sobre valores compartidos y normas morales, pero no como normas que garanticen nada (Williams, 2014), pues no imponen obligaciones a aquellos que los adoptan, y por lo tanto luego no se puede verificar nada al respecto (Berliner y Prakash, 2014). Aunque ha habido pocos antecedentes en la literatura sobre la adopción de estos principios, si que ya existen estudios que analizan distintos aspectos de la adopción de Global Compact por parte de las empresas. Para el caso de las empresas españolas se demuestra que mientras que las que adoptaron estos principios de forma más temprana lo hacían para mejorar su imagen, las últimas en hacerlo se basan en puras motivaciones de beneficio económico (Arevalo et al., 2013). En cambio en un análisis más amplio teniendo en cuenta a 145 países, es el contar con un régimen democrático y el participar a su vez en Global Compact, lo que determina la adhesión a sus principios, y no otras variables como los intereses medioambientales (Bernhagen, Mitchell y Thissen-Smits, 2013). Y con independencia de que existen distintas iniciativas privadas para intentar normalizar esta revelación de información y crear una “infraestructura” en la que Global Compact tiene algo que decir (Rasche y Waddock, 2014) (Voegtlin y Pless, 2014), la tendencia es a la convergencia entre las principales normas, por lo menos entre Global Compact, GRI, y la ISO 26000 (Albareda, 2013). Ya que todas ellas no son mutuamente excluyentes, sino complementarias y perfectamente compatibles entre sí.

En lo que se refiere a la forma de publicar la información sobre responsabilidad social corporativa, se ha evolucionado desde la tendencia a publicar de forma separada la información financiera y la no financiera, hasta el “reporte integrado” (Chen et al., 2014). Las propias empresas optan por incluir su información social en el mismo informe que la información financiera y argumentan que el lógico desarrollo futuro de la publicación de información pasa por incorporarla toda, sea del tipo que sea, en un único informe. Se trata de tener una visión global de la empresa analizando un solo tipo de informe, y no compartimentando la información, lo que además puede llevar a establecer “categorías” entre una y otra información. Además en este sentido ya existe literatura previa sobre la materia, que comprueba que la innovación en publicación de información lleva hacia la integración de la misma (Lodhia, 2014). Dado que ya se puede disponer de series de información integrada incluso ya existen estudios que tratan de determinar qué variables explican la tendencia a utilizar este formato como es el caso de Frías-Aceituno, Rodríguez-Ariza y García-Sánchez (2014) y Vaz, Fernández-Feijoo y Ruiz (2016). La única puntualización al respecto es que una cosa es incluir la información social en el informe anual, y otra que implica un paso más allá, es elaborar información integrada según las directrices emanadas del International Integrated Reporting Council (IIRC).

En cuanto al formato de la información no financiera y las prácticas utilizadas en su elaboración, al no existir requerimientos homogéneos, lo que prevalece es la heterogeneidad. Prevalece la tendencia a asumir determinadas prácticas de forma voluntaria por parte de las empresas, principalmente internacionalizadas, ya que son éstas últimas las que se enfrentan a análisis y comparaciones globales y a distintos requisitos informativos en los mercados de capitales en los que intervienen.

Y sobre los motivos para publicar esta información, los antecedentes sobre la materia subrayan los motivos puramente económicos. Como que la publicación de este tipo de información contribuye a la reducción del coste de capital de estas empresas (Leuz y Verrecchia, 2000), tal y como concluye Botosan (2006, p. 39): “la suma de la evidencia total acumulada a partir de muchos estudios con distintas medidas, muestras y diseños de la investigación, conduce a apoyar la hipótesis de que la mayor revelación de información reduce el coste de capital”, comprobándose que la transparencia informativa frente al ocultismo reduce la prima por incertidumbre, y por lo tanto el coste del capital (Botosan, 1997) (Sengupta, 1998) (Healy, Hutton, y Palepu, 1999). También se puede expresar desde el punto de vista contrario, que en lugar de reducir costes, de ello se obtienen beneficios directos económicos (la “win-win proposition” (Levy, Szejnwald y De Jong, 2010, p. 90)).

Al final se trata de que la función coste-beneficio, coste de elaborar y publicar esta información y beneficio obtenido de ello, sea positiva. Teniendo en cuenta que la elaboración de esta información añadida supone un coste adicional para las empresas, y sobre todo, cuando a ello se unen costes de verificación externa, ya que las empresas internacionalizadas recurren a contratar estos servicios pues se supone que dan más credibilidad sobre la información emitida a todos los grupos de interés (Moroney, Windsor y Ting Aw, 2011).

La dificultad existente para percibir y medir los beneficios obtenidos de la elaboración y publicación de este tipo de información lleva a que también se confundan los motivos para ello y los objetivos a conseguir. Hay quién defiende que la relación es al contrario: que son las compañías más saneadas financieramente las que más información emiten, pues cumplen con todos los requisitos para informar sin problema y no al revés (Brammer y Pavelin, 2006).

Aunque también los beneficios de la emisión de información no financiera pueden medirse por defecto, es decir, que el no emitirla puede suponer costes para la empresa, pues según la relación coste-beneficio de la emisión de información no financiera (Admati y Pfleiderer, 2000) en la mayoría de los casos el mercado penaliza el silencio o la no emisión de información. La Teoría de las señales también subraya que “no news will be generally perceived as bad news” (Lev, 1992, p. 21), por lo que esta penalización del mercado se dará en mayor medida para empresas internacionalizadas porque el mercado en el que operan es mucho mayor. O se pueden atribuir a la publicación de esta información otros beneficios, no con tanta repercusión económica directa, como la valoración positiva de los inversores: Berthelot, Coulmont y Serret (2012) lo comprueban para una muestra de empresas canadienses cotizadas; Shadewitz y Niskala (2010) en información elaborada de acuerdo con Global Reporting Initiative (GRI) en el caso de Finlandia; Grüning (2011) encuentra que las empresas alemanas cotizadas mejoran la liquidez del mercado cuando emiten información adicional; Healy et al. (1999) demuestran que existe relación positiva entre la política informativa y el valor de mercado a través de la valoración de los inversores.

Y finalmente, como beneficio de la revelación de esta información también se puede esgrimir la teoría de la legitimidad, como táctica que permite a las empresas controlar la presión pública. Utilizando los informes como una herramienta de comunicación que mejore la imagen de la empresa y mejore su credibilidad en el mercado. Es el temor a malas reacciones de los grupos de interés lo que lleva a las empresas a emitir información no financiera (Brammer y Pavelin, 2006). Aunque incluso puede ser al contrario, que la mayor revelación de información incremente el escepticismo social y las demandas públicas de información (O'Dwyer, 2002). Cuando se trata de una cuestión de imagen no se debe olvidar que siempre se puede informar de algo que no describe fielmente la realidad (Dobbers y Springett,

2010). Teniendo también en cuenta que la comunicación no es publicitar, sino incorporar desde la alta dirección o el consejo de administración la Responsabilidad Social Empresarial (RSE) a la misión y visión de la organización (Rodríguez-Ariza, Frías-Aceituno y García Rubio, 2014). E incluso ya existen estudios, como el de Vigneau, Humphreys y Moon (2015), que comprueban que la adopción de GRI tiene consecuencias claras sobre la gestión de RSC en la empresa, afectando y modificando la misma. El trabajo de Chiu y Wang (2014) utiliza la encuesta como metodología para comprobar que la calidad de la revelación de información social viene determinada por variables como el tamaño, o los recursos financieros con los que cuenta la empresa que en nuestro caso se referirán a empresas que han obtenido financiación para poder abordar su internacionalización.

Y en este sentido, también existen trabajos previos (Hassan y Halbouni, 2013; Uyar, Kilic, y Bayyurt, 2013), que encuentran una relación significativa entre la revelación de información voluntaria y las variables financieras de la empresa, cuando se trata de empresas internacionalizadas, que en estos trabajos se centran en empresas cotizadas.

3. Metodología

En este entorno nos planteamos realizar dos análisis distintos en función de la metodología empleada, pero a su vez complementarios en cuanto al análisis global de la revelación de información no financiera por parte de empresas internacionalizadas y sus motivaciones para ello. En primer lugar estudiar el formato de la información no financiera publicada por las empresas internacionalizadas que cotizan en el principal índice bursátil español (IBEX-35). Y en segundo lugar los motivos para publicar esta información por parte de empresas internacionalizadas a partir de una muestra de empresas seleccionadas que realizan inversión directa en el extranjero (IDE), siendo Latinoamérica uno de sus principales destinos de esta inversión.

Con el objeto de poder contar con un marco descriptivo sobre el formato de la información no financiera que se publica, analizaremos la incluida en las WEB de las empresas del índice bursátil más importante de las grandes empresas cotizadas en España denominado IBEX 35 (empresas cotizadas en el IBEX-35 en el año 2010). Recopilamos así todos los informes de información no financiera hasta el 2013, ya que éste será el año en el que se recopila la información con la que vamos a completar este estudio realizando la segunda parte del análisis. De manera que contamos, para esta primera parte del trabajo, con los informes de los años 2010, 2011, 2012 y 2013 publicados en sus portales WEB. En teoría, en 2014 deberían estar disponibles todos los informes anuales de 2013, porque a la par las empresas publican su información no financiera, pero en la práctica suelen darse retrasos en el depósito de esta información, e incluso aún más en la no financiera. Buena prueba de ello es que aunque este trabajo se realizó durante 2015 y parte de 2016, aún a estas fechas había empresas que no tenían esta información disponible. En total 33 de las 35 empresas tienen esta información en su web, con lo que se trataría de un conjunto de 132 informes para los cuatro años.

El análisis descriptivo del formato de la información no financiera publicada por las empresas de cierta dimensión requería ser completado con un análisis adicional sobre cómo se valora y prepara esta información desde dentro de la empresa. Se trataría de abarcar un doble punto de vista: el análisis

externo de la información publicada, y el análisis desde el punto de vista interno por parte de la propia empresa que publica esta información. De ahí que en esta segunda parte del trabajo nos planteemos realizar una encuesta de opinión, siendo la población elegida para desarrollar el estudio empírico las empresas que a fecha 30 de abril de 2013 tenían, al menos, un proyecto vivo de inversión directa exterior (IDE) con la Compañía Española de Financiación del Desarrollo, COFIDES, S.A. (COFIDES, S.A. es una sociedad mercantil estatal creada en 1988 cuyo objeto es facilitar financiación, a medio y largo plazo, a proyectos privados viables de inversión en el exterior en los que exista interés español, para contribuir, con criterios de rentabilidad, tanto al desarrollo de los países receptores de las inversiones como a la internacionalización de la economía y de las empresas españolas).

La población final está compuesta por 101 empresas, donde el principal país receptor de la IDE, con un porcentaje cercano al 20% del total de la muestra, es Latinoamérica. Siendo la muestra obtenida de 35 empresas que han realizado IDE. Representa un porcentaje de respuesta del 34,65% del total de la población. Pese a que la muestra con la que se trabaja es reducida, es de resaltar el valor de la misma en la medida que nos da información a nivel empresarial de las empresas encuestadas. A diferencia de la mayoría de los datos en estudios sobre IDE o internacionalización de la empresa, que, además de tratar mayoritariamente sólo sobre exportación, trabajan con datos secundarios de estadísticas oficiales a nivel macroeconómico complementados con ejemplos o casos particulares de empresas, por lo general, de gran tamaño, sin entrar en el nivel interno de las empresas, con la consiguiente pérdida de información para el estudio de las mismas.

La información se ha obtenido mediante encuesta enviada por e-mail y reforzada por la vía telefónica, dirigida al máximo responsable de cada una de las empresas encuestadas por personal de COFIDES, S.A., entre el 12 de mayo y el 21 de junio de 2013. Las empresas encuestadas han respondido un cuestionario estructurado más amplio. Cuyo diseño se realizó a partir de la revisión de la literatura teórica y empírica sobre la realización de IDE, así como del conocimiento previo de la realidad de las empresas multinacionales de las personas del equipo de investigación y del personal técnico de COFIDES, S.A., tratando de incorporar las variables más relevantes para alcanzar los objetivos planteados. En este sentido, con independencia de que se trata de un cuestionario más amplio, con un primer apartado de datos generales para conocer tamaño, antigüedad, si es una empresa familiar, la formación del máximo responsable, tipo de IDE, régimen de propiedad de la IDE, entre otras, en nuestro caso nos encargamos de la inclusión de un apartado en el cuestionario sobre revelación de información no financiera por parte de estas empresas. Se realizó un pre-test, así como un test de control en el proceso de elaboración de la encuesta, con el fin de garantizar la máxima fiabilidad y calidad de los datos recogidos.

.....

4. Resultados

4.1 Formato de la información no financiera publicada por las empresas del índice bursátil IBEX-35

Del primer análisis del formato de la información no financiera publicada por las empresas del IBEX-35 obtenemos que, no existe uniformidad en lo que se refiere al tipo de informe publicado en el que la empresa incluye su información de responsabilidad social y/o de sostenibilidad (**Tabla 1**). Aunque

la mayoría de las empresas elabora un informe separado con este tipo de información, no existe homogeneidad en el tipo de informe. En principio sólo una minoría opta por incluir la información no financiera como una parte del Informe Anual (con independencia de que sea según lo establecido por el IIRC o no), pasando a ser en el último año analizado, 2013, ya una cantidad más considerable de empresas sobre el total. En este sentido, indicar que los datos de la última encuesta de KPMG (2013) mostraban que la mitad de las compañías que elaboran información no financiera en todo el mundo ya la incluyen en su Informe Anual. Práctica que se ha incrementado considerablemente en los últimos años: en 2008 eran sólo el 9% y en 2011 ya el 20%.

Si existe heterogeneidad en el formato de la información no financiera parece que en cuanto al contenido sí que las empresas cotizadas de la muestra tienden a adoptar prácticas globales. La necesidad de contar con un único cuerpo normativo de referencia internacional para la información no financiera, por parte de al menos las empresas con más vocación internacional, ha conllevado que diversos organismos e instituciones hayan tomado la iniciativa en este sentido. Así, desde 1999 GRI ha emitido un marco conceptual para la elaboración de la información no financiera que se ha aceptado y aplicado de forma generalizada por las empresas de todo el mundo, convirtiéndose en la normativa no financiera internacional “de facto”. De las empresas analizadas en este caso, casi la totalidad de las mismas durante los cuatro años analizados utiliza GRI como normas de referencia para elaborar su información no financiera (tan sólo dos empresas el primer año, y una durante los restantes tres años consecutivos no utilizan GRI para su información no financiera publicada, **Tabla 2**). Además, lo más normal es que una vez que la empresa comienza a utilizar GRI lo mantiene en el tiempo mejorando la calificación de la información no financiera publicada (**Tabla 2**). Incluso una de las empresas que no utilizan GRI explícita en su informe de sostenibilidad que “están mejorando la revelación de información no financiera de cara a adoptar la guía GRI dentro de dos años”.

Tabla 1 – Tipo de informe

(Número de empresas)	2010	2011	2012	2013
<i>RESPONSABILIDAD (Informe de Responsabilidad Corporativa, Informe de Responsabilidad Social Corporativa...)</i>	16	17	15	11
<i>SOSTENIBILIDAD (Informe de Sostenibilidad, Informe de Desarrollo Sostenible...)</i>	8	9	11	10
<i>RESPONSABILIDAD Y SOSTENIBILIDAD (Informe Anual de Responsabilidad y Sostenibilidad)</i>	1	0	0	0
<i>Parte del Informe Anual</i>	8	7	7	12
TOTAL INFORMES	33	33	33	33

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2 – GRI como normativa no financiera de referencia

		(Número de empresas)	2010	2011	2012	2013
Información no financiera basada en GRI	Nivel de aplicación de GRI	A+	29	30	30	30
		A	1	0	1	1
		B	0	1	0	0
	Nivel de aplicación GRI no especificado		1	1	1	1
<i>Informes no elaborados según GRI</i>			2	1	1	1
TOTAL INFORMES			33	33	33	33

Fuente: Elaboración propia

La propia empresa que adopta las normas GRI puede optar por uno de los niveles de aplicación (A, B, o C), en los que el máximo nivel de revelación de información no financiera estaría representado por una "A" (en el caso de la versión G4 de GRI esta máxima calificación se sustituye con una "conformidad exhaustiva"). La misma empresa se puede autocalificar, o puede optar por una verificación por parte de terceros, que implica añadir un "plus" a la calificación (A+, B+, o C+). Así, las empresas con clara vocación internacional y presencia en distintos mercados de capitales tienden a satisfacer la totalidad de los requerimientos GRI de información no financiera sumando la verificación externa para obtener una calificación de A+ (Kaspereit y Lopatta, 2011) (tal y como podemos comprobar en nuestro caso en la **Tabla 2**).

La verificación externa se supone que aumenta la calidad de la información no financiera e incrementa la credibilidad de la misma ante los grupos de interés. "La verificación independiente mejora la calidad de la revelación de información como la auditoría independiente mejora la calidad de la información financiera" (Moroney et al., 2011, p. 2). Sin la verificación externa parece que las empresas no están otorgando la misma importancia a la publicación de información no financiera que a la financiera, lo que al final tendrá repercusión en el negocio (KPMG, 2011, p. 28). Según KPMG (2013) el 59% de las 250 mayores empresas del mundo en 2013 utilizaban la verificación externa en su información no financiera, e incluso ya hay países, como Francia o Sudáfrica, que la exigen de forma obligatoria. Aunque también existen opiniones enfrentadas sobre esta práctica cada vez más extendida, como puede ser la de Levy et al. (2010, p. 97) cuando dicen que "los esfuerzos por estandarizar la elaboración de esta información han conllevado la aparición de una gran industria de servicios aparejada a ella acerca de la preparación de los informes, su verificación... con independencia de que la lectura y uso de estos informes por parte de los organismos sin ánimo de lucro, las asociaciones de la sociedad civil o los analistas financieros es muy modesta".

Esta verificación externa la realizan normalmente las grandes compañías especializadas en auditoría de cuentas financiera, tal y como se incluye en la **Tabla 3**, pudiendo además la empresa someterse a una verificación por parte de la propia organización GRI, que certificará que ha alcanzado el nivel de revelación que merece la calificación otorgada a la información no financiera publicada. En nuestro caso (**Tabla 3**) la mayoría de las empresas optan por recurrir, claramente, a la verificación externa, y de ellas un número más reducido se someten a la comprobación por parte de GRI. Además también la

gran mayoría de las empresas utiliza los servicios de una de las “grandes” consultoras internacionales que aglutinan la mayoría del mercado de la auditoría, y normalmente se mantiene la misma empresa a lo largo del tiempo (KPMG, 2011).

Tabla 3 – Verificación de cumplimiento de GRI

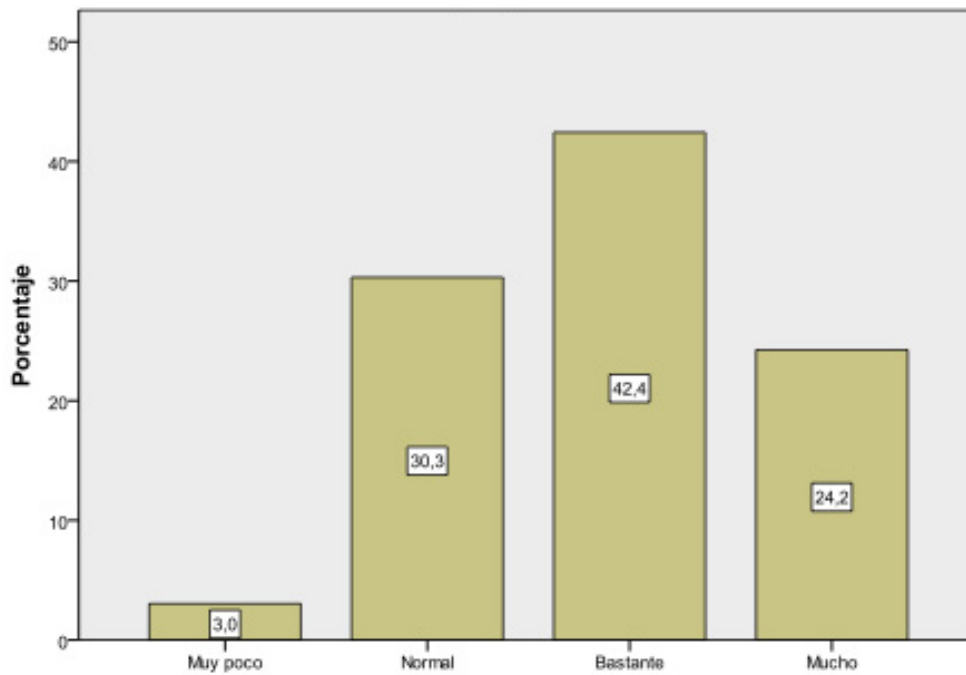
<i>(Número de empresas)</i>		<i>2010</i>	<i>2011</i>	<i>2012</i>	<i>2013</i>
<i>Verificación externa</i>	<i>PWC</i>	6	7	5	5
	<i>KPMG</i>	8	7	8	8
	<i>Deloitte</i>	5	6	7	9
	<i>Ernst and Young</i>	3	3	3	3
	<i>Bureau Veritas Certification</i>	1	1	1	0
	<i>AENOR</i>	4	4	3	3
	<i>SGS ICS Iberica SA</i>	2	2	2	2
<i>Total de empresas con verificación externa</i>		29	30	29	30
<i>Verificación por parte de GRI</i>		23	19	22	18
<i>Total empresas que han seguido GRI</i>		31	32	32	32

Fuente: Elaboración propia

4.2 Motivos para publicar información no financiera por parte de empresas internacionalizadas no cotizadas y diferencias en el formato condicionadas por el grado de internacionalización

En lo que se refiere a los resultados obtenidos del cuestionario sobre responsabilidad social corporativa, la primera pregunta de este bloque del cuestionario pide una valoración de la responsabilidad social corporativa por parte de la empresa graduada en escala de Likert (muy poco, poco, normal, bastante, y mucho). Obteniendo como resultado (**Tabla 4**) que la mayoría de las empresas internacionalizadas no cotizadas encuestadas valoran bastante o mucho (los dos niveles superiores de la escala) la Responsabilidad Social Corporativa (RSC) en la empresa.

Tabla 4 – Valoración en la empresa de la Responsabilidad Social Corporativa (RSC)



Fuente: Elaboración propia

Seguidamente se plantea si el desarrollo de la RSC en la empresa a su vez es positivo para su IDE (Tabla 5). En esta pregunta las posibilidades de respuesta planteadas eran tres: sí es positivo, no es positivo, y neutro. Ninguna de las empresas encuestadas ha considerado que no sea positiva la RSC para la IDE, en cambio una gran mayoría (casi el 70%) ha considerado que sí lo es.

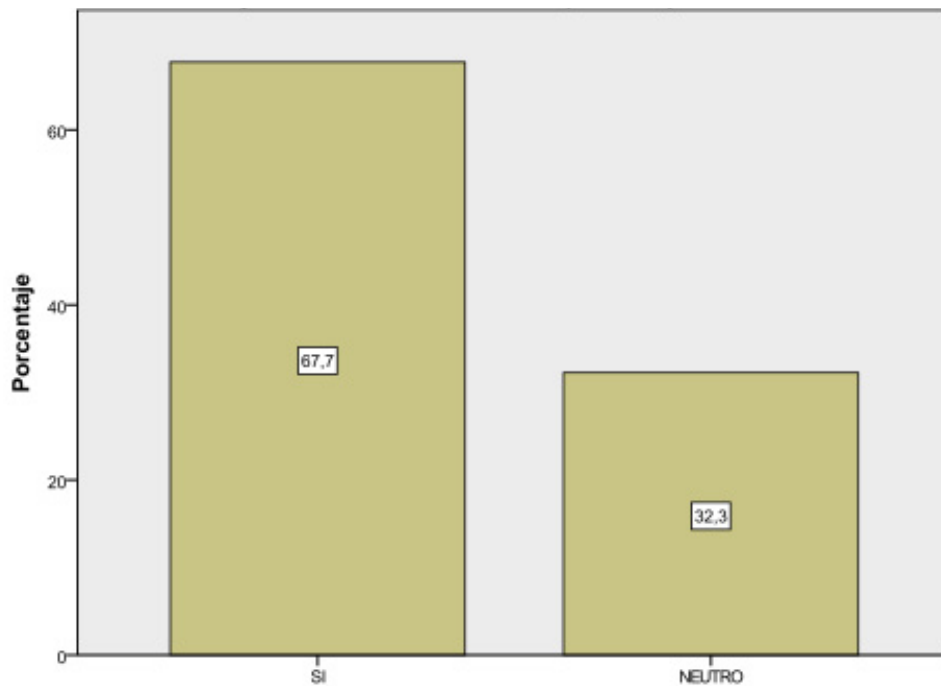
Cuando se les pide a las empresas encuestadas que esgriman las razones de su respuesta contestan motivos como:

- "La RSC ayuda a ser mejor valorado en el país de destino"
- "En entornos USA y UK la RSC es un valor que se practica tanto con los empleados como con los clientes y comunidad"
- "La política de RSC forma parte de una compañía y debe extenderse a todas las empresas del grupo. Es como el ADN"
- "La RSC en sus tres dimensiones: social, medioambiental y económica, permite a la empresa generar ventajas competitivas y crear valor a través de la construcción de relaciones de confianza con sus grupos de interés y la detección de oportunidades en su entorno"

También se resalta en algunos casos que la empresa valora mucho la RSC en sus distintos aspectos y por ello también certifica a través de las ISO correspondientes su gestión ambiental, o su gestión y salud en el trabajo.

Sólo en dos casos de respuestas detalladas la empresa manifiesta que no tiene nada que ver su forma de valorar y aplicar la RSC con la IDE.

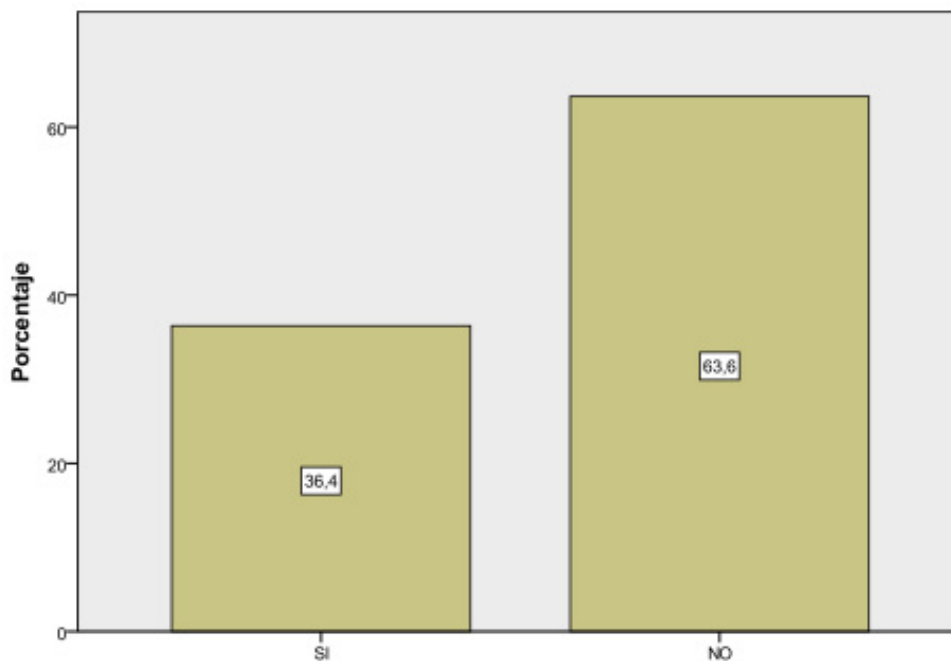
Tabla 5 – ¿El desarrollo de la RSC es positivo para la IDE?



Fuente: Elaboración propia

La siguiente pregunta del bloque se centra en la publicación de información de RSC, una vez se ha valorado la importancia de la RSC se trata de ver si esta buena valoración se concreta en revelación de información. En este sentido se aprecia (Tabla 6) que aunque indiscutiblemente la valoración de la RSC era buena, no se llega a concretar en publicación de información acerca de RSC. Sólo algo más de un tercio de las empresas encuestadas dicen publicar información de RSC. Estas empresas al estar internacionalizadas tienen cierta dimensión, lo que no quiere decir que hayan tenido que recurrir a mercados de capitales para financiarse. Por ello pueden no estar sujetas a requerimientos de publicación de información no financiera impuestos por los organismos supervisores de los mercados de capitales. Incluso cuando se trata de empresas cotizadas, su revelación de información no financiera se ve afectada por condicionantes como puede ser la crisis financiera global que hemos vivido, como comprueba Lima Rodrigues (2016) para las 36 mayores empresas cotizadas portuguesas, que dejan de publicar este tipo de información.

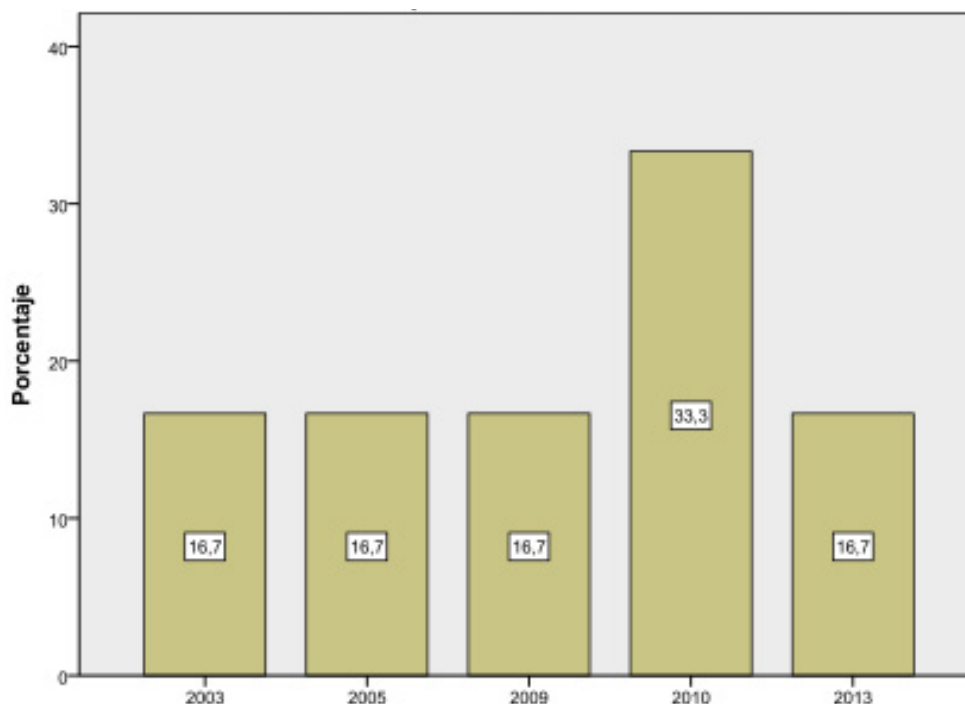
Tabla 6 – Publicación de información de RSC por parte de las empresas



Fuente: Elaboración propia

Una vez que las empresas han puesto de manifiesto si publican o no información de RSC la siguiente pregunta se refiere al primer año de publicación de esta información, siempre y cuando hubieran contestado afirmativamente a la pregunta sobre su publicación. Una vez que la empresa comienza a publicar información no financiera ya continúa con la publicación en el tiempo mejorándola y adaptándola a los avances en este sentido. En la **Tabla 7** se recogen los años de comienzo de la publicación de información de RSC. Se puede apreciar que las empresas que publican de forma más temprana información no financiera comienzan en 2003, y que el año en el que mayor número de empresas comienzan con esta publicación es 2010, continuando con este proceso en el tiempo. Ya que como hemos visto en la **Tabla 6** aún hay muchas empresas internacionalizadas no cotizadas que no han dado el paso de publicar información no financiera.

Tabla 7 – Primer año de publicación de información de RSC

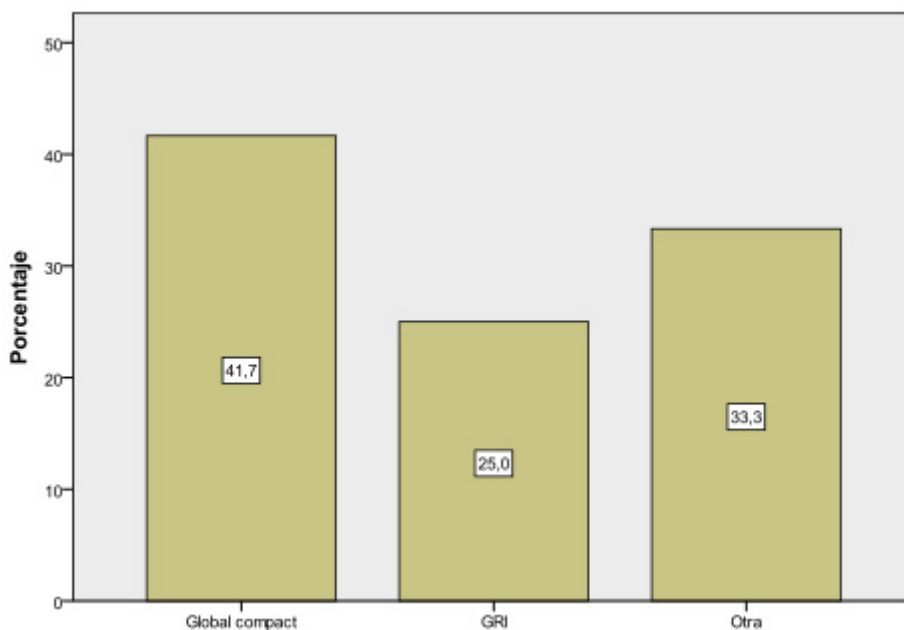


Fuente: Elaboración propia

El paso lógico a seguir en el bloque del cuestionario sobre revelación de información no financiera, era saber si a la hora de publicarla la empresa sigue algún tipo de recomendación o norma de referencia, siempre y cuando se hubiera contestado afirmativamente a la pregunta sobre publicación de este tipo de información (Tabla 8).

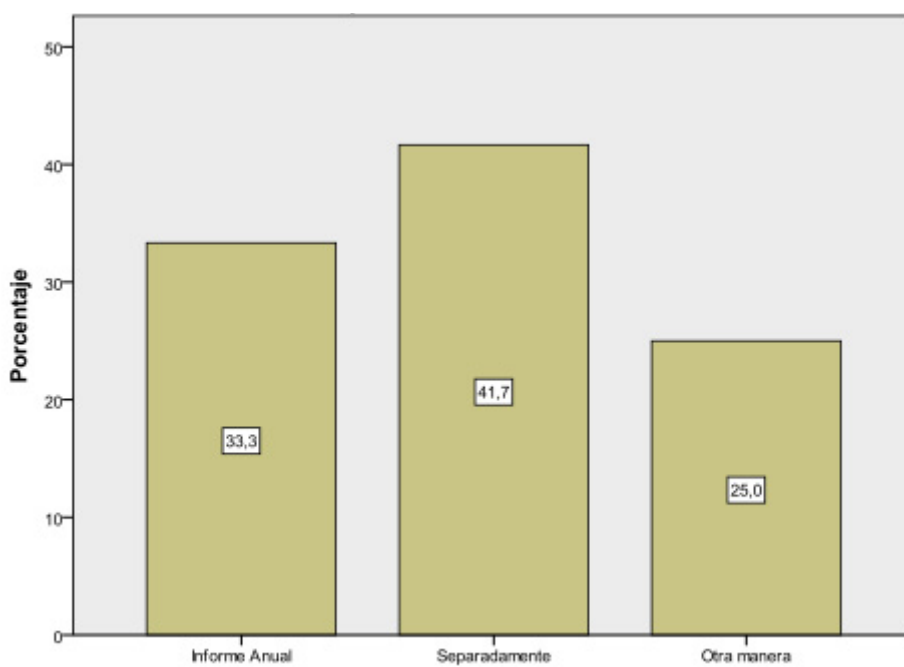
Así, más de dos tercios de las empresas encuestadas que publican información de RSC utilizan los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (Global Compact) y/o las normas emitidas por Global Reporting Initiative (GRI), ya que ambas referencias no son mutuamente excluyentes, sino todo lo contrario, complementarias y se han constituido como la referencia mundial en cuanto a la elaboración de información no financiera en empresas con cierta dimensión. Con respecto a la publicación de esta información no financiera la última pregunta de este bloque del cuestionario incide en cómo se ha publicado, si dentro del Informe Anual, si de forma separada, o de otra manera. Se pone de manifiesto según las respuestas obtenidas (Tabla 9) que principalmente las empresas que revelan información sobre RSC optan por publicarla de forma separada a su información financiera.

Tabla 8 – Normas de referencia seguidas para elaborar y publicar la información sobre RSC



Fuente: Elaboración propia

Tabla 9 – Modalidad de publicación de información no financiera



Fuente: Elaboración propia

Por último restaría saber el motivo por el que la empresa encuestada no ha publicado información sobre RSC, y a este respecto se dan tres opciones de respuesta además de una respuesta abierta (Tabla 10):

1. No es una información que haya que presentar de forma obligatoria
2. Pese a no ser obligatoria, el coste que supone preparar esta información supera a los supuestos beneficios que se obtendrían con su publicación
3. En la empresa aún no existe una cultura de RSC por lo que no hay esfuerzo para su publicación

Las empresas encuestadas deben valorar en escala de Likert las tres opciones de respuesta incluidas o incluir otro motivo. Del análisis de las medias de las valoraciones otorgadas (incluidas en la Tabla 10) se desprende que el motivo fundamental por el que estas empresas no publican información no financiera es porque no se les ha exigido. Al tratarse fundamentalmente de revelación de información voluntaria, las empresas no asumen los costes que ello conlleva y no le ven mayor utilidad, pese a que en su mayoría sí que valoran la importancia de la RSC. Una cosa es la valoración otorgada a la RSC y otra el hecho de reflejarlo en la elaboración y publicación de información específica.

Dado que el cuestionario iba dirigido a empresas que realizan inversión exterior, y por tanto internacionalizadas, hemos realizado también el cruce de la variable recopilada en el cuestionario “% de ventas en mercados internacionales” con el resto de variables comentadas. A su vez el porcentaje de ventas en mercados internacionales, que en nuestro caso la podríamos denominar como “grado de internacionalización” la hemos recodificado, para obtener dos grupos de empresas, aquellas cuyo porcentaje de ventas en mercados internacionales está por debajo de la media, y aquellas otras que se sitúan por encima de la media. A partir de estos cruces de variables hemos obtenido las tablas de contingencia en porcentajes calculando además el estadístico chi cuadrado para cada tabla de cruce de dos variables. El único valor del estadístico chi cuadrado que hemos obtenido como significativo (al 95%) ha sido el calculado a partir de la relación entre el tipo de informe en el que la empresa publica su información no financiera y su grado de internacionalización. En este caso nos aseguramos de que la relación obtenida entre ambas variables es significativa, que las dos variables que se cruzan están relacionadas y son significativamente dependientes, y por ello este resultado se podría extrapolar.

Tabla 10 – Motivos por los que la empresa no publica información sobre RSC

<i>Media de la valoración</i>	<i>1. Poco importante</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5. Muy importante</i>
<i>No es una información que haya que presentar de forma obligatoria</i>	3,33				
<i>Pese a no ser obligatoria, el coste que supone preparar esta información supera a los supuestos beneficios que se obtendrían con su publicación</i>	2,86				
<i>En la empresa aún no existe una cultura de RSC por lo que no hay esfuerzo para su publicación</i>	2,33				

Fuente: Elaboración propia

Tabla 11 – Tabla de contingencia entre grado de internacionalización y modalidad de publicación de la información no financiera

		Modalidad de publicación de la información no financiera			TOTAL
		Informe Anual	Separadamente	Otra manera	
Grado de internacionalización	Por debajo de la media	0%	80%	20%	100%
	Por encima de la media	57,1%	14,3%	28,6%	100%
TOTAL		33,3%	41,7%	25%	100%
Chi-cuadrado de Pearson		0,05*			

*Significativa al 95%

Fuente: Elaboración propia

Así, del análisis de esta tabla de contingencia (**Tabla 11**) se desprende que las empresas cuyo porcentaje de ventas en el exterior está por encima de la media (con mayor grado de internacionalización según la denominación de esta variable recodificada) tienden en su mayoría a incluir la información no financiera junto con la financiera. Tendencia que hemos expuesto en el análisis realizado anteriormente, por la que se avanza hacia esta práctica (un 57,1% de estas empresas), mientras que las empresas que separan la información financiera y la no financiera para publicar son mayoritariamente (en un 80%) las que tienen un menor grado de internacionalización. Al ser éstas últimas tan numerosas hacen que en el análisis de los resultados globales se obtenga que las empresas encuestadas tienden a publicar información separada (tal y como se recogía en la **Tabla 9**).

5. Conclusiones

La doble perspectiva abordada en este trabajo nos permite, en primer lugar, resaltar que no se pueden extender las conclusiones obtenidas con respecto a revelación de información no financiera en empresas cotizadas, a empresas internacionalizadas no cotizadas. Por lo tanto, y desde el campo de análisis que abordamos en este trabajo, al hablar de internacionalización, no es asimilable referirse a empresas cotizadas, y empresas no cotizadas que asumen proyectos de inversión en el exterior. En este sentido parece que de este estudio se desprende que las empresas cotizadas, en nuestro caso en el IBEX 35, al estar inmersas en las prácticas imperantes en mercados de capitales, sí que tienden a adoptar soluciones homogéneas en algunas cuestiones de formato de revelación de información no financiera. Concretamente, dentro de la heterogeneidad que predomina, consecuencia lógica ante la ausencia coercitiva, la utilización de idénticas normas de referencia y la utilización de la verificación externa independiente se pueden considerar ya prácticas extendidas en empresas cotizadas. Esta

conclusión es corroborada por los resultados obtenidos en trabajos previos en otros contextos, pero con idéntico marco de referencia referido al fenómeno de la globalización, como son los de Shi et al. (2012); Depoers (2000); Ortas et al. (2014) y Chauvey (2014), entre otros.

A su vez, en cuanto a las empresas no cotizadas e internacionalizadas porque realizan proyectos de inversión en el exterior, sí que valoran la responsabilidad social y además consideran que es importante para su IDE, según los resultados obtenidos de nuestra encuesta, pero estas valoraciones no se reflejan en información no financiera hecha pública, con lo que en esta línea aún tienen camino que recorrer. Parece que en lo que respecta a las empresas no cotizadas, la función coste-beneficio de elaboración y publicación de información no financiera aún no es del todo positiva o, al menos, aún pudiendo serlo no lo consideran así claramente. Tal y como se obtiene en los resultados de trabajos previos sobre motivaciones económicas en la publicación de la información no financiera que realizan, entre otros, Botosan (2006) y Leuz y Verrecchia (2000).

Además constatamos que, en la praxis empresarial, aún se está lejos de la implantación de un formato que una la información financiera y no financiera. Esta conclusión es refrendada por los aún bajos porcentajes de elaboración de informe único obtenidos en el estudio periódico realizado sobre la materia por KPMG (2013) (9% en 2008, 20% en 2011, 50% en 2014), poniendo de manifiesto la dificultad de llegar a un formato homogéneo, aunque también existen trabajos que afirman lo contrario (Chen et al., 2014).

Para la realización de futuros trabajos de investigación nos planteamos aumentar las bases de datos utilizadas en la metodología, con el objeto de contar con una serie temporal más amplia y poder analizar evoluciones temporales. También sería conveniente poder distinguir entre empresas cotizadas sólo en el mercado local, de aquellas que también cotizan en uno o varios mercados extranjeros, de manera que se pudiera concluir si a su vez también existen diferencias en el formato de revelación de su información no financiera.

Bibliografía

Admati, A.R.; Pfleiderer, P. (2000), "Forcing firms to talk: Financial disclosure regulation and externalities", *The Review of Financial Studies*, Vol. 13, Num. 3, pp. 479-519.

Albareda, L. (2013), "CSR governance innovation: Standard competition-collaboration dynamic", *Corporate Governance (Bingley)*, Vol. 13, Num. 5, pp. 551-568.

Albers, C.; Güntber, T. (2011), "Disclose or not disclose: determinants of social reporting for Stoxx Europe 600 firms", *Z Plan Unternehmenssteuerung*, Vol. 21, pp. 323-347. doi: 10.1007/s00187-010-0113-4

Alonso-Almeida, M. del M.; Marimon, F.; Casani, F.; Rodríguez-Pomeda, J. (2014), "Diffusion of sustainability reporting in universities: current situation and future perspectives", *Journal of cleaner production*. doi: [10.1016/j.jclepro.2014.02.008](https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.02.008).

Arevalo, J. A.; Aravind, D.; Ayuso, S.; Roca, M. (2013), "The Global Compact: An analysis of the motivations of adoption in the Spanish context", *Business Ethics*, Vol. 22, Num. 1, pp. 1-15.

Atiase, R.K. (1987), "Market implications of predisclosure information: size and exchange effects", *Journal of Accounting Research*, Vol. 25, Num. 1, pp. 168-176.

Berliner, D.; Prakash, A. (2014), "The United Nations Global Compact: An Institutional Perspective", *Journal of Business Ethics*, Num. 122, pp. 217-223. doi: 10.1007/s10551-014-2217-5

Bernhagen, P.; Mitchell, N.J.; Thissen-Smits, M. (2013), "Corporate citizens and the UN Global Compact: Explaining cross-national variations in turnout", *Business and Politics*, Vol. 15, Num. 1, pp. 63-85.

Berthelot, S.; Coulmont, M.; Serret, V. (2012), "Do investors value sustainability reports?", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. Doi: 10.1002/csr.285

Botosan, C.A. (1997), "Disclosure level and the cost of equity capital", *The Accounting Review*, Vol. 72, Num. 3, pp. 323-349.

Botosan, C.A. (2006), "Disclosure and the cost of capital: what so we know?", *Accounting and Business Research*, Vol. 36, Num. 1, pp. 31-40.

Braga, C.; Pereira Da Silva, P.; Dos Santos, A. (2014), "Environmental Disclosure in the Brazilian electricity sector", *International Journal of Innovation and Sustainable Development*, Vol. 8, Num. 1, pp. 37-52.

Brammer, S.; Pavelin, S. (2006), "Voluntary Environmental Disclosures by large UK companies", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 33, Num. 7,8, pp. 1168-1188. doi: 10.1111/j.1468/5957.2006.00598.x

Chauvey, J. N.; Giordano-Spring, S.; Cho, C.H.; Patten, D.M. (2014), "The normativity and legitimacy of CSR disclosure: Evidence from France", *Journal of Business Ethics*. doi: 10.1007/s10551-014-2114-y

Chen, M.; Green, W.; Conradie, P.; Konishi, N.; Romi, A. (2014), "The international integrated reporting framework: Key issues and future research opportunities", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 25, Num. 1, pp. 90-119.

Chiu, T.K.; Wang, Y.H. (2014), "Determinants of social disclosure quality in Taiwan: An application of stakeholder theory", *Journal of Business Ethics*. doi 10.1007/s10551-014-2160-5

Coulmont, M.; Berthelot, S. (2015), "The financial benefits of a firm's affiliation with the UN Global Compact", *Business Ethics: A European Review*, Vol. 24, Issue 2, pp. 144-157. doi: 10.1111/beer.1208

Crowther, D.; Ortiz-Martínez, E. (2006), "The abdication of responsibility: Corporate Social Responsibility, Public Administration and the Globalising Agenda". En Kiymet, T.C.; Crowther, D. (Eds.), "Globalization and Social Responsibility", Cambridge: Scholars Press, pp. 253-276.

De la Cuesta, M.; Valor, C. (2013), "Evaluation of the environmental, social and governance information disclosed by Spanish listed companies", *Social Responsibility Journal*, Vol. 9, Num. 2, pp. 220-240.

Depoers, F. (2000), "A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies", *European Accounting Review*, Vol. 9, Num. 2, pp. 245-263.

Dobbers, P.; Springett, D. (2010), "Corporate Social Responsibility: Discourse, Narratives and Communication", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, pp. 63-69. doi: 10.1002/csr.231

Fathi, J. (2013), "The determinants of the quality of financial information disclosed by French listed companies", *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Vol. 4, Num. 2, pp. 319-336.

Frias-Aceturto, J.V.; Rodríguez-Ariza, L.; García-Sánchez, I. (2014), "Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting", *Business strategy and the environment*, Vol. 23, Num. 1, pp. 56-72.

Gray, S.J.; Meek, G.K.; Roberts, C.B. (1995), "International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 6, Num. 1, pp. 43-68.

Grüning, M. (2011), "Capital Market Implications of Corporate Disclosure: German Evidence", *Business Research*, Vol. 4, Num. 1, pp. 48-72.

Hahn, R.; Kühnen, M. (2013), "Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research", *Journal of Cleaner Production*, Vol. 59, pp. 5-21.

Hassan, M.K.; Halbouni, S.S. (2013), "Corporate governance, economic turbulence and financial performance of UAE listed firms", *Studies in Economics and Finance*, Vol. 30, Num. 2, pp. 118-138.

Healy, P.M.; Hutton, A.P.; Palepu, K.G. (1999), "Stock Performance and Intermediation Changes Surrounding Sustained Increases in Disclosure", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 16, Num. 3, pp. 485-520.

Kaspereit, T.; Lopatta, K. (2011), "The value relevance of Corporate Sustainability and Sustainability Reporting in Europe". Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1976224>

Kaspereit, T.; Lopatta, K. (2016), "The value relevance of SAM's corporate sustainability ranking and GRI sustainability reporting in the European Stock markets", *Business Ethics: A European Review*, Vol. 25, Issue 1, pp. 1-24. doi: 10.1111/beer.12079

Kaur, H.; Arora, S. (2013), "An empirical investigation of the association between company attributes and disclosure score of Indian companies", *Indian Journal of Finance*, Vol. 7, Num. 9, pp. 44-53.

KPMG (2011), "KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011". Recuperado de <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Pages/2011-survey.aspx>

KPMG (2013), "The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013". Recuperado de <http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/corporate-responsibility/Pages/default.aspx>

Kühn, A.L.; Stiglbauer, M.; Heel, J. (2014), "Does mandatory CSR reporting lead to higher CSR transparency? The case of France", *Corporate Ownership and Control*, Vol. 11, pp. 29-45.

Kung, F.H. (2002), "The rationalization of regulatory internationalization", *Law and Policy in International Business*, Vol. 33, Num. 3, pp. 443-479.

Laudal, T. (2011), "Drivers and barriers of CSR and the size and internationalization of firms", *Social Responsibility Journal*, Vol. 7, Num. 2, pp. 234-256.

Leuz, C.; Verrecchia, R.E. (2000), "The economic consequences of increased disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 91-124.

Lev, B. (1992), "Information disclosure strategy", *California Management Review*, Vol. 34, Num. 4, pp. 9-32.

Levy, D. L.; Szejnwald Brown, H.; De Jong, M. (2010), "The contested politics of corporate governance", *Business and Society*, Vol. 49, Num. 1, pp. 88-115. doi: 10.1177/0007650309345420

Lima Rodrigues, L. (2016), "Global financial crisis and corporate social responsibility disclosure", *Social Responsibility Journal*, Vol. 12, Issue 4, pp. 654-671. doi: 10.1108/SRJ-01-2016-0004

Lodhia, S. (2014), "Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: An Australian customer owned bank perspective", *Journal of Business Ethics*. Artículo en imprenta.

Meek, G.K.; Sidney, J.G. (1989), "Globalization of Stock Markets and Foreign Listings Requirements: Voluntary Disclosures by Continental European Companies Listed on the London Stock Exchange", *Journal of Accounting Literature*, Vol. 9, pp. 145-182.

Moroney, R.; Windsor, C.; Ting Aw, Y. (2011), "Evidence of assurance enhancing the quality of voluntary environmental disclosures: an empirical analysis", *Accounting and Finance*. doi: 10.1111/j.1467-629X.2011.00413.x

Nurbayati, R.; Taylor, G.; Rusmin, R.; Tower, G.; Chatterjee, B. (2016), "Factors determining social and environmental reporting by Indian textile and apparel firms: a test of legitimacy theory", *Social Responsibility Journal*, Vol. 12, Issue 1, pp. 167-189. doi: 10.1108/SRJ-06-2013-0074

O'Dwyer, B. (2002), "Managerial Perceptions of corporate social disclosure", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 5, Num. 3, pp. 406-436.

Ortas, E.; Gallego-Alvárez, I.; Álvarez Etxeberria, I. (2014), "Financial Factors Influencing the quality of corporate social responsibility and environmental Management disclosure: a quantile regression approach", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. doi: 10.1002/csr.1351

Ortiz Martínez, E.; Crowther, D. (2005), "Corporate Social Responsibility Creates an Environment for Business Success". En Crowther, D.; Jatana, R. (Eds), "Representations of Social Responsibility", ICGFAI University Press, pp. 125-140.

Rasche, A.; Waddock, S. (2014), "Global Sustainability Governance and the UN Global Compact: A rejoinder to critics", *Journal of Business Ethics*, Num. 122, pp. 209-216. doi 10.1007/s10551-014-2216-6

Rodríguez-Ariza, L.; Frías Aceituno, J.V.; García Rubio, R. (2014), "El consejo de administración y las memorias de sostenibilidad", *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, Vol. 17, Num. 1, pp. 5-16.

Sengupta, P. (1998), "Corporate disclosure quality and the cost of debt", *The Accounting Review*, Vol. 73, Num. 4, pp. 459-474.

Shadewitz, H.; Niskala, M. (2010), "Communication via Responsibility Reporting and its effect on firm value in Finland", *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 17, pp. 96-106. doi: 10.1002/csr.234

Shi, Y.; Magnan, M.; Kim, J.B. (2012), "Do countries matter for voluntary disclosure? Evidence from cross-listed firms in the US", *Journal of International Business Studies*, Vol. 43, pp. 143-165.

Uyar, A.; Kilic, M.; Bayyurt, N. (2013), "Association between firm characteristics and corporate voluntary disclosure: Evidence from Turkish listed companies", *Intangible capital*, Vol. 9, Num. 4, pp. 1080-1112.

Vaz, N.; Fernández-Feijoo, B.; Ruiz, S. (2016): "Integrated reporting: an international overview", *Business Ethics: A European Review*, Vol. 25, Num. 4, pp. 577-591. doi: 10.1111/beer.12125

Vigneau, L.; Humphreys, M.; Moon, J. (2015), "How do firms comply with international sustainability standards? Processes and consequences of adopting the GRI", *Journal of Business Ethics*, Vol. 131, Issue 2, pp. 469-486. doi: 10.1007/s10551-014-2278-5

Voegtlin, C.; Pless, N.M. (2014), "Global Governance: CSR and the role of the UN Global Compact", *Journal of Business Ethics*, Vol. 122, pp. 179-192. doi: 10.1007/s10551-014-2214-8

White, A.L. (2006); "Why we need global standards for corporate disclosure?", *Law and contemporary problems*, Vol. 69, pp. 167-186.

Williams, O. F. (2014), "The United Nations Global Compact: What dit it promise?", *Journal of Business Ethics*, Vol. 122, pp. 241-251. doi: 10.1007/s10551-014-2219-3