



**UNIVERSIDAD DE CANTABRIA**  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS

Memoria de Tesis Doctoral

**CONTEXTUALIZACIÓN DE LA TRANSPARENCIA EN LA  
INTEGRACIÓN DE LOS ELEMENTOS DE LA COMUNICACIÓN  
EMPRESARIAL Y APLICACIONES EMPÍRICAS DE LA  
TRANSPARENCIA SOCIAL**

*CONTEXTUALIZATION OF TRANSPARENCY WITHIN THE INTEGRATION OF THE  
ELEMENTS OF BUSINESS COMMUNICATION AND EMPIRICAL APPLICATIONS  
OF SOCIAL TRANSPARENCY*

Doctoranda: Elisa Baraibar Diez  
Director: Prof. Dr. D. Ladislao Luna Sotorrío

SANTANDER, 2013



*Delante del ordenador, donde he pasado tantas horas peleándome y escribiendo esta Tesis Doctoral, me doy cuenta de que uno de los momentos más importantes es saber reconocer a todas aquellas personas que en estos años me han tenido presente en su pensamiento y a los que me gustaría agradecer.*

*En un lugar preferente, a mis padres. Por alegrarse como nadie de todo lo bueno que me pasa y también por aguantar mis malos humores, mis “no quiero hablar de ello”, mis “me da igual todo” y por preguntarse una y mil veces cómo podían ayudarme. Después, al resto de mi familia: abuelos, tíos, primos, las pequeñas de la casa... gracias por haberos interesado y preocupado por mí durante este tiempo. Gracias a mi hermano, a mi cuñada, y especialmente a mi sobrino Nicolás, porque cuando sonrío a su tía todo lo demás de desvanece y, por un momento, los problemas desaparecen.*

*A mis amigos, a los que llevan conmigo toda la vida y a los que se han ido incorporando a lo largo de los años, gracias por estar siempre ahí y por ser como sois, por esos incentivos en forma de Ferrero Rocher, perfecto aliciente para seguir escribiendo, por esas no llamadas intentando no molestar y por esas conversaciones y mensajes constantes de ánimo y preocupación preguntando cómo lo llevo.*

*A mi director de tesis, Lalo, gracias por la oportunidad que me brindaste hace casi 6 años. Gracias al grupo de investigación que dirige y del que formo parte, a todos aquellos a los que no veo tan a menudo, y especialmente a aquellos con los que comparto despacho: José Luis, María e Ignacio. María e Ignacio, podéis incluíros en el párrafo anterior, pero merecéis una mención especial por ser mis compañeros de viaje en esta aventura. Haga frío o... más frío aún en el despacho, habéis sido testigos de mis risas y de mis lágrimas, de mis éxitos y mis rechazos. Tened por seguro que sin vosotros esto habría sido totalmente diferente. ¡Simplemente gracias por estar ahí!*

*Quisiera agradecer también a todos los miembros del departamento de Administración de Empresas y en especial a otros jóvenes doctorandos, por dedicarme siempre una sonrisa y una palabra amable por los pasillos, por sus ofrecimientos de ayuda y por su comprensión.*

*No puedo terminar estos agradecimientos sin nombrar al Institut für Management de la Universidad Humboldt, especialmente al Profesor Joachim Schwalbach, que amablemente me dio la bienvenida para compartir unos meses con ellos en Berlín, a Anja Schwerck, organizadora del 5th CSR International Conference, y a Sarah Jastram, organizadora del Taller Predoctoral de la misma conferencia y en el que tanto he aprendido, pudiendo compartir parte de esta Tesis Doctoral con otros doctorandos, recibir consejos y conversar con personas de la talla de Archie Carroll, Sandra Waddock y Ed Freeman. Una experiencia inolvidable y todo un lujo poder aprender personalmente de todos ellos. Danke sehr!*



## **ÍNDICE DE CONTENIDOS**



INTRODUCCIÓN .....	i
I. Presentación de la investigación .....	ii
II. Justificación del trabajo .....	vi
III. Estructura de la Tesis Doctoral .....	viii
CAPÍTULO I.....	- 1 -
Marco conceptual de la transparencia .....	- 1 -
1. Introducción .....	- 2 -
2. Una Aproximación a la Rendición de Cuentas, a la Divulgación y a la Presentación de Informes. ....	- 3 -
2.1. El concepto de rendición de cuentas ( <i>accountability</i> ).....	- 3 -
2.2. El concepto de divulgación ( <i>disclosure</i> ).....	- 7 -
2.2.1 Diferentes clasificaciones de la divulgación .....	- 8 -
2.2.1.1 Obligtoriedad de la divulgación .....	- 8 -
2.2.1.2 Naturaleza de la divulgación.....	- 9 -
2.2.1.3 Contenido de la divulgación .....	- 9 -
2.2.2 Justificaciones teóricas para la divulgación .....	- 13 -
2.2.2.1 Información asimétrica y teoría de la agencia.....	- 13 -
2.2.2.2 Teoría de las señales .....	- 14 -
2.2.2.3 Teoría de los costes de litigación .....	- 15 -
2.2.2.4 Teoría de los costes relacionados con la divulgación .....	- 15 -
2.3. El concepto de notificación ( <i>reporting</i> ) .....	- 15 -
3. El concepto de transparencia .....	- 17 -
3.1. Revisión literaria de las diferentes aproximaciones a la transparencia .....	- 17 -
3.1.1 Transparencia en el ámbito macroeconómico .....	- 21 -
3.1.1.1 Transparencia gubernamental y transparencia institucional .....	- 22 -
3.1.2 Transparencia en el ámbito microeconómico.....	- 28 -
3.1.2.1 Transparencia en el campo de las finanzas y la contabilidad.....	- 29 -
3.1.2.2 Transparencia en el campo de los recursos humanos.....	- 31 -
3.1.2.3 Transparencia en el campo del marketing .....	- 33 -
3.1.2.4 Transparencia del gobierno corporativo .....	- 35 -
3.1.2.5 Transparencia ambiental .....	- 36 -
3.1.2.6 Transparencia en el campo de la computación .....	- 36 -
3.2. Transparencia corporativa.....	- 37 -
4. Conclusiones y objetivos de la investigación .....	- 41 -

CAPÍTULO II .....	- 47 -
Contextualización de la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial .....	- 47 -
1. Introducción .....	- 49 -
2. Niveles de análisis de la transparencia.....	- 50 -
3. Contextualización de la transparencia en los elementos de la comunicación empresarial .....	- 52 -
3.1. La figura del emisor .....	- 56 -
3.2. La figura del receptor.....	- 66 -
3.3. El binomio código-mensaje .....	- 69 -
3.4. La importancia del canal de comunicación.....	- 79 -
3.5. Conclusiones .....	- 84 -
CAPÍTULO III .....	- 87 -
Aplicaciones empíricas del concepto de transparencia social.....	- 87 -
1. Introducción .....	- 89 -
2. ANÁLISIS SECTORIAL DEL EFECTO DE LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN LA REPUTACIÓN .....	- 92 -
3. THE EFFECT OF TRANSPARENCY IN THE RELATIONSHIP BETWEEN SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE REPUTATION .....	- 93 -
3.1. Resumen en español.....	- 93 -
4. ANALYSIS OF UNIVERSITY SOCIAL RESPONSIBILITY POLICY AND TRANSPARENCY ON THE CREATION OF REPUTATION .....	- 115 -
4.1. Resumen en español.....	- 115 -
5. TRANSPARENCIA SOCIAL E HIPÓTESIS DEL IMPACTO SOCIAL. ANÁLISIS EN EL IBEX35.....	- 130 -
<i>English Version</i> .....	- 147 -
CAPÍTULO IV .....	- 155 -
Conclusiones .....	- 155 -
Limitaciones y futuras líneas de investigación.....	- 170 -
Bibliografía .....	- 173 -
Índice de calidad de las publicaciones .....	- 211 -



## **ÍNDICE DE FIGURAS**



## Capítulo I

Figura I.1. Definiciones de accountability. Fuente: Elaboración propia .....	- 6 -
Figura I.2. Clasificación teórica del contenido de la divulgación. Fuente: Elaboración propia .....	- 11 -
Figura I.3. Clasificación teórica de la transparencia. Fuente: Elaboración propia .....	- 19 -
Figura I.4. Definiciones de diferentes tipos de transparencia. Fuente. Elaboración propia .....	- 20 -
Figura I.5. Definiciones de transparencia gubernamental (Governmental transparency). Fuente. Elaboración propia .....	- 23 -
Figura I.6. Definiciones de transparencia fiscal (Fiscal transparency). Fuente: Elaboración propia .....	- 23 -
Figura I.7. Definiciones de transparencia en la política ( <i>Transparency of politics</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 24 -
Figura I.8. Definiciones de transparencia institucional ( <i>Institutional transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 25 -
Figura I.9. Definiciones de transparencia del Banco Central ( <i>Central Bank Transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia. ....	- 27 -
Figura I.10. Presencia en los libros de los términos transparency, secrecy y corporate transparency (1950-2008). Fuente: Google Ngram Viewer. ....	- 28 -
Figura I.11. Definiciones de transparencia del mercado ( <i>Market transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 30 -
Figura I.12. Definiciones de transparencia financiera. Fuente: Elaboración propia .....	- 30 -
Figura I.13. Definiciones de transparencia en un equipo ( <i>Team transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 31 -
Figura I.14. Definiciones de transparencia del liderazgo ( <i>Leadership transparency</i> ).Fuente: Elaboración propia.....	- 32 -
Figura I.15. Definiciones de transparencia del consumidor ( <i>Consumer transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 35 -
Figura I.16. Definición de transparencia ambiental ( <i>Environmental transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 36 -
Figura I.17. Definiciones de transparencia corporativa y transparencia organizativa. Fuente: Elaboración propia.....	- 37 -
Figura I.18. Definiciones de transparencia corporativa ( <i>Corporate Transparency</i> ). Fuente: Elaboración propia.....	- 38 -
Figura I.19. Definiciones de transparencia óptima, dinámica y radical. Fuente: Elaboración propia. ..	- 39 -
Figura I.20. Evolución de los conceptos de transparencia. Fuente: Elaboración propia.....	- 40 -

## Capítulo II

Figura II.1. Niveles de estudio de la transparencia. Fuente: Elaboración propia.....	- 50 -
Figura II.2. Modelo de comunicación de Harold Lasswell. Fuente: Lasswell, 1948.....	- 53 -
Figura II.3. The Shannon-Weaver Mathematical Model, 1949 (El modelo matemático de Shannon-Weaver, 1949). Fuente: Shannon y Weaver, 1949. ....	- 54 -

Figura II.4. Berlo's Model of Communication (Modelo SMCR de Berlo, 1960). Fuente: Berlo (1960).	- 54
-	
Figura II.5. Identificación de los elementos propuestos en los elementos de los modelos de comunicación. Fuente: Elaboración propia.....	- 56 -
Figura II.6. Contextualización de la transparencia en los elementos de la comunicación empresarial. Fuente: Elaboración propia.....	- 56 -
Figura II.7. Transparencia organizativa de las mayores EM a nivel mundial. Fuente: Transparency International. Transparency in Corporate Reporting: Assessing the world's largest companies (pp. 20). ....	- 59 -
Figura II.8. Representación del contexto y su relación con la divulgación. Fuente: Elaboración propia.	- 60
-	
Figura II.9. Leyes de transparencia y acceso a la información a nivel mundial. Fuente: Global Centre for ICT in Parliament, Global Right to Information Rating y Freedominfo.org. ....	- 62 -
Figura II.10. Orientaciones en los atributos de la información relacionados con la transparencia. Fuente: Elaboración propia. ....	- 72 -
Figura II.11. Definición de las características de transparencia. Fuente: <i>Merriam-Webster Dictionary</i> y Real Academia Española (RAE). ....	- 76 -
Figura II.12. Estrategia global de transparencia por parte de la empresa. Fuente: Elaboración propia.	- 85 -

### **Capítulo III**

Figura III.1. Theoretical model of conversion from social strategy to corporate reputation .....	- 105 -
Figura III.2. Theoretical review of the variables of control.....	- 105 -
Figura III.3. Degrees of transparency .....	- 109 -
Figure III. 4. Results of the estimated model and test of hypotheses .....	- 110 -





# **INTRODUCCIÓN**

## I. Presentación de la investigación

*“Los recientes escándalos financieros (Parmalat, Enron, Worldcom, Tyson, Madoff) que han hecho mella en la confianza de los inversores tienen su origen y causa principal en la falta de transparencia...”*

Este ha sido el comienzo de no pocos artículos y capítulos de libros que he leído sobre la importancia de la transparencia, o mejor dicho, de la falta de transparencia en el contexto actual y de hecho yo misma he caído en la poca originalidad de comenzar alguna de mis aportaciones (de hecho, la presente Tesis Doctoral) con unas palabras parecidas. Pero no por manidas y poco originales dichas palabras han de perder su importancia. En realidad, sólo las podemos considerar de poco generales. La transparencia no es en absoluto terreno exclusivo de la economía, y ha de ser, y es tenida en cuenta en muchos aspectos de nuestras vidas.

Vivimos en una realidad en que las empresas, instituciones y gobiernos conviven con la presión social de consumidores, clientes y ciudadanos, que demandan continuamente información, argumentos y explicaciones a sus comportamientos y actuaciones. Por esta razón, la gestión de la transparencia está adquiriendo un cada vez mayor peso tanto en el ámbito académico como en el ámbito profesional y prueba de ello es que el concepto está en boca de todos. El ejemplo más reciente está en el Proyecto de Ley de Transparencia, Acceso a la Información Pública y Buen Gobierno que *hará que España deje de ser uno de los pocos países europeos sin Ley de*



## I. Research overview

*“Recent financial scandals (Parmalat, Enron, Worldcom, Tyson, Madoff) that have dented investor confidence stem in the lack of transparency...”*

*This has been the beginning of quite a few articles and chapters of books I have read about the importance of transparency, or rather, current lack of transparency, and in fact, I have fallen myself into a little originality starting some of my contributions (in fact, this PhD thesis) with similar words. But not for trite and unoriginal this words have to lose their importance. Actually, we can consider them of little general. Transparency is absolutely not only used in the economy, and must be, and is considered in many aspects of our lives.*

*We live in a reality in which companies, governments and institutions coexist with social pressure from consumers, customers and citizens constantly demanding information, arguments and explanations for their behavior and actions. For this reason, management transparency is becoming an increasing weight in both the academic and the professional field and the proof is that the concept is on everybody’s lips. The most recent example in Spain is in the Draft of the Law on Transparency, Access to Information and Good Governance, what “will cease Spain of being one of the few European countries without a transparency law<sup>1</sup>”.*

---

<sup>1</sup> Source: [www.leydetransparencia.gob.es/index.html](http://www.leydetransparencia.gob.es/index.html)

*Transparencia*<sup>2</sup>, aunque no por oportuno está exento de críticas, ya que diversas organizaciones como *Access Info*<sup>3</sup> o iniciativas ciudadanas como *Ley de Transparencia Ya* acusan al gobierno de hacer caso omiso a muchos de los cambios propuestos en el período de consulta pública<sup>4</sup>. Una ley de transparencia no transparente es desde luego lo último que se podría desear.

Es por eso que no basta con exigir mayor transparencia, decir que eres más transparente o hacer dicha ley de transparencia, si no se sabe qué es verdaderamente la transparencia. Una revisión de la literatura académica sobre dicho concepto permite constatar que existen dos extremos bien diferenciados en ese sentido. Muchos de ellos hablan de incrementar la transparencia, de mejorar la transparencia o incluso de exigir transparencia pero carecen de una definición explícita sobre la misma, dejando a la discrecionalidad del lector la interpretación del concepto, que suponen “sobre entendido”. La respuesta a este interrogante se obtiene en el otro extremo de la literatura, donde proliferan definiciones de transparencia en función del contexto de que se trate y demuestra la complejidad y heterogeneidad del concepto. A esta dicotomía en cuestión de definiciones es obligado añadir otro inconveniente, la utilización de diversos términos que se entrelazan, complementan o incluso a veces se intercambian erróneamente con la transparencia. La rendición de cuentas, la divulgación y la presentación de informes<sup>5</sup> son conceptos que aparecen en la literatura académica y necesitan de una contextualización y puntualizaciones respecto de su relación con la transparencia.

El análisis de la transparencia en el ámbito gubernamental e institucional se encuentra mucho más desarrollado porque relaciona en la mayoría de las ocasiones la transparencia con variables tales como el índice de corrupción de un país, el acceso a la información o la apertura de los medios de comunicación. En el ámbito académico, en esta línea de trabajo macroeconómica se pueden encuadrar la transparencia de los bancos centrales, la transparencia fiscal, la transparencia política o la transparencia de los mercados, conceptos que han generado un aumento significativo del número de aportaciones y grupos de trabajo dedicados a su estudio, comprensión y repercusión en la realidad social.

El interés por la transparencia macroeconómica se replica en el ámbito corporativo, donde se puede observar cómo en los últimos años existe una mayor preocupación a la hora no sólo de comunicarse con aquellos que tienen algún interés en la empresa, los llamados *stakeholders*, sino también de integrar la transparencia en la gestión interna de la empresa

---

<sup>2</sup> Fuente: [www.leydetransparencia.gob.es/index.html](http://www.leydetransparencia.gob.es/index.html)

<sup>3</sup> Se puede consultar su página web en: <http://www.access-info.org/>

<sup>4</sup> Romero, Pablo. “Piden al Gobierno más transparencia en la tramitación de la ley de transparencia” [en línea]. [www.elmundo.es](http://www.elmundo.es) 1 de junio de 2012. <http://www.elmundo.es/elmundo/2012/05/31/navegante/1338474402.html> [Consulta 1 junio 2012]

<sup>5</sup> *Accountability*, *disclosure* y *reporting* en inglés respectivamente.

*Timeliness does not exempt from criticism, since organizations such as Access Info<sup>6</sup> or citizen initiatives as Ley de Transparencia Ya (Transparency Act Now) accuse the government of ignoring many of the changes proposed in the public consultation period<sup>7</sup>. A nontransparent Transparency Law is certainly the last thing one could want.*

*That is why demanding greater transparency, saying that one is more transparent or even developing a transparency law is not enough if no one truly knows what is transparency. A review of the academic literature allows affirming that there are two distinct ends in this sense. Many of them speak of increasing transparency, improving transparency or even demanding more transparency, but they lack an explicit definition of transparency, leaving to the reader's discretion the interpretation of the term, which seems understood. The answer to this question is obtained at the other end of the literature, where definitions of transparency proliferates depending on the context and demonstrates the complexity and heterogeneity of the concept. In addition, it is forced to add another drawback: the use of various terms that intertwine, complement or are sometimes mistakenly interchanged with transparency. Accountability, disclosure and reporting are concepts in the academic literature and need a contextualization and remarks about their relationship with transparency.*

*The analysis of transparency in governmental and institutional field is much more developed because, in most cases, transparency is related with variables such as the level of corruption in a country, access to information or the opening of means of communication. In academia, in this macroeconomic line of work can be framed transparency of central banks, fiscal transparency, political transparency or transparency of markets, concepts that have generated a significant increase in the number of contributions and working groups dedicated to the study, understanding and impact of transparency on social reality.*

*Concern for transparency at the macro level is replicated at the corporate level, where a special phenomenon in recent years can be seen: there is a greater concern when communicating not only with those who have an interest in the company, called stakeholders, but also integrate transparency in the internal management of the company making it an intrinsic value of corporate strategy. Despite the interest and effort of firms relative to its policy of transparency, most existing contributions consider transparency from a static and simplifying point of view, linking it solely with the generation, availability, accessibility and quality of information, being the exception who says the conditions, characteristics or the type that has to*

---

<sup>6</sup> Webpage: <http://www.access-info.org/>

<sup>7</sup> Romero, Pablo. "Piden al Gobierno más transparencia en la tramitación de la ley de transparencia" [en línea]. [www.elmundo.es](http://www.elmundo.es) 1 de junio de 2012.

convirtiéndola en un valor intrínseco de la estrategia corporativa. A pesar del interés y esfuerzo que denotan las empresas en relación a su política de transparencia, la mayoría de las aportaciones existentes consideran la transparencia desde un punto de vista estático y simplificador, relacionándola únicamente con la generación, disponibilidad, acceso o calidad de la información, siendo la excepción quien comenta las condiciones, características o la tipología que ha de tener esa información para poder llegar a considerar la empresa como transparente. Esta visión parcial de la transparencia viene determinada tanto por la confusión que existe con los términos anteriormente comentados (*accountability, disclosure, reporting*) como por la menor dificultad en su medición, ya que permite comparar empresas, informes y códigos de conducta con mayor facilidad. La disponibilidad de información es excelente como definición de transparencia, pero si nos trasladamos a un contexto real, ¿en qué se traduce tener disponible la información? ¿Es importante tener disponible tanta información? ¿Es necesaria toda la información? ¿De qué sirve disponer de información si no es oportuna? ¿Ser transparente es divulgar una mayor cantidad de información? ¿Es necesario comunicar toda la información para ser transparente? ¿Ser transparente es divulgar una información de calidad de la misma? ¿Cuánta información implica divulgar información de calidad? ¿Cómo se mide la calidad? ¿Es suficiente un indicador? ¿Es comprensible la información? ¿Está llegando al *stakeholder* adecuado? Estas y muchas otras cuestiones relacionadas con el motivo y la finalidad de la divulgación, la calidad de la información, el medio de divulgación y especialmente la oportunidad de la información han de plantearse en el día a día de la empresa para conocer el nivel de transparencia de la misma y hacen que exista una escasez de aportaciones que consideren la transparencia como un concepto global, cuya naturaleza esté en la coherencia de todos los elementos que intervienen en su formación.

Un análisis integrador de la transparencia corporativa resulta útil y adecuado en el contexto actual y su importancia radica en las importantes e interesantes aplicaciones prácticas que las empresas pueden obtener, como por ejemplo, mejora de la eficiencia en la negociación con los *stakeholders*, o un incremento de la *performance* social y/o financiera.

## **II. Justificación del trabajo**

La investigación de la transparencia corporativa está teóricamente justificada por su impacto en uno de los temas más debatidos en la economía: la información asimétrica, objeto de numerosos trabajos desde la obra fundamental de George Akerlof (1970) titulada *Market for Lemons* –

*have that information in order to be a company considered as transparent. This partial view of transparency is determined both by the confusion with the terms previously discussed (accountability, disclosure, reporting) and the least difficulty in measurement, since it allows to compare companies, reports and codes of behavior more easily. Availability of information is excellent as a definition of transparency, but if we move to a real context, what does available information mean? Is it important to have available information? Is it necessary to have available information? What good is having information if it is not timely? Being transparent is to disclose more information? Can a company be transparent without providing information? Being transparent is disclosing quality information? How is such quality measured? Is it enough an indicator? Is the information understandable? Is the company reaching the right stakeholder? These and many other issues related to the motive and purpose of disclosure, quality of information, channel of information and especially timely of information are to be raised in day to day businesses to know the level of transparency and imply that there is a shortage of contributions considering transparency as a global concept, whose nature is in the coherence of all the elements involved in its formation.*

*A comprehensive analysis of corporate transparency is useful and appropriate in the current context and its importance lies in the important and interesting practical applications that companies can obtain, for instance, an improvement of the efficiency in the negotiation with stakeholders or increasing social and/or financial performance.*

## **II. Justification of the work**

*The investigation of corporate transparency is theoretically justified by its impact on one of the most debated topics in economics: asymmetric information, subject of many works from the seminal work of George Akerlof (1970) to most recent contributions on reputation and information imperfect by Kreps and Wilson (1982) or decreasing information asymmetry through corporate governance variables developed by Anuchitworawong (2010). Asymmetric information is itself the source of transaction costs and a key issue in the agency theory, so considering transparency as a means to reduce information asymmetries justifies its study and analysis both in a scientific level and in the context of the company.*

*The less development of corporate transparency in this area, along with consideration of a partial and simplified concept of transparency, generate the need for approaching transparency in a comprehensive and holistic way in order to develop an integrative model that takes into account all the variables involved in the generation process of transparency.*

*Quality Uncertainty and Market Mechanism*<sup>8</sup> hasta las contribuciones más recientes sobre reputación e información imperfecta de Kreps y Wilson (1982) o la disminución de la asimetría de la información a través de variables de gobierno corporativo desarrollado por Anuchitworawong (2010). La información asimétrica es a su vez origen de los costes de transacción y un tema clave en la Teoría de la Agencia, por lo que considerar a la transparencia como medio para disminuir las asimetrías de la información justifica por consiguiente su estudio y análisis tanto a nivel científico como en el contexto de la empresa.

El menor desarrollo de la transparencia en este ámbito corporativo junto con la consideración parcial y simplificada del concepto de transparencia, generan la necesidad de aproximarse a la misma desde una perspectiva completa que permita desarrollar un modelo integrador que tenga en cuenta todas las variables que intervienen en el proceso de su generación.

De este modo, contextualizar la transparencia a partir de los elementos de la comunicación empresarial va a permitir a los gestores y responsables de las empresas valorar en primer lugar la situación de la que parte la compañía en relación a la transparencia y posteriormente identificar los puntos fuertes y débiles en relación a la coherencia entre los elementos de la comunicación, focalizar las acciones de mejora en la transparencia que permitan incrementar de manera sostenible bien el valor o bien la reputación de la empresa en el largo plazo.

### **III. Estructura de la Tesis Doctoral**

La presente Tesis Doctoral está realizada como compendio de artículos previamente publicados, tal y como establece el “Reglamento para elaboración de Tesis Doctorales como compendio de artículos previamente publicados” aprobado por Consejo de Gobierno de fecha 16 de febrero de 2007 y cuya normativa del Departamento de Administración de Empresas informó favorablemente la Comisión de Doctorado el día 18 de marzo de 2013. El capítulo primero recoge una revisión teórica del concepto de transparencia así como su relación con los conceptos de rendición de cuentas, divulgación y notificación o presentación de informes. Se hace referencia a los diferentes tipos de transparencia observados en la literatura así como a las principales teorías que justifican la divulgación de información.

El capítulo segundo trata de contextualizar la transparencia en relación a los diferentes elementos de la comunicación empresarial, teniendo en cuenta la existencia de los cinco

---

<sup>8</sup> *El mercado de los limones – Incertidumbre de la calidad y los mecanismos de mercado*. Nótese que en Estados Unidos, en el contexto de la compraventa de coches se traduce la palabra *lemon* como un “cacharro”, un coche que carece de valor, no satisfactorio o defectuoso.

*Thus, contextualizing transparency from the elements of business communication will enable managers to assess the situation of the company in relation to transparency and then to identify strengths and weaknesses in relation to the coherence between the elements of the communication, to focus on improvement in transparency that permit to increase the value or good reputation of the company in the long term.*

### **III. Structure of Doctoral Thesis**

*This doctoral thesis is written as compendium of previously published articles, as established by the “Regulation for Doctoral Thesis developed as a compendium of previously published articles” approved by the Governing Council on February 16, 2007 and the normative of the Business Administration department was favorably reported by the Doctoral Committee on March 18, 2013. First chapter contains a theoretical review of the concept of transparency and its relation to the concepts of accountability, disclosure and reporting. Reference is made to different types of transparency observed in the literature as well as to the main theories justifying disclosure.*

*The second chapter is about to contextualize transparency in relation to the various elements of business communication. The aim of this chapter is to understand the role of each element regarding corporate transparency through the review of the contributions that treat them individually and integrated into the global model.*

*Third chapter forms the core of the thesis by compendium of published articles. It contains four articles with three practical applications of transparency bounded to the field of corporate social responsibility. First article entitled “Sectoral Analysis of the effect of corporate social responsibility actions on reputation” is published in *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa* (vol. 20, num. 4, 2011) and sets out the basis of the relationship between CSR and corporate reputation.*

*Then I analyze the effect of transparency in the former relationship in the article entitled “The Effect of Transparency in the Relationship between Social Responsibility and Corporate Reputation”, which was presented at the 4<sup>th</sup> International CSR Conference (CSR – Challenges Around the Globe) in Humboldt University in Berlin and is currently under review in the *Corporate Reputation Review*.*

*Third article is entitled “Analysis of University Social Responsibility Policy and Transparency on the Creation of Reputation” and has been submitted as part of an interactive table at the XXII*

elementos básicos de la comunicación: emisor, receptor, canal, código y mensaje. El objetivo de este capítulo es conocer el papel que tiene cada elemento en relación con la transparencia corporativa a través de la revisión de las aportaciones que los tratan individualmente y su integración en el modelo global.

El capítulo tercero conforma el núcleo central de la tesis por compendio de artículos publicados. El primer artículo se titula “Análisis sectorial del efecto de las acciones de responsabilidad social corporativa en la reputación”, publicado en la Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa (vol. 20, num. 4, 2011), e introduce una de las principales relaciones (responsabilidad social – reputación) en la que posteriormente se incluirá el efecto de la transparencia. Este impacto se analiza en el artículo en inglés titulado “*The Effect of Transparency in the Relationship between Social Responsibility and Corporate Reputation*”. Este artículo fue presentado en la *4th International CSR Conference (CSR – Challenges around the Globe)* organizada por la *Humboldt Universität zu Berlin* en septiembre de 2010 y en la actualidad está en proceso de revisión en la revista *Corporate Reputation Review*. El tercer artículo se titula “*Analysis of University Social Responsibility Policy and Transparency on the Creation of Reputation*”, ha sido presentado formando parte de una mesa interactiva en el XXII Congreso Nacional Acede de Cádiz en 2012 (La Sociedad Emprendedora: Reinventando la empresa) y ha sido aceptado por la revista *Regional and Sectoral Economic Studies* y publicado en el *Special Issue on Economics of Education in collaboration with AEDE* (vol. 12, núm. 3, 2012). Analiza el efecto tanto de la política de responsabilidad social universitaria (RSU) como de la transparencia en su comunicación en la creación de reputación, considerada a través de la posición de una universidad en un ranking de calidad. Finalmente, el cuarto artículo considera la relación entre la transparencia social y la hipótesis del impacto social (que supone una relación positiva entre la secuencia causal *performance* social - *performance* financiera), teniendo como referencia un análisis en las empresas cotizadas en el Ibex35. Su título es “Transparencia social e hipótesis social. Análisis en el Ibex35” y ha sido publicado por la revista *Universia Business Review* (núm. 36, 2012).

El cuarto y último capítulo contiene un resumen global de los resultados y las principales conclusiones de la Tesis Doctoral así como las limitaciones que tiene la investigación. Finalmente, se plantean futuras líneas de estudio en el ámbito de la transparencia.



*Congress ACEDE (The Entrepreneurial Society: Reinventing the Company) in Cadiz in 2012. It analyzes the effect of university social responsibility policy (USR) and transparency in its communication in building reputation, considered through the university position in a ranking of quality. It has been accepted and published in the Special Issue on Economics of Education in collaboration with AEDE (vol. 12, num. 3, 2012).*

*Finally, fourth article considers the relationship between social transparency and social impact hypothesis within an analysis on companies listed on the IBEX 35. It is entitled “Social transparency and Social Impact Hypothesis. Analysis in Ibex35” and has been published in the journal *Universia Business Review* (num. 36, 2012).*

*Fourth and final chapter provides an overall summary of the results and main conclusions of the doctoral thesis and the limitations of the research. Finally, future lines of study in the area of transparency are presented.*



# CAPÍTULO I

## Marco conceptual de la transparencia

Cuando yo uso una palabra - insistió *Humpty Dumpty* con un tono de voz más bien desdeñoso - quiere decir lo que yo quiero que diga..., ni más ni menos.

- La cuestión - insistió Alicia - es si se puede hacer que las palabras signifiquen tantas cosas diferentes.

- La cuestión - zanjó *Humpty Dumpty* - es saber quién es el que manda..., eso es todo.

Alicia en el País de las Maravillas, *Lewis Carroll*

## **1. Introducción**

El término “transparencia corporativa” se está comenzando a adoptar tanto por profesionales como por académicos en discusiones de negocios, ética de la información y responsabilidad social corporativa (Vaccaro y Madsen, 2009a). Incluso muchos artículos de opinión en revistas y periódicos reflejan también el creciente interés social por la transparencia, especialmente en el contexto actual de incertidumbre, amagos de rescate de países e instituciones, rescates consumados y falta de confianza, en el que se salta de la transparencia del ámbito macroeconómico (país, gobierno, bancos centrales) a la del ámbito microeconómico (empresas, individuos) de un comentario a otro. Por poner un ejemplo de estos artículos de opinión publicado en *The New York Times*, Schwartz (2007) llega a decir, hablando de la sinrazón de los sueldos directivos y el volumen de información proporcionada por las empresas, que “transparente es la palabra de nuestro tiempo, y surge en cualquier contexto desde los estados financieros hasta las políticas gubernamentales”. Es precisamente este hecho lo que dificulta analizar la transparencia, y las numerosas aproximaciones a la hora de plantear su estudio complican su comprensión.

La utilización del término “transparencia corporativa”, introducido por primera vez por Robert M. Bushman, Joseph D. Piotroski y Abbie J. Smith en 2004, supone la continuación natural heredada del estudio de la transparencia en el ámbito macroeconómico. Sin embargo, independientemente de la perspectiva adoptada a la hora de analizar la transparencia, la consideración es siempre parcial, entendida en ocasiones como una mera forma de divulgación de información en el que el flujo es unidireccional (Vaccaro y Madsen, 2009a), e incluso

combinada o sustituida por otros términos como rendición de cuentas (*accountability*) o presentación de informes estandarizados (*reporting*).

El primer capítulo de esta Tesis Doctoral tiene como objetivo profundizar en el concepto de transparencia y en especial en el concepto de transparencia corporativa siguiendo la senda propuesta por Vaccaro y Madsen (2009a) que considera que las definiciones de transparencia corporativa deberían tener en cuenta las modificaciones sociales y las transformaciones de las relaciones con los *stakeholders* ofrecidas por las nuevas tecnologías de comunicación, reflejo del cada vez mayor interés que se muestra tanto en el ámbito social como en el ámbito empresarial. El capítulo comienza con una contextualización de los términos rendición de cuentas, divulgación y presentación de informes (*accountability, disclosure, reporting*) en su relación con la transparencia. Posteriormente se analiza el concepto de transparencia a través de la realización de una revisión literaria reflejando los diferentes tipos de transparencia y profundizando en el concepto de transparencia corporativa. Finalmente, se identifican las carencias en las definiciones de transparencia y se proponen los objetivos a desarrollar en los siguientes capítulos de la Tesis Doctoral.

## **2. Una Aproximación a la Rendición de Cuentas, a la Divulgación y a la Presentación de Informes.**

Los autores Vaccaro y Madsen (2009a) citan únicamente la excepción de la contribución de Dando y Swift (2003) al hecho de que las referencias a la transparencia se acompañen a menudo de referencias a la *accountability* o a la responsabilidad, pero no se haga una distinción conceptual entre términos. Aun sin proporcionar tampoco una definición precisa de transparencia, la contribución de Dando y Swift (2003) demuestra que existe una carencia en la literatura acerca de la delimitación de los conceptos relacionados con la transparencia, por lo que este primer epígrafe tiene la intención de aclarar no sólo el concepto de *accountability*, sino también los conceptos de divulgación y presentación de informes.

### **2.1. El concepto de rendición de cuentas (*accountability*)**

La rendición de cuentas o *accountability* puede considerarse el punto de partida si se contempla a la transparencia desde una perspectiva ética. Ha sido considerada como la palabra de moda en la última década y utilizada a menudo como concepto global sobre las instituciones, técnicas y

lenguaje en relación a la medición del desempeño, la elaboración de informes y la evaluación en organizaciones públicas y organizaciones privadas sin fines de lucro (Cutt y Murray, 2000).

El primer inconveniente que se plantea a la hora de hablar de *accountability* es la ausencia de un equivalente en la mayoría de las lenguas románicas (francés, español, italiano o portugués), por lo que en muchas ocasiones se ha traducido erróneamente por responsabilidad (Dubnick, 1998). Etimológicamente<sup>9</sup>, la palabra *accountability* procede del término *accountable* o “susceptible de ser llamado a rendir cuentas”, relacionado a su vez con el término *account* o rendir cuentas<sup>10</sup>. El sustantivo *account* surge en 1300 como “ajuste de cuentas del dinero recibido y pagado” y el empleo del verbo *account* en el sentido de “explicar” surge en 1710 como “respuesta al dinero ofrecido en fideicomiso” (*Online Etymology Dictionary*, 2012).

En este sentido, el verbo *account* y por lo tanto el concepto de rendición de cuentas están estrechamente vinculados con la contabilidad o *accounting*, línea de investigación suficientemente desarrollada y base de lo que podemos llamar transparencia económico-financiera. Dos ejemplos pueden reflejar los orígenes de esta perspectiva: los *Domesday Books* y las llamadas “Cuentas del Gran Capitán”.

Dubnick (1998) describe que veinte años después de la conquista normanda, Guillermo I de Inglaterra ordenó una enumeración detallada de todas las propiedades del país y el acceso de los inspectores reales para su valoración y posterior registro, lo que dio origen a los *Domesday Books* en 1086. No sólo se obligaba a los propietarios a “hacer un recuento” de lo que se poseía, sino que debían hacerlo en los términos establecidos por los agentes del rey. Historiadores como David Douglas consideran que la autoridad real fue reforzada y que el establecimiento de la rendición de cuentas sentó las bases de la gobernabilidad (Dubnick, 1998).

En un ámbito nacional, el ejemplo más conocido es del de D. Gonzalo Fernández de Córdoba, comandante español al servicio de los Reyes Católicos y conocido por su excelencia en combate como el Gran Capitán. El Archivo General de Simancas y la Real Academia de la Historia recogen la evidencia documental de los gastos del Gran Capitán, caracterizados por la ironía y la excesiva meticulosidad con que rendía cuentas a la desconfianza de Fernando el Católico.

*“E yo el dicho Gonzalo Fernandez juro á Dios é á Santa María y al hábito de señor Santiago, que yo recibí, y á esta señal de Cruz, que la dicha cuenta de suso contenida, así en lo que toca al dicho cargo como á la dicha data, es cierta, buena,*

---

<sup>9</sup> Comprenda el lector que el análisis etimológico se ha desarrollado con la palabra anglosajona, *accountability*

<sup>10</sup> Del mismo modo, el término *accountability* se traduce en francés como *comptes à rendre*. A partir de ahora, se utilizarán indistintamente los términos *accountability* o rendición de cuentas.

*leal y verdadera, é que en ella ni en parte alguna, no hay fraude ni cabtela alguna.*  
– Gonzalo Fernandez. – A. Morales” (Rodríguez Villa, 2005).

Aunque a día de hoy estas Cuentas han pasado a ser ejemplo de sarcasmo en el imaginario colectivo, lo cierto es que reflejan de manera muy gráfica la naturaleza de la rendición de cuentas, sentando las bases de la información que debe ser proporcionada por un gestor al exterior.

La Fundación Luis Vives, ligada al ámbito del Tercer Sector, considera que el término rendición de cuentas está ligado a la “obligación legal” de dar información mientras que el término *accountability* implica una “obligación moral” (Fundación Luis Vives, 2012) y abarca mucho más que la mera rendición de cuentas, incorporando la obligación de aceptar la responsabilidad derivada del comportamiento de uno mismo. Esta concepción más amplia de *accountability* también es considerada por otros autores (Roberts y Scapens, 1985; Gray et al., 1995; Working Group, 1998, Gray, 2001).

“La rendición de cuentas es un concepto relativamente simple que está muy mal usado y mal entendido. Se trata simplemente de la identificación de lo que uno es responsable y del hecho de proporcionar información a quienes tiene derecho de ello acerca de esa responsabilidad” (Gray et al., 1996; Gray, 2001).

La esencia del concepto de *accountability* subyace por lo tanto en la obligación de rendir una cuenta por una responsabilidad que ha sido conferida (Cutt y Murray, 2000), por lo que requiere de la existencia implícita de dos partes: alguien que asigne la responsabilidad y alguien que la acepte con el compromiso de informar o rendir cuentas. Seguramente llame la atención al lector cómo han cambiado los papeles en relación a la rendición de cuentas desde los ejemplos citados de los siglos XI y XV a la actualidad, ya que ahora también es la institución (pública, privada, sin ánimo de lucro), el gobierno o la empresa quien está en la posición de rendir cuentas. La tabla I.1 muestra algunas de las definiciones de *accountability* que se encuentran en la literatura.

En los últimos años, diversos autores (Mulgan, 2002; Bovens, 2006; Shaoul et al., 2012) destacan que el concepto de *accountability* puede haberse convertido en un cajón de sastre lleno de buenas intenciones, conceptos poco definidos e imágenes vagas de buen gobierno. Es por eso que justifican que la *accountability* tiene muchas facetas, que incluyen no sólo la rendición de cuentas sino también el juicio y la aplicación de sanciones, así como la cualidad de ser responsable para con los ciudadanos (Shaoul et al., 2012).

**Figura I.1. Definiciones de accountability. Fuente: Elaboración propia**

Definición	Autores
Necesidad de justificar y aceptar la responsabilidad de las decisiones tomadas.	Working Group (1998)
Identificación de la responsabilidad de cada uno y proporción de información sobre la responsabilidad a quienes tengan derecho a esa información.	Gray et al. (1995); Gray (2001)
Acto de escuchar las críticas y responder a las cuestiones sobre el comportamiento pasado y futuro que pueden proponerse a un cuerpo elegido democráticamente. Se refiere a la obligación leal de dar cuenta de las acciones y desempeño de la empresa, lo que se deriva de la delegación de poder.	Bini-Smaghi y Gros (2001)
Se refiere a la obligación por parte de los funcionarios públicos de informar del uso de los recursos públicos y de la capacidad para responder por no cumplir con los objetivos declarados de desempeño.	Armstrong (2005)
Decisión voluntaria de la propia organización, que lo asume como un compromiso ético de su actuación, proporcionando información sobre los diversos aspectos de las políticas y prácticas de actuación de la organización, y que por lo tanto, va mucho más allá que el concepto de rendición obligatoria de cuentas.	Fundación Luis Vives (2012)

De la *accountability* de las administraciones públicas o institucional (por ejemplo, Armstrong, 2005), en que el concepto se puede interpretar tanto como un control de los ciudadanos hacia el gobierno como una sensibilidad del gobierno para con sus ciudadanos (Mulgan, 2002), se ha pasado a la *accountability* corporativa (Waddock, 2004), lo que demuestra que es un concepto dinámico y complejo. El *Institute of Social and Ethical Accountability* considera que la *accountability* tiene tres aspectos: el primero la conformidad o asumir la responsabilidad, el segundo la transparencia, rindiendo cuentas, y el tercero la sensibilidad, o tener en cuenta (*Accountability*, 2004).

La relación de la *accountability* con la transparencia es por lo tanto clara, erigiéndose la transparencia a la vez como instigador y condición *sine qua non* de la rendición de cuentas. Por un lado, la transparencia ayuda a promover la rendición de cuentas, obligando a los tomadores de decisiones a dar a conocer tanto sus decisiones como los motivos que hay detrás de esas decisiones (Working Group, 1998).

Por otro lado, teniendo en cuenta que la rendición de cuentas en un contexto de requisitos de información no es un fin en sí mismo, si más bien un medio para el fin de la evaluación y toma de decisiones para los que reciben la información (Cutt y Murray, 2000), la transparencia ha de ser característica esencial de ese medio.



## 2.2. El concepto de divulgación (*disclosure*)

La divulgación así como las instituciones creadas para facilitar su credibilidad entre *managers* e inversores juegan un papel esencial para mitigar los problemas de información e incentivos que impiden la asignación eficiente de recursos en una economía de mercado (Healy y Palepu, 2001).

Etimológicamente, el término divulgación o *disclosure* surge en la década de 1590 y se relaciona con el término *closure* o cierre. El término divulgar o *disclose* surge a finales del s. XIV y procede del Francés Antiguo *desclos*, es decir, “abierto, expuesto, claro, explícito”, participio pasado del término *desclorre* (*déclorre* en francés moderno) o “abrir, destapar, revelar”, que a su vez procede de la unión de *des* y *clorre* o “cerrar” (*Online Etymology Dictionary*, 2012). Por su parte, el diccionario de la Real Academia Española refleja que la palabra divulgar procede del latín *divulgare* y significa “publicar, extender, poner al alcance del público algo” (RAE, 2012).

Tal y como aparece en los postulados y principios propuestos en 1959 por la *Accounting Principles Board* del *American Institute of Certified Public Accountants (AICPA)*, la divulgación también está relacionada con la contabilidad apareciendo el concepto en cuarto lugar, de manera que “la presentación de los estados financieros, incluyendo tales características como la clasificación de los datos, orientación de los principios que se han seguido y transacciones inusuales materiales deberían regularse con el objetivo de proporcionar información<sup>11</sup>” (Gordon, 1964).

Por lo tanto, en una primera aproximación al término, se puede decir que la relación entre rendición de cuentas o *accountability* y divulgación parece clara: la divulgación de información o puesta al alcance del público es uno de los medios a través de los cuales se puede rendir cuentas (de Haan y Amtenbrink, 2003). El “algo” al que hace referencia la primera acepción del diccionario de la Real Academia Española es más controvertido, y prueba de ello es la multitud de aportaciones existentes en la literatura.

La literatura relacionada con la divulgación puede clasificarse en función de diferentes variables (1) Obligatoriedad de la divulgación: voluntaria, obligatoria, (2) Método de la divulgación: cuantitativa, cualitativa y (3) Contenido de la divulgación: divulgación financiera, divulgación social, divulgación de gobierno corporativo.

---

<sup>11</sup> Los postulados son verdad, objetividad, consistencia, divulgación y conservadurismo (Gordon, 1974).

## 2.2.1 Diferentes clasificaciones de la divulgación

### 2.2.1.1 Obligatoriedad de la divulgación

La primera clasificación refleja la evolución que ha existido en la relación entre regulación y divulgación, distinguiendo entre información que ha de ser obligatoriamente divulgada (*mandatory disclosure*) e información que se publica de manera voluntaria (*voluntary disclosure*). Healy y Palepu (2001), al tratar la cuestión de la regulación de la divulgación, se plantean una serie de preguntas que abarcan desde el porqué de la existencia de regulación en los mercados de capitales y qué tipo de divulgación debería ser regulada hasta la efectividad de la normalización de la divulgación en la credibilidad entre gestores e inversores. A la hora de plantear la existencia de regulación, señalan que Leftwich (1980), Watts y Zimmerman (1990) y Beaver (1998) proponen dos motivos principales. El primero está relacionado con el problema del polizón o *free rider* y tiene su explicación en que a través de la regulación de la divulgación se intenta evitar la infra producción de información alentada por el hecho de que futuros inversores disfruten de una información cuyos costos de generación han sufragado los accionistas existentes. Un trasfondo moral subyace en el segundo motivo, que no es más que tratar de reducir a través de requisitos mínimos de divulgación la brecha informativa entre informados y no informados (Healy y Palepu, 2001). El hecho de “equilibrar el campo de juego” ha sido estudiado posteriormente por Bodoff y Zhang (2003).

La regulación existente en materia de divulgación corporativa es diversa y muy numerosa. Dos ejemplos de Estados Unidos se pueden poner como pioneros en relación con la divulgación obligatoria, la *Securities Act* de 1933 y la llamada *1934 Act*, por la que se creó la *Securities and Exchange Commission (SEC)* en el país. La *Securities Act* de 1933 fue diseñada para proporcionar al inversor una divulgación total de manera que el accionista tomara la mejor decisión de inversión. La *1934 Act* capacita a la SEC para regular tanto la periodicidad como el contexto de divulgación de las empresas (Anónimo, 1997). De hecho, son los organismos de supervisión e inspección de los mercados de valores nacionales los que propician y desarrollan la normativa relacionada con la divulgación. Una de los ejemplos más recientes ha sido la llamada Regulación de Divulgación Justa (*Regulation Fair Disclosure, Regulation FD* o *Reg FD*) promulgada por la SEC en agosto de 2000 para obligar a las compañías cotizadas a divulgar la información a todos los inversores al mismo tiempo. De este modo, son muchos los trabajos que incluyen la obligatoriedad de la divulgación entre sus variables: Frost y Pownall (1994) en el contexto de *accounting disclosure* o Aboody y Kasznik (2000), Healy y Palepu (2001) en el contexto de la divulgación corporativa.

### 2.2.1.2 Naturaleza de la divulgación

La segunda clasificación de la divulgación se basa en la naturaleza de la información que se divulga. De la clasificación tradicional de divulgación de información cuantitativa y cualitativa, se ha pasado a desarrollar en el ámbito anglosajón la clasificación entre *hard information* y *soft information*, clasificación empleada por Baliga (1999), Petersen y Rajan (1994), Liberti (2003), Petersen (2004) o Kirschenheiter (2006).

*Hard information* o “información dura” puede equiparse con la información cuantitativa, que puede ser fácilmente recogida (el método puede no necesitar personal), almacenada y transmitida electrónicamente (Petersen, 2004). La *hard information* tiene una alta probabilidad de divulgarse a través de fuentes no controlables por la administración o como resultado de una auditoría (Lang y Lundholm, 1993). *Soft information* o “información blanda” suele ser comunicada a través de texto e incluye opiniones, ideas, rumores, proyecciones económicas, manifestaciones de los futuros planes gerenciales o comentarios de mercado (Petersen, 2004).

Aun siendo el mismo contenido, el hecho de presentar la información en un formato diferente (Información dura en formato tabla o información blanda en formato texto) hace que se tomen decisiones diferentes (Frank, 2012). Hart (1995) considera que la distinción entre *hard information* y *soft information* está relacionada con el hecho de que una señal que es observable por los *outsiders* sea verificada por ellos, es decir, que la interpretación por ambas partes sea la misma. La coincidencia en la interpretación caracterizaría a la *hard information*. El hecho de que la información cuantitativa sea más fácilmente comparable es uno de los motivos de que la divulgación financiera esté tradicionalmente más desarrollada. La subjetividad que entraña la llamada *soft information*, en la que podemos incluir la mayor parte de la información no financiera o información sobre ESG (Environmental, social and governance), es, a pesar de que pueda ser convertida en información cuantitativa en perjuicio de información más completa, uno de los hándicaps en el desarrollo de instrumentos de medida e interpretación de los mismos.

### 2.2.1.3 Contenido de la divulgación

Otra de las variables que permiten clasificar a la divulgación es en relación a su contenido. La línea de investigación más longeva y más desarrollada ha sido la de la divulgación de información financiera, sin embargo, este tipo de divulgación, si bien existe una clara vertiente literaria con entidad propia, comenzó a desarrollarse con el nombre de *accounting disclosure* o divulgación contable, y son muchas las aportaciones que tratando de esta divulgación (Benston, 1969), la identifican con la divulgación financiera. Con el paso de los años y a raíz de nuevas

preocupaciones sociales se han ido generando nuevas necesidades divulgativas, que abarcan tanto la divulgación medioambiental como la divulgación sobre gobierno corporativo. La divulgación medioambiental se puede incluir en la actualidad como parte de la divulgación social o divulgación social corporativa, pero se erige realmente como una línea de investigación propia. Estos tipos de divulgación que se acaban de exponer pueden englobarse como divulgación corporativa. Si se hace una analogía con la terminología en el ámbito de la sostenibilidad, la preocupación por este tipo de temas se denomina ESG (*environmental* o medio ambiente, *social* o social y *governance* o gobierno corporativo). A continuación se hará una breve descripción de cada uno de los tipos de divulgación así como una revisión de los trabajos encuadrados en dichas líneas de investigación, basados en una búsqueda en la base de datos *Web of Knowledge* (WOK) en mayo de 2012 (términos analizados por orden alfabético: *accounting disclosure*, *corporate disclosure*, *corporate environmental disclosure*, *corporate governance disclosure*, *corporate social disclosure*, *corporate financial disclosure*, *financial disclosure*, *social disclosure* y *social responsibility disclosure*).

#### *Accounting disclosure*

La divulgación contable o *accounting disclosure* abarca información sobre políticas, métodos o estrategias contables. La línea de investigación sobre divulgación contable se erige como línea de investigación fundamental, en la que a pesar de ser la especialidad de finanzas donde existe un mayor volumen de publicaciones (Bonner et al., 2006) y por consiguiente los estudios relacionados con la divulgación financiera, existen otras ramas como la auditoría, gestión, sistemas de información contable e impuestos (Coyne et al., 2010).

#### Divulgación financiera

La estrecha relación entre divulgación financiera y divulgación contable (*accounting disclosure*) comentada en el párrafo anterior hace que en muchas ocasiones el contenido de la información sea la misma y la denominación sea diferente. La divulgación financiera incluye la situación financiera de la compañía, los resultados financieros y los flujos de recursos reales y monetarios de las compañías (Gómez-Meneses y Católico-Segura, 2009). La corriente literaria que tiene como objetivo el estudio de la divulgación financiera incluye estudios relacionados con la voluntariedad y su regulación (Benston, 1976; Mims, 1985; Meier-Schatz, 1986; Chow y Wong-Boren, 1987; Salter, 1998; Admati y Pfleiderer, 2000; Richardson y Welker, 2001; Levy et al., 2006); con características (Gibbins et al., 1990; Liang et al., 2010) como su calidad (Singhvi y Desai, 1971; Jensen et al., 2006) y la mejora de la información para obtener mejores condiciones en el mercado (Choi, 1973; Feroz y Wilson, 1992; Scott, 1994; Baiman y

Verrecchia, 1996; Gore *et al.*, 2004); con el impacto de determinadas variables en el nivel de divulgación (Jaggi y Low, 2000; Cárcaba y García, 2008; Palmon y Sudit, 2009; Smith Bamber *et al.*, 2010) o con los efectos de dicha divulgación (Repetto, 2005; Baber *et al.*, 2006).

**Figura I.2. Clasificación teórica del contenido de la divulgación. Fuente: Elaboración propia**

Divulgación	Divulgación pública	
	<p>Divulgación corporativa</p> <p>Lang y Lundholm (1993); Lang y Lundholm (1996); Malone y Roberts (1996); Sengupta (1998); Ahmed y Curtis (1999); Aboody y Kasznik (2000); Bushee y Noe (2000); Brandman (2000); Venkatachalam (2000); Healy y Palepu (2001); Bodoff y Zhang (2002); Botosan y Plumlee (2002); Archambault y Archambault (2003); Mensah <i>et al.</i> (2003); Shaw (2003); Damak (2004); Macey (2004); Krishnan y Zhang (2005); Owusu-Ansah, Yeoh (2005); Ozbilgin y Penno (2005); Willekens (2005); Barako <i>et al.</i> (2006); Cheung <i>et al.</i> (2006); Hutton (2007); Armitage y Marston (2008); Bergman y Roychowdhury (2008); Minocha (2009); Reid y Toffel (2009); Islam y Deegan (2010); Cowan y Deegan (2010); Jiao (2011); Mulyadi y Anwar (2011).</p>	<p><i>Accounting disclosure</i></p> <p>Johnson (1965); Backer (1969); Benston (1969); Hakansson (1981); Morse (1981); Rice (1981); Frost y Pownall (1994); Bonner <i>et al.</i> (2006); Kirschenheiter (2006) Gao (2008); Jiangli <i>et al.</i> (2008); Rose y Rose (2008); Hang y Zhang (2008); Arruñada (2011); Heinle y Hoffman (2011).</p>
	<p>Divulgación social</p> <p>Ullmann (1985); Roberts (1992); Williams y Ho Wern Pei (1999); Clarke y Gibson-Sweet (1999); Richardson y Welker (2001); Brammer y Pavelin (2004); De Tienne y Lewis (2005); Farook y Lanis (2005); Hossain <i>et al.</i> (2006); Naser <i>et al.</i> (2006); Jenkins y Yakovleva (2006); Waller y Lanis (2007); Waller y Lanis (2009); Ponnu y Okoth (2009); Reverte (2009); Sobhani <i>et al.</i> (2009); van der Laan <i>et al.</i> (2010); Yao <i>et al.</i> (2011).</p>	<p>Divulgación financiera</p> <p>Singhvi y Desai (1971); Choi (1973); Buzby (1975); Benston (1976); Mims (1985); Meier-Schatz (1986); Chow y Wong-Boren (1987); Gibbins <i>et al.</i> (1990); Feroz y Wilson (1992); Scott (1994); Baiman y Verrecchia (1996); Salter (1998); Admati y Pfleiderer (2000); Jaggi y Low (2000); Richardson y Welker (2001); Gore <i>et al.</i> (2004); Repetto (2005); Baber <i>et al.</i> (2006); Jensen <i>et al.</i> (2006); Levy <i>et al.</i> (2006); Cárcaba y García (2008); Palmon y Sudit (2009); Smith Bamber <i>et al.</i> (2010); Liang <i>et al.</i> (2010).</p>
<p>Divulgación de gobierno corporativo</p> <p>Haniffa y Cooke (2002); Labelle (2002); Mallin (2002); Chen <i>et al.</i>, (2003); Collet y Hraskey (2005); Akhigbe y Martin (2006); Bhat <i>et al.</i> (2006); Sheridan <i>et al.</i> (2006); Abdo y Fisher (2007); Gandía (2008); Stefanescu (2011); Hermalin y Weisbach (2011); Ntim <i>et al.</i> (2011); Ntim <i>et al.</i> (2012).</p>	<p>Divulgación mediambiental</p> <p>Gamble <i>et al.</i> (1996); Bray (1997); Neu <i>et al.</i> (1998); Archel y Lizarraga (2001); Patten (2002); Berrens <i>et al.</i> (2003); García-Ayuso y Larrinaga (2003); Al-Tuwaijiri <i>et al.</i> (2004); Cormier <i>et al.</i> (2004); Crusto (2005); Brammer y Pavelin (2006); Cho <i>et al.</i> (2006); deVilliers y van Standen (2006); Jenkins y Yakovleva (2006); Tollefson (2007); Aerts <i>et al.</i> (2008); Brammer y Pavelin (2008); Clarkson <i>et al.</i> (2008); Liu y Anbumozhi (2009); Sobhani <i>et al.</i> (2009); Cho <i>et al.</i> (2010); da Silva y Aibar-Guzman (2010); Dawkins y Fraas (2010); Huang y Kung (2010); Liu <i>et al.</i> (2010); Liu <i>et al.</i> (2011); Acerete <i>et al.</i> (2011); Dawkins y Fraas (2011); Kim y Lyon (2011); Lyon y Maxwell (2011); Milanés-Montero y Pérez-Calderón (2011).</p>	

### Divulgación social

La divulgación de información social tiene como contenido original información medioambiental, tal y como demuestran las mediciones de los primeros trabajos relacionados con la divulgación social (Belkaoui, 1976; Ullmann, 1985), considerando, de hecho, que la información sobre contaminación es “la principal aproximación para la divulgación social”. En la década posterior también se incluye en la divulgación social información del impacto medioambiental (Clarke y Gibson-Sweet, 1999), pero también se considera información relativa a la involucración con la comunidad, por ejemplo. Esta línea de investigación incluye trabajos sobre la relación entre la divulgación social, la *performance* social y la *performance* económica o la *performance* financiera (Ullmann, 1985; Richardson y Welker, 2001); los determinantes de la divulgación social (Roberts, 1992; Farook y Lanis, 2005; Naser *et al.*, 2006; Reverte, 2009; Yao *et al.* 2011); la voluntariedad de la divulgación social (Brammer y Pavelin, 2004); comparaciones internacionales del nivel de divulgación y su efecto en la reputación, la legitimidad o el comportamiento inversor (Clarke y Gibson-Sweet, 1999; Williams y Ho Wern Pei, 1999; Smith *et al.*, 2010; van der Laan *et al.* 2010) o incluso estudios de caso (De Tienne y Lewis, 2005; Hossain *et al.*, 2006; Naser *et al.*, 2006; Waller y Lanis, 2007; Ponnu y Okoth, 2009)

### Divulgación medioambiental

Constituida como línea de investigación con entidad propia, la divulgación medioambiental se relaciona tradicionalmente con información sobre temas como emisiones contaminantes; generación de residuos; consumo de materia prima, agua y energía; emisión de ruido, políticas medioambientales, programas implementados por la empresa, etc. (Gamble *et al.* 1996). Las aportaciones relacionadas con la divulgación medioambiental incluyen estudios sobre la regulación de la divulgación medioambiental (Bray, 1997; Brammer y Pavelin, 2006; Liu *et al.*, 2010); los determinantes y características de la divulgación (Archel y Lizarraga, 2001; García-Ayuso y Larrinaga, 2003; Crusto, 2005; Jenkins y Yakovleva, 2006; Tollefson, 2007; Brammer y Pavelin, 2008; Liu y Anbumozhi, 2009; Sobhani *et al.*, 2009; Cho *et al.*, 2010; da Silva y Aibar-Guzmán, 2010); la relación entre divulgación medioambiental y *performance* medioambiental (Patten, 2002; Al-Tuwaijri *et al.*, 2004; Cho *et al.*, 2006; Aerts *et al.* 2008; Clarkson *et al.*, 2008; Dawkins y Fraas, 2010; Liu *et al.*, 2011); comparaciones internacionales del nivel de divulgación y estudios de casos (Gamble *et al.*, 1996; Acerete *et al.*, 2011; Kim y Lyon, 2011; Lyon y Maxwell, 2011) o los efectos de dicha divulgación (Neu *et al.*, 1998; Berrens *et al.* 2003; Cormier *et al.*, 2004; de Villiers y van Staden, 2006; Huang y Kung, 2010; Dawkins y Fraas, 2011; Milanés-Montero y Pérez-Calderón, 2011).

## Divulgación de gobierno corporativo

El interés por la información relacionada con el gobierno corporativo se ha incrementado tremendamente en la pasada década (Abdo y Fisher, 2007). Sin embargo, son pocos todavía los artículos dedicados explícitamente a la divulgación del gobierno corporativo (únicamente 3 resultados se obtuvieron de la búsqueda realizada en *Web of Knowledge*) a pesar de que las líneas de investigación sobre los efectos del gobierno corporativo en el nivel de divulgación, en la calidad de la divulgación o en la *performance* de la empresa o en su valor (Forker, 1992; Daily y Dalton, 1994; Immik, 2000; Black, 2001; Black *et al.*, 2003; Eng y Mak, 2003; Gompers *et al.*, 2003; Klapper y Love, 2003; Bauer *et al.*, 2004; Beiner *et al.* 2004; Bradley, 2004; Brown y Caylor, 2004; Drobtez *et al.*, 2004; Chiang, 2005; Ashbaugh-Skaife *et al.*, 2006; Garay y González, 2008) o sus características intrínsecas: composición del consejo de administración (Baysinger y Hoskisson, 1990; Yermack, 1996; Dalton *et al.*, 1998; Klein, 2002; Dulewicz y Herbert, 2004; Brennan, 2006; Cheng y Courtenay, 2006), independencia del consejo de administración (Investor Relationship Business, 2000; Bhagat y Black, 2002) o la efectividad del consejo (John y Senbet, 1998) sí que están más desarrolladas.

### 2.2.2 Justificaciones teóricas para la divulgación

Las justificaciones teóricas de la divulgación, tanto voluntaria como obligatoria, han generado una línea de investigación muy fructífera (Lang y Lundholm, 1993; Healy y Palepu, 2001). La divulgación de información tiene su origen en las diferencias informativas entre agentes y los problemas de agencia, por lo que la información asimétrica y la teoría de la agencia se erigen como la principal justificación. Sin embargo, existen otras fuerzas que afectan a las decisiones voluntarias divulgativas de los gestores (Healy y Palepu, 2001): la hipótesis de las transacciones en los mercados de capitales, la hipótesis de la pugna por el control corporativo, la hipótesis del pago en acciones, la teoría de las señales, la teoría de los costes de litigación y los costes relacionados con la divulgación.

#### 2.2.2.1 Información asimétrica y teoría de la agencia

El problema de la información asimétrica derivado de las diferencias informativas entre agentes y el problema de la separación entre propiedad y control son dos de los motivos que se proponen a la hora de justificar la divulgación información (Jensen y Meckling, 1976; Lang y Lundholm, 1993; Healy y Palepu, 2001; Brown y Hillegeist, 2003; Chang *et al.*, 2008; Gómez-Meneses y Católico-Segura, 2009). Healy y Palepu (2001) determinan que las soluciones a estos

problemas radican tanto en la búsqueda de la alineación de intereses a través del establecimiento de contratos óptimos entre empresarios e inversores<sup>12</sup> que proporcionen incentivos para la divulgación total de información, como en la regulación sobre la información a divulgar.

*Hipótesis de las transacciones en los mercados de capitales.* La hipótesis de las transacciones en los mercados de capitales parte de la base de que los gestores de una empresa tienen mayor información que los inversores externos en relación a las perspectivas futuras de la empresa. El hecho de que publicar información se considere costoso para los accionistas actuales de la empresa hace que los gestores tengan incentivos para proporcionar información voluntaria que reduzca la asimetría informativa y se reduzcan los costes de financiación externa (Myers y Majluf, 1984; King *et al.*, 1990; Healy y Palepu, 2001; Kelton y Yang, 2008).

*Hipótesis de la competición por el control corporativo.* Esta hipótesis parte de la idea de que el consejo de administración y los inversores responsabilizan a los gestores del rendimiento actual de las acciones (Healy y Palepu, 2001), por lo que la hipótesis también está ligada al problema de agencia. Considerando que un rendimiento bajo tanto de las acciones como de los resultados puede implicar una pérdida del puesto de trabajo del directivo o gestor, éstos hacen uso de la divulgación para reducir la probabilidad de una valoración pobre y para explicar unos resultados empresariales deficitarios. Guthrie y Parker (1989) determinan que la divulgación de información es un mecanismo empleado por las organizaciones para proteger sus propios intereses y desviar la atención e intervención de los cuerpos reguladores.

*Hipótesis del pago en acciones.* Estrechamente relacionado con la hipótesis anterior, la hipótesis del pago en acciones parte del hecho de que al estar parte del salario de los gestores basado en planes relacionados con las acciones, les compromete a divulgar información voluntaria para minimizar el riesgo de una valoración incorrecta derivada de las diferencias informativas entre gestores e inversores (Healy y Palepu, 2001).

#### 2.2.2.2 Teoría de las señales

*Hipótesis del talento del gestor a la hora de dar señales.* La hipótesis del talento del gestor a la hora de dar señales considera el hecho de que el valor de mercado de una empresa es función de la percepción de los inversores sobre la habilidad del gestor para anticipar y responder a futuros cambios en el entorno económico de la misma (Healy y Palepu, 2001). De este modo, la

---

<sup>12</sup> Healy y Palepu (2001) reflejan el problema de la asimetría de la información entre empresarios o emprendedores y ahorradores o inversores. El problema de agencia surge cuando una vez se decide invertir en el negocio, no se toma parte activa en su gestión. Para el propósito de esta Tesis Doctoral, las figuras de empresario e inversor pueden extrapolarse a empresas y *stakeholders*.



valoración por parte de los inversores será mejor cuanto antes obtengan la información por parte de los gestores. Ross (1977) y Spence (1976; 2002) han desarrollado sus trabajos en relación al equilibrio entre los incentivos y las señales asumiendo que el gestor desempeña un papel significativo en el *trade-off* de divulgar o no información interna.

#### 2.2.2.3 Teoría de los costes de litigación

Las diferencias informativas entre gestores y propietarios debido a divulgaciones inadecuadas o a destiempo pueden llegar teóricamente al extremo del litigio por parte de los accionistas (Healy y Palepu, 2001). Si bien en ocasiones impedir estos problemas debido a los malos resultados incentiva a las empresas a divulgar información voluntaria, lo cierto es que el hecho de tener la posibilidad de generar algún litigio también puede reducir potencialmente los incentivos de los gestores a la hora de divulgar información de manera voluntaria antes de los resultados requeridos por ley, especialmente en relación a la información prospectiva. De hecho la evidencia empírica no es clara y se observan aportaciones que demuestran que hay relación entre divulgación y litigios (Skinner, 1992, 1994; Miller y Piotroski, 2000) y aportaciones que en cambio obtienen que no existe tal relación (Francis et al., 1994).

#### 2.2.2.4 Teoría de los costes relacionados con la divulgación

Esta teoría es quizás una de las más esgrimidas para justificar tanto la falta de divulgación de información por parte de una empresa como para justificar el contenido de la divulgación de información. La razón es que esta hipótesis se relaciona con el hecho de que las decisiones empresariales relacionadas con la divulgación de información a los inversores se vean afectadas por la preocupación de que dicha información pueda dañar su posición competitiva en los mercados (Healy y Palepu, 2001; Verrecchia, 2001). Williams y Ho Wen Pei (1999) hacen referencia al punto de vista definido por Zeghal y Ahmed (1990) en relación a la divulgación social corporativa, de manera que el motivo por el que las empresas hacen divulgaciones sociales es defender y realzar la posición e imagen de la entidad, promoviendo las relaciones con el consumidor y con la comunidad.

### 2.3. El concepto de notificación (*reporting*)

A menudo la literatura considera el término *reporting* como sinónimo de divulgación, sin embargo si se considera que la divulgación es el hecho de poner a disposición del público una

determinada información, se puede decir que uno de los medios a través de los que se puede divulgar es el *reporting*.

Etimológicamente, el sustantivo *report* es un término procedente del francés antiguo que surge a finales del siglo XV como “una cuenta presentada por una persona a otra”. Del término *reporter* o “contar, relatar” procedente del latín *reportare* o “llevar de vuelta” (*Online Etymology Dictionary*, 2012). Esta última explicación recuerda inevitablemente al concepto de rendición de cuentas, por lo que su relación, al menos etimológica, parece clara. El término *reporting* suele tener su traducción en un contexto periodístico, en el que se entiende como cobertura o reportaje (*Collins Dictionary*, 2012). En el ámbito empresarial, el significado se extiende a notificación o presentación de informes, incluyendo inicialmente información financiera y actualmente también información medioambiental, social y de gobierno corporativo.

En este sentido, la presentación de información financiera (Demski, 1974; Ball y Foster, 1982; Sankar y Subramanyam, 2001; Guttman *et al.*, 2006; Suijs, 2008; Beyer *et al.*, 2010) constituye la línea de investigación más desarrollada y el contenido de las aportaciones incluye la relación con la regulación (Kirschenheiter y Melumad, 2002; Daske y Gebhardt, 2006; Entwistle *et al.*, 2006; Leuz y Wysocki, 2008; You y Zhang, 2009) o con determinadas características corporativas como el comité de auditoría (Felo *et al.*, 2003) o el gobierno corporativo (Kelton y Yang, 2008; Gaa, 2010) que influyan en la calidad de los informes (Graham *et al.*, 2005; Cohen, 2008), el efecto de los informes fraudulentos (Beasley *et al.*, 2000) o el uso de las nuevas tecnologías (Craven y Marston, 1999; Debreceny *et al.*, 2002; Oyelere *et al.*, 2003; Hodge *et al.*, 2004). La presentación de informes corporativos, más allá de la información financiera, a través de internet también de gran interés (Ashbaugh *et al.*, 1999; Davis *et al.*, 2003; Marston y Polei, 2004).

Posteriormente, se han constituido como líneas de investigación propias la presentación o notificación de informes medioambientales (Roberts, 1991; Gray y Symon, 1992; Gray, 1993; Gray *et al.*, 1995b; O'Donovan, 1999; Wilmshurst y Frost, 2000; Cormier y Gordon, 2001; Scott y Jackson, 2002; Adams, 2002; Montabon *et al.*, 2007), sociales (Beresford, 1974; Brockoff, 1979; Dierkes, 1979; Anderson y Frankle, 1980; Preston, 1981; Schipper, 1981; Dierkes y Antal, 1985; Gray *et al.*, 1988; Guthrie y Parker, 1989; Gray *et al.*, 1991; Maheshwari, 1992; Gray *et al.*, 1995; Adams *et al.*, 1998; Hooghiemstra, 2000; Unerman, 2000; Cormier y Gordon, 2004; Adams, 2002; Scott y Jackson, 2002; Campbell *et al.*, 2003; Crowther, 2004; Haniffa y Cooke, 2005; KPMG, 2005; Perrini, 2005; Ratanajongkol *et al.*, 2006; Cooper y Owen, 2007; Hess, 2007; Vourvachis, 2008) y también de sostenibilidad (KPMG, 2002; Willis, 2003; Turner *et al.*, 2006).

### 3. El concepto de transparencia

Aún a riesgo de sorprender, este epígrafe comienza tratando la transparencia desde el campo de la óptica. En dicho campo, la transparencia es una propiedad física de la materia, que se presenta cuando se permite pasar la luz a través del material sin ser dispersada, diciéndose que un material es traslúcido cuando deja pasar la luz pero no permite la formación de la imagen y que es opaco cuando no deja pasar la luz. En este campo, la transparencia se cuantifica como transmitancia o porcentaje de intensidad lumínica que atraviesa la muestra. La analogía de la transparencia “física” con la transparencia en el ámbito de esta Tesis Doctoral es clara. Si intercambiamos el término *luz* por el término genérico de *información*, el término *material* por *empresa/gobierno/institución* y el término *dispersión* por *distorsión*, obtendremos una rudimentaria definición de transparencia que sin embargo recoge la esencia del concepto y sirve de inspiración a la mayoría de las definiciones de transparencia propuestas en la literatura: la transparencia se presenta cuando se permite pasar la *información* a través de la *empresa / gobierno / institución* sin ser *distorsionada*. En un contexto económico, transparencia es la presencia de información simétrica y la falta de transparencia, u opacidad, se refiere a la asimetría en la información (Geraats, 2002).

Etimológicamente de hecho, transparencia es un término procedente del latín medieval *transparentia*, procedente a su vez del término *transparentem*, participio de *transparere* o “mostrar luz a través de”. Del latín *trans*, a través, y *parens*, *-entis*, que aparece (RAE, 2012), el sentido figurativo de “fácil de ver a través de” se atestigua por primera vez en la década de 1590 (*Online Etymology Dictionary*, 2012).

Una vez se han considerado en los epígrafes anteriores los términos y conceptos que tienen una relación estrecha e intrínseca con la transparencia: rendición de cuentas o *accountability*, divulgación y presentación de informes, este epígrafe y los siguientes estarán dedicados a presentar una radiografía de la transparencia en el contexto actual, matizando la rudimentaria definición de transparencia presentada en el párrafo anterior y revisando los diferentes tipos de transparencia encontrados en la literatura.

#### 3.1. Revisión literaria de las diferentes aproximaciones a la transparencia

Mucha de la literatura consultada para la realización de esta Tesis Doctoral tiene en su título la palabra *transparencia* y en el cuerpo del artículo se hace referencia a ella en expresiones como “un incremento de la transparencia”, “una mejora de la transparencia” o “una institución

transparente”, pero sin embargo sorprende la carencia en muchos de ellos de una definición, lo que lleva sin lugar a dudas a reflexionar sobre el motivo de esta ausencia, planteándose si realmente es necesario definir el concepto de transparencia. Permita el lector que se le plantee una pregunta: ¿Qué es la transparencia? Probablemente despegue la vista de la lectura y reflexione acerca del concepto. ¿Es necesaria una definición o todos tenemos la misma idea de transparencia? En este momento podemos remitirnos a Platón y su Teoría de las Ideas y plantearnos si la transparencia *sensible* o la que se constituye en la realidad visible (la transparencia de las empresas, de las instituciones, de los gobiernos) puede llegar a acercarse a la Idea de transparencia de la realidad inteligible inmaterial e indestructible. Lo que es innegable es que en el contexto económico y social actual de incertidumbre y pérdida de confianza, la transparencia es algo que está en boca de todos: ciudadanos que la reclaman y exigen, empresas que tratan de serlo y gobiernos que intentan regularla de manera controvertida y no la ponen en práctica. Pero ¿qué es poner en práctica la transparencia? ¿Cómo se pone en práctica la transparencia? ¿Qué es ser transparente y ser más transparente? En este extremo, da la impresión de que basta únicamente con demandar o exigir “una mayor transparencia” a las empresas o al gobierno, dejando interpretar libremente al receptor de tal exigencia la manera de llevarlo a la práctica.

En el extremo opuesto, las aportaciones que por el contrario sí proporcionan una definición de transparencia reflejan la multidimensionalidad y heterogeneidad del concepto, siendo unas definiciones diferentes de otras dependiendo del contexto que se esté tratando. Parece lógica, por lo tanto, la necesidad de revisar las diversas definiciones de transparencia existentes en la literatura, analizando qué tienen en común y qué las separa unas de otras, así como qué las convierte no en definiciones de transparencia, sino en definiciones de los conceptos analizados en los epígrafes anteriores: rendición de cuentas o *accountability*, divulgación o presentación de informes.

Vaccaro y Madsen (2009) identifican varios campos en que se estudia la transparencia: finanzas y contabilidad; gestión de los recursos humanos; informática e información y ética de la empresa. La literatura académica muestra que existen otros campos de estudio, por lo que podemos trazar una división inicial entre la transparencia analizada desde un ámbito global, que denominaremos transparencia en el ámbito macroeconómico y la transparencia analizada desde el punto de vista de los agentes económicos individuales (empresas, consumidores, trabajadores...), que denominaremos transparencia en el ámbito microeconómico. La siguiente tabla refleja los diferentes tipos de transparencia identificados en la literatura.

**Figura I.3. Clasificación teórica de la transparencia. Fuente: Elaboración propia**

Transparencia	Transparencia macroeconómica	Transparencia gubernamental		Transparencia política		
		Transparencia institucional		Transparencia del Banco Central		
	Transparencia microeconómica	Transparencia organizativa / Transparencia corporativa / Transparencia de la empresa	Transparencia en finanzas y contabilidad		Transparencia del mercado	
					Transparencia financiera	
			Transparencia en la gestión de los recursos humanos		Transparencia en un equipo	
					Transparencia del liderazgo	
			Transparencia en marketing		Transparencia del consumidor	
			Transparencia de gobierno corporativo			
			Transparencia ambiental			
			Transparencia en computación			

Muchas de las aportaciones, sin embargo, no están adscritas a un campo en concreto y tratan el concepto de transparencia de manera general. Aunque algunas definiciones pueden circunscribirse en dos o más orientaciones, principalmente se pueden distinguir tres orientaciones básicas en relación a las definiciones de transparencia: orientación a la difusión o disponibilidad de la información, orientación a las características de la información y orientación a la capacitación del receptor de la información.

Las definiciones orientadas a la difusión o disponibilidad de información se centran en el emisor de la información, bien sea una empresa o una institución, considerando la transparencia bien como una obligación (DiPiazza y Eccles, 2002) o una postura por parte de la empresa (United Nations, 1992; Almazán *et al.*, 2004) o bien como el hecho de tener accesible esa información (Tapscot y Ticoll, 2003; Florini, 2007; Crespi, 2007; Galetzka *et al.*, 2008).

Las definiciones orientadas a las características de la información se centran en los rasgos que ha de cumplir la información para poder llegar a considerar a la empresa (gobierno, institución, etc.) como transparente. Las principales características que se le exigen a la información son la visibilidad (Working Group, 1998; Turilli y Floridi, 2009), la comprensión (Working Group, 1998), la oportunidad (Armstrong, 2005; Rivero, 2005; Hassan *et al.*, 2008), la confiabilidad (Armstrong, 2005), la exhaustividad o completitud (Vaccaro, 2006; Vaccaro y Madsen, 2006; Vaccaro y Madsen, 2009; Kanagaretnam *et al.*, 2010).

**Figura I.4. Definiciones de diferentes tipos de transparencia. Fuente. Elaboración propia**

Orientación	Definición	Autores
Orientadas a la difusión / disponibilidad de información	Apertura, hacer pública la información (en temas militares)	Naciones Unidas (1992)
	Obligación de proporcionar a los accionistas información necesaria para la toma de decisiones.	DiPiazza y Eccles (2002)
	Accesibilidad de la información por parte de los stakeholders hacia las instituciones, en relación a temas que afectan a sus intereses	Tapscot y Ticoll (2003)
	Grado en que la información está disponible a los <i>outsiders</i> que les permite tener voz en las decisiones y/o evaluar las decisiones de los <i>insiders</i> .	Florini (2007)
	Disponibilidad generalizada de información específica de la compañía por parte de los inversores y otros agentes interesados, más allá de lo obligatorio.	Crespí (2007)
	Información disponible y accesible	Galetzka <i>et al.</i> (2008)
	Generar información sobre la calidad de una empresa	Almazán <i>et al.</i> (2009)
Orientadas a las características de la información	Proceso por el cual la información sobre las condiciones, decisiones y acciones existentes se hace accesible, visible y comprensible.	Working Group (1998)
	Asegurar que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores y que ésta sea completa, veraz, simétrica, equitativa y en tiempo útil.	Informe de la Comisión Aldama (2006); Rivero (2005)
	Libre acceso del público a información oportuna y confiable sobre las decisiones y desempeño en el sector público	Armstrong (2005)
	Grado de exhaustividad de la información proporcionada por cada empresa en el mercado respecto a sus actividades empresariales	Vaccaro (2006); Vaccaro y Madsen (2006, 2009)
	Divulgación y puntualidad de los informes	Hassan <i>et al.</i> (2008)
	Visibilidad de la información	Turilli y Floridi (2009)
	Información completa	Kanagaretnam <i>et al.</i> (2010)
Orientadas a la capacitación del receptor de información	Grado en que los <i>outsiders</i> pueden valorar las operaciones de la empresa	Almazán <i>et al.</i> (2004)
	Proporción de información de tal manera que los <i>stakeholders</i> involucrados puedan obtener una visión adecuada de los temas que les son importantes	Kaptein y Van Tulder (2003); Dubbink <i>et al.</i> (2008)
	Capacidad de observar desde el exterior	Levy (2007)
	Proporcionar información suficiente para que la sociedad sea capaz de evaluar las actividades de las empresas.	Nielsen y Madsen (2009)
	Adquisición y diseminación de información para influir en el comportamiento.	Mitchel (2011)
Otro tipo de orientación	Ausencia de costes de transacción	Nicholson, Cook (2009)
	Condición previa para el funcionamiento eficaz de controles y equilibrios	Burger y Owens (2010)
	La información necesaria puede ser más fácilmente extraída y empleada.	Hunton <i>et al.</i> (2006)
	Lo opuesto al secretismo	Florini (1998)
	Herramienta estratégica para influir en la competitividad del producto	Perotti y von Thadden (2000)
Enfoque integral	Interacción de una empresa con sus <i>stakeholders</i> internos y externos con relación a hechos verificables, problemas y expectativas acerca de sus servicios y operaciones con el fin de crear una confianza mutua suficiente de manera que los <i>stakeholders</i> sean capaces de juzgar las acciones de la empresa.	Piechocki (2004)
	Dar a conocer al público de forma comprensible, accesible y oportuna los objetivos de la política, el marco jurídico, institucional y económico de la misma, las decisiones de política y sus fundamentos, los datos y la información relacionada con las políticas monetarias y financieras y los términos en que los organismos deben rendir cuentas.	FMI (1999)

Así, la definición más rigurosa de transparencia en términos de características de la información la proporciona el Informe de la Comisión Aldama (2006), al describirla como el hecho de “asegurar que se transmita al mercado toda la información relevante para los inversores y que ésta sea completa, veraz, simétrica, equitativa y en tiempo útil”. El estudio de las características que ha de cumplir la información para que sea considerada como transparente genera una línea de investigación muy amplia, en la que todavía queda mucho trabajo por desarrollar. Una de las características de la información más importantes y que no ha sido objeto de gran atención por parte de análisis empíricos es la oportunidad de la información, a pesar de que muchos autores coinciden en su carácter indispensable y su deseabilidad (Rivero, 2005; Armstrong, 2005).

Las definiciones orientadas al receptor tienen en común la referencia a la capacitación del usuario último de la información que le proporciona la transparencia. La capacitación está relacionada con la observancia desde el exterior (Levy (2007) o con el hecho de tener una visión adecuada de los temas que son importantes para ellos (Kaptein y Van Tulder, 2003; Dubbink *et al.*, 2008) de manera que puedan valorar y evaluar las operaciones de la empresa (Almazán *et al.*, 2004; Nielsen y Madsen, 2009).

Las definiciones de transparencia que tienen otro tipo de orientación se centran en la ausencia de costes de transacción (Nicholson y Cook, 2009) o en la condición que supone la transparencia para una mayor eficacia (Burger y Owens, 2010) o un mejor empleo de la información (Hunton *et al.*, 2006).

Finalmente, se pueden señalar dos definiciones propuestas por Piechocki (2004) y el Fondo Monetario Internacional (1999) que analizan la transparencia desde lo que se ha llamado un enfoque integral, pues hacen referencia a las tres orientaciones anteriormente comentadas.

### **3.1.1 Transparencia en el ámbito macroeconómico**

La globalización y la integración económica y social incrementan la preocupación y la necesidad de transparencia en el ámbito macroeconómico. En su obra *From Max Weber: essays in sociology* (1948), Max Weber determina la naturaleza material que persigue la tendencia al secreto en determinados campos administrativos. Intentar romper esa tendencia al secretismo a través del estudio de la transparencia hace que ésta juegue un papel esencial en aportaciones ligadas a diversos enfoques: gubernamental (Kopits y Craig, 1998; Besley y Pratt, 2001; Alt y Lassen, 2006, Relly y Sabharwal, 2009), político (Broz, 2002; Rosendorff, 2004; Akhmedov y Zhuravskaya, 2004; Mattozzi y Merlo, 2007), institucional (Finel y Lord, 1999; Stasavage, 2003), e incluso fiscal (Kopits y Craig, 1998, Alt y Lassen, 2006) o cambiario (Herrendorf,

1999). Los siguientes epígrafes profundizarán en los diferentes enfoques de transparencia en el ámbito macroeconómico.

### 3.1.1.1 Transparencia gubernamental y transparencia institucional

La transparencia en las operaciones gubernamentales está considerada como una condición previa importante para la sostenibilidad fiscal macroeconómica, la buena gobernanza y la rectitud fiscal general (Kopits y Craig, 1998). A pesar de la convicción generalizada de las bondades de la transparencia, es difícil ponerse de acuerdo en el enfoque y la naturaleza de la transparencia en el contexto gubernamental y en el contexto institucional. El profesor Otmar Issing<sup>13</sup> (1999), en sus palabras de respuesta a los ataques a la transparencia y rendición de cuentas del Banco Central Europeo, destaca dos perspectivas que suele tener la sociedad en relación a la transparencia. Por una parte, señala la visión idealizada que se tiene de la transparencia gubernamental de una manera muy gráfica, ejemplarizándola a través del diseño realizado por Sir Norman Foster de una cúpula transparente del edificio del *Reichstag*, donde se reúne el parlamento alemán (*Bundestag*) en Berlín. Este diseño, desde el que se puede observar a los parlamentarios en plena sesión, representa una alegoría a la apertura y claridad a la sociedad que sin duda refleja por parte del gobierno toda una declaración de intenciones. Por otra parte, sin embargo, Issing hace suyas unas palabras del *Financial Times* en las que se dice que “la realidad nunca es transparente. Lo que se ve desde cualquier ángulo sólo es parte del dibujo”.

La definición más aceptada de transparencia gubernamental es la propuesta por Florini (2007) en su libro *La batalla por la transparencia* y es el grado en que la información está disponible a los *outsiders* que les permite tener voz en las decisiones y/o la capacidad de evaluar las decisiones de los *insiders*<sup>14</sup>. Utilizada también por otros autores como Relly y Sabharwal (2009), la característica de vincular la transparencia con la disponibilidad de información permanece en otras definiciones como las propuestas por Gelos y Wei (2005) o Fung *et al.* (2007). La siguiente tabla muestra algunas de las definiciones de transparencia gubernamental que se han recogido de la literatura.

---

<sup>13</sup> Otmar Issing ha sido miembro del Consejo de Administración del Deutsche Bundesbank hasta 1998 y miembro de la Junta Ejecutiva del Banco Central Europeo del 1 de junio de 1998 al 31 de mayo de 2006 (*Center For Financial Studies an der Goethe Universität Frankfurt*)

<sup>14</sup> Oxelheim (2010) considera *insiders* a aquellos que tienen un entendimiento especial sobre las transacciones de una empresa y *outsiders* a aquellos que tienen intereses en juego en una empresa pero que carecen del entendimiento de los *insiders*.



**Figura I.5. Definiciones de transparencia gubernamental (Governmental transparency). Fuente: Elaboración propia**

Definición	Autores
Grado en que la información está disponible a los <i>outsiders</i> que les permite tener voz en las decisiones y/o evaluar las decisiones de los <i>insiders</i> .	Florini (2007); Relly y Sabharwal (2009)
Requiere proporcionar al público información sobre los hechos relacionados con sus productos y prácticas	Fung <i>et al.</i> (2007)
Puntualidad y frecuencia en la disponibilidad de datos económicos y la transparencia en la conducción de las políticas macroeconómicas	Gelos y Wei (2005)
Dar información precisa sobre lo fundamental	Heinemann y Illing (2002)

El contexto de inquietud social y la globalización, unido al desarrollo de las nuevas tecnologías y el estrecho vínculo de la transparencia gubernamental con la apertura gubernamental (Relly y Sabharwal, 2009) hacen que este campo de estudio esté muy desarrollado relacionándose la transparencia gubernamental con las leyes de acceso a la información, con la democracia o incluso con el nivel de corrupción (Broz, 2002; Akhmedov y Zhuravskaya, 2004; Rosendorf, 2004; Alt y Lassen, 2006).

Akhmedov y Zhuravskaya (2004), como Rosendorf (2004), demuestran un vínculo entre democracia y transparencia, considerando que la magnitud de un ciclo político disminuye con la transparencia gubernamental. Su trabajo profundiza en el modelo de Rogoff (1990) relativo a las teorías del ciclo político presupuestario (*political budget cycles*) y miopía del votante, en donde la transparencia se aproxima como la probabilidad de que los votantes obtengan una señal exógena correcta sobre la competencia del titular en el cargo (González, 2000). Los ciclos políticos son también estudiados por Alt y Lassen (2006), en cuyo trabajo se determina que una mayor transparencia facilita la tarea de atribución de resultados al comportamiento de políticos particulares, de manera que se pueda incrementar la visibilidad de una determinada acción. Fundamentándose en Kopits y Craig (1998), consideran que la transparencia fiscal “permite a los votantes, grupos de interés y partidos políticos competidores observar, o inferir con mejor precisión, las causas y consecuencias de la política fiscal del gobierno, tanto directamente como a través de los medios de comunicación” (Alt y Lassen, 2006).

**Figura I.6. Definiciones de transparencia fiscal (Fiscal transparency). Fuente: Elaboración propia**

Definición	Autores
La apertura hacia el público en general sobre la estructura de gobierno y funciones, las intenciones de la política fiscal, las cuentas del sector público, y las proyecciones.	Kopits, Craig (1998)

Los medios de comunicación y la influencia mutua que tienen con el gobierno en relación a la rendición de cuentas política en un contexto de información incompleta son analizados por Besley y Prat (2004). En este caso, la transparencia entra en juego en el momento de relacionar la corrupción<sup>15</sup> y apertura de un país, de manera que cuanto más abierto es un país (midiéndose el nivel de apertura a través de la propiedad extranjera de los medios de comunicación), menos susceptible es a la corrupción, tal y como también señalan Ades y DiTella (1999). La comunicación cobra especial importancia en los análisis llevados a cabo por Relly y Sabharwal (2009) en los que estudian si una ley de acceso a la información influye en la percepción del nivel de transparencia del diseño de políticas gubernamentales. Los resultados muestran países en que la infraestructura de telecomunicaciones y la prensa libre influyen en las percepciones de transparencia mientras que la democracia no contribuye de la misma manera.

**Figura I.7. Definiciones de transparencia en la política (*Transparency of politics*). Fuente: Elaboración propia**

Definición	Autores
Grado en que diversos aspectos de lo que sucede dentro del sector político se puede observar desde el exterior	Mattozzi, Merlo (2007)
Facilidad con que el público puede seguir, verificar y sancionar al gobierno con respecto a sus compromisos.	Broz (2002)

A nivel institucional, el propio Tratado de la Unión Europea recogió en su momento la importancia de la transparencia, de manera que tal y como refleja Boixareu Carrera (1993), se puede ver en una Declaración Aneja relativa al derecho de acceso a la información que se “estima que la transparencia del proceso de decisión refuerza el carácter democrático de las Instituciones, así como la confianza del público en la Administración”. Siguiendo esta línea, la aportación de Finel y Lord (1999) sobre la influencia de la transparencia en la resolución de conflictos define la transparencia institucional como el conjunto de estructuras legales, políticas e institucionales que generan información acerca de las características internas tanto del gobierno como de la sociedad para que actores, internos y externos, del sistema político doméstico puedan disponer de ella. Citando a Oye (1986) y Mitchell (1998), apuntan que la transparencia permite a los *outsiders* discernir una variedad de factores importantes que incluyen capacidades, aversión o aceptación del riesgo, intereses e intenciones. En el trabajo de Armstrong (2005), sobre la rendición de cuentas y transparencia en las administraciones públicas, se define la transparencia como el acceso sin trabas por parte del público a

---

<sup>15</sup> La relación entre transparencia y corrupción es muy estrecha, prueba de ello es la creación en 1993 de una organización global, Transparency International (TI) que lucha contra la corrupción promoviendo la transparencia en las elecciones, las administraciones públicas y los negocios.

información periódica y fiable relativa a las decisiones y performance del sector público, haciendo hincapié en que la integridad es la base sobre la que sustentan tanto la transparencia como la rendición de cuentas. En el ámbito institucional, político o gubernamental, tal y como señala Florini (1999), la transparencia “está relacionada con la capacitación de los ciudadanos para conocer los planes de los gobiernos a través de la información proporcionada por los mismos”.

**Figura I.8. Definiciones de transparencia institucional (*Institutional transparency*). Fuente: Elaboración propia**

Definición	Autores
Conjunto de estructuras legales, políticas e institucionales que generan información acerca de las características internas tanto del gobierno como de la sociedad para que actores, internos y externos, del sistema político puedan disponer de ella.	Finel y Lord (1999)
Grado en que está disponible públicamente información clara y precisa, formal e informal, sobre prácticas aceptadas relacionadas con mercados de capitales, incluyendo el sistema legal y judicial, las políticas gubernamentales macroeconómicas y fiscales, prácticas y normas contables y prácticas (incluyendo gobierno corporativo y publicidad de información), ética, corrupción, regulaciones, costumbres y hábitos compatibles con las normas de la sociedad.	Millar <i>et al.</i> (2005)

*Transparencia de los Bancos Centrales.*

Por haberse constituido en una línea de investigación con entidad propia, se ha decidido analizar la transparencia de los bancos centrales de una manera independiente. Son muchos los autores que han colaborado en el desarrollo de esta línea de investigación desde diversas perspectivas, bien a través de la relación entre transparencia y rendición de cuentas o credibilidad por parte de los bancos centrales (Issing, 1999; Bini-Smaghi y Gros, 2001; Waller y de Haan, 2003), del nivel de transparencia de los bancos centrales (Nelson, 2001; Cukierman, 2002; Geraats, 2002; Eijffinger y Geraats, 2005), de la relación entre transparencia y reputación (Geraats, 2004), de los efectos de la transparencia de los bancos centrales (Geraats, 2000; Hyytinen y Takalo, 2000; Chortareas *et al.*, 2002; de Haan y Amtenbrink, 2003; Demertzis y Hallett, 2007) o a través del estudio de casos (Bonsón-Ponte *et al.*, 2006; van der Cruysen y Eijffinger, 2010).

Issing (1999), miembro de la Junta Ejecutiva del Banco Central Europeo, considera que es imposible lograr la transparencia completa en la institución y que lograr el máximo de transparencia se obtiene a través de un equilibrio entre el *derecho a saber* del público con su *necesidad de comprender*. En este sentido, es la claridad de la información lo que debería

prevalecer<sup>16</sup> y debería replantearse la transparencia no como un atributo en sí sino como el grado en que “hacer lo se dice” es “decir lo que se hace” (Issing, 1999). Hacer lo que se dice y decir lo que se hace incide directamente en la credibilidad de un banco central, analizada por Waller y de Haan (2003). Los resultados muestran que, de los siete grandes bancos centrales<sup>17</sup>, el banco más creíble, independiente y transparente era la Reserva Federal seguido por el Banco Central Europeo.

Bini-Smagi y Gros (2001) también estudian la rendición de cuentas del Banco Central Europeo en relación a otros bancos centrales como la Reserva Federal, el Banco de Japón o el Banco de Inglaterra. Determinan además que la transparencia va más allá del cumplimiento de unos requisitos informativos y se refiere a “una de las formas más sutiles de rendición de cuentas” relacionada con la “manera de hacer negocios”. De Haan y Amttenbrink (2003) analizan sin embargo la falta de transparencia o la no transparencia del Banco Central Europeo, tal y como sugieren los mercados financieros, a pesar de que dicho Banco presenta un valor alto del indicador de divulgación que ellos proponen. El indicador está basado en la divulgación de tres grupos de criterios: objetivos (objetivos claros, prioridades claras, definición y horizonte temporal claro, cuantificación), estrategia (anuncio de la estrategia, explicación de la tasa de interés, previsión de la inflación) y estrategia de comunicación (audiencias parlamentarias, frecuencia de informes, horario de reuniones, conferencias de prensa, publicación de actas, publicación de votos individuales).

Geraats (2000) señala el creciente nivel de transparencia que se observa en los bancos centrales, considerando la publicación de previsiones. Determina que la transparencia da al banco central una mayor flexibilidad para responder a las perturbaciones de la economía, ya que se sitúa en una mejor posición cuando el público anticipa correctamente el objetivo de inflación, lo que se consigue alejándose de la opacidad. La transparencia multifacética que propone la autora incluye los ámbitos de diseño de políticas (apertura sobre los objetivos de las políticas), transparencia económica (divulgación de datos económicos, modelos y previsiones), transparencia procedimental (estrategia de la política monetaria y deliberaciones internas), transparencia normativa (decisiones normativas) y transparencia operativa o transparencia de mercado (apertura sobre la implementación de decisiones normativas, intervenciones de mercado y errores de control). Una de las explicaciones para la transparencia de la política monetaria podría ser que es un complemento necesario para la independencia del banco central, permite la rendición de cuentas y salvaguarda la legitimidad democrática (Geraats, 2002).

---

<sup>16</sup> More “words” do not necessarily mean “more information”, and “more information” does not necessarily and, by itself, contribute to greater clarity.

<sup>17</sup> Banca d’Italia, Bank of England, Bank of Japan, Banque of France, Deutsche Bundesbank, European Central Bank, Federal Reserve (Waller y de Haan, 2003).

Los incentivos de los bancos centrales por ser transparentes son muy numerosos. Geraats (2004) analiza los incentivos relacionados con la reputación y en la línea de sus trabajos anteriores, considera que, bajo la transparencia, los individuos observan las previsiones económicas del banco central de manera que la tasa de interés proporciona una señal más precisa de las intenciones del banco central. La siguiente tabla muestra las diferentes definiciones de transparencia del banco central obtenidas en la literatura.

**Figura I.9. Definiciones de transparencia del Banco Central (*Central Bank Transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
El intento de comunicar con claridad el razonamiento que hay detrás de las decisiones políticas al público en general	Issing (1999)
Grado en que un banco central proporciona información sobre el proceso de gestión de política monetaria.	Geraats (2002); Goldstein <i>et al.</i> (2007); Van der Cruijsen y Eijffinger (2010)
Comprensión por parte del público de las decisiones tomadas por las autoridades monetarias y las razones que hay detrás de ellas.	Winkler (2000); Waller y de Haan (2003); De Haan y Amtenbrink (2003); Haan <i>et al.</i> (2004)
Publicación de previsiones macroeconómicas	Stasavage (2003)
Ausencia de asimetrías en la información entre los diseñadores de políticas monetarias y otros agentes económicos.	Geraats (2002); Geraats (2004)
Forma más sutil de la rendición de cuentas relacionadas con la forma de hacer negocios	Bini-Smagui y Gros (2001)
Calidad y cantidad de información pública en el perfil de riesgo del banco y al momento de su divulgación, incluidas las decisiones y acciones pasadas y actuales del banco así como sus planes para el futuro.	Hyytinen y Takalo (2002)

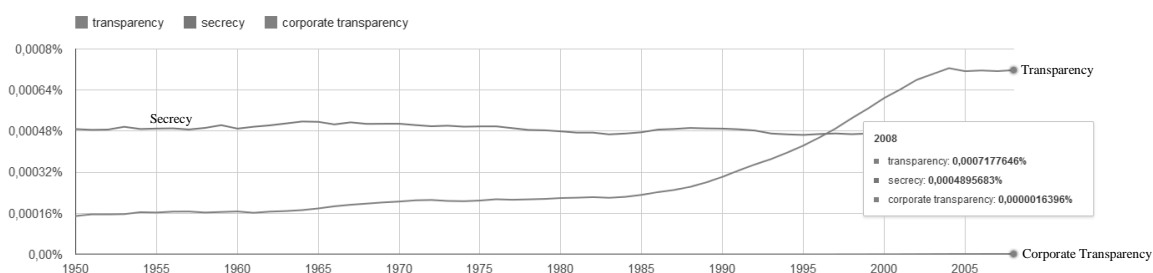
A pesar de que existen autores que hacen hincapié en la necesidad de comprensión de la información por parte del receptor de la misma, por ejemplo Issing (1999), Winkler (2000) o Haan *et al.* (2004) haciendo referencia a la claridad de la información y a la comprensión de la misma por parte del público, lo cierto es que las definiciones de transparencia en el ámbito de los bancos centrales están sesgadas hacia la disponibilidad o proporción de información acerca de la política monetaria. Bien es cierto que la definición de ausencia de asimetrías en la información expuesta por Geraats principalmente es irrefutable, pero el escenario predominante se olvida tanto del usuario último de la información como de la oportunidad en la difusión de la misma.

### 3.1.2 Transparencia en el ámbito microeconómico

Teniendo en cuenta que el interés en el estudio de la transparencia radica más que en analizar los efectos que puede llegar a tener la transparencia, en los problemas que genera la falta de la misma, una primera aproximación al concepto de transparencia en el ámbito microeconómico se encuentra como oposición a uno de los valores contables (*accounting values*) propuestos por Gray (1988): el secretismo, considerado como “una preferencia por la confidencialidad y la restricción informativa sobre el negocio sólo a aquellos íntimamente involucrados en su gestión y financiación, contrastando con un enfoque comunicativo más transparente, público y abierto” (Saudagaran y Meek, 1997).

El término propuesto por Gray es recurrente en la mayoría de los estudios que tratan de explicar las causas de un mayor nivel divulgativo (Salter y Niswander, 1995; Zarzeski, 1996; Saudagaran y Meek, 1997; Jaggi y Low, 2000; Archambault y Archambault, 2003). Es interesante observar, a través de la herramienta estadística *Ngram Viewer*<sup>18</sup> de Google, cómo en los últimos años está cambiando la tendencia a la hora de hablar de secretismo y transparencia en los libros publicados en *Google Books*. A pesar de que sus porcentajes de presencia global en los libros son muy pequeños, el término transparencia (*transparency*) describe una tendencia creciente desde 1950, pero es en el año 1996 cuando supera al término secretismo (*secrecy*), que sigue una línea estable. El término transparencia corporativa (*corporate transparency*), al menos hasta 2008, tiene una presencia casi nula en los libros.

**Figura I.10. Presencia en los libros de los términos transparency, secrecy y corporate transparency (1950-2008). Fuente: Google Ngram Viewer.**



El estudio de la transparencia desde un punto de vista microeconómico incluye el análisis de la transparencia en la empresa (transparencia organizativa o transparencia corporativa), que puede derivarse en diferentes ámbitos de estudio: finanzas y contabilidad, gestión de recursos

<sup>18</sup> Herramienta estadística que permite obtener la evolución de una palabra o de un grupo de palabras en Google Books desde 1800 hasta 2008.

humanos, marketing, gobierno corporativo o medio ambiente. Aunque por su naturaleza no pueda únicamente clasificarse dentro de la transparencia microeconómica, se dedicará aquí una breve reseña a la transparencia en computación. Es paradójico sin embargo que el estudio de la llamada *transparencia corporativa*, que *a priori* engloba todos los aspectos anteriores, sea en sí misma una de las líneas de investigación más recientes y menos desarrolladas. Por su creciente importancia, se le dedicará un epígrafe independiente.

### 3.1.2.1 Transparencia en el campo de las finanzas y la contabilidad

La transparencia en el ámbito de las finanzas y la contabilidad es una de las líneas de investigación más desarrolladas. Por una parte, la transparencia financiera está muy relacionada con la regulación y divulgación de la información financiera y por otra, la transparencia en los mercados ha conseguido el objetivo que en otros ámbitos de estudio todavía se está persiguiendo, la obtención de un indicador que recoja toda la información disponible en un determinado momento. En una economía de mercado, toda la información que es relevante para un consumidor o productor sobre la oferta de un bien está contenida en el precio (Friedman y Friedman, 1990; Petersen, 2004). Friedman y Friedman (1990) consideran que no es necesario que el proveedor sepa si el precio ha subido debido a que la demanda se ha incrementado o si la oferta ha disminuido. El proveedor sólo necesita saber que el precio se ha incrementado y esto dictará su decisión de cuánto incrementar la producción.

La línea de investigación más desarrollada en este ámbito es la transparencia en los mercados financieros, definida generalmente como la habilidad de los participantes del mercado para tener acceso a la información sobre los procesos de negociación (Vaccaro y Madsen, 2009). Los estudios principales analizan el impacto de la transparencia del precio en la eficiencia y liquidez de los mercados financieros (Gemmill, 1996; Pagano y Röell, 1996; Bloomfield y O'Hara, 1999; Naik *et al.*, 1999; Heinemann e Illing, 2002; Yu, 2005; Madhavan *et al.*, 2005; Hendershott y Jones, 2005; Goldstein *et al.*, 2007; Edwards *et al.*, 2007; Bessembinder *et al.*, 2006; Rindi, 2008), la relación de la transparencia con el riesgo (Lyons, 1996; de Frutos y Manzano, 2002; Marshall y Weetman, 2007) y la formación de los precios de los valores (Madhavan, 1996; Saporta *et al.*, 1999; Flood *et al.*, 1999; Boone y Potters, 2002), la transparencia pre negociación (Boehmer *et al.*, 2005; Eom *et al.*, 2007; Chung y Chuwonganant, 2009) o la transparencia post negociación (Porter y Weaver, 1998).

**Figura I.11. Definiciones de transparencia del mercado (*Market transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Fracción de consumidores que están informados sobre los precios y las características de los productos	Schultz (2004); Schultz (2005); Schultz (2009); Gu y Wenzel (2011)
Capacidad de los participantes del mercado para observar la información en el proceso de negociación.	O'Hara (1995); Bloomfield y O'Hara (1999); Boehmer <i>et al.</i> (2005); Madhavan <i>et al.</i> (2005); Chung y Chuwonganant (2009)
Transparencia pre-negociación ( <i>Pre-trade transparency</i> ) se define como la medida de la difusión pública de información relativa a las órdenes de compra-venta de los participantes antes de que las órdenes sean ejecutadas	Pagano y Röell (1996); Hendershott y Jones (2005)
Transparencia post-negociación ( <i>Post-trade transparency</i> ) se define como la medida de la difusión pública de información relativa a las órdenes de compra-venta de los participantes después de que las órdenes sean ejecutadas.	Pagano y Röell (1996); Porter y Weaver (1998); Saporta <i>et al.</i> (1999); Hendershott y Jones (2005)
Cantidad de información respecto a las condiciones del mercado hecha pública de manera oportuna	Bessembinder <i>et al.</i> (2006)
La relación de transparencia se define como el grado en que cada parte se siente subjetivamente informada sobre las características relevantes de la contraparte.	Eggert y Helm (2003)
La difusión pública y en tiempo real de información sobre negociación y cotización	De Frutos y Manzano (2002)
Grado en que los participantes del mercado pueden observar el tamaño y la dirección actual del flujo de órdenes.	Pagano y Röell (1996)
Observación del flujo de órdenes sin ruido	Gemmill (1996)

La denominada transparencia financiera, por su parte, se relaciona con la disponibilidad de información financiera por parte de la empresa, de manera que se pueda capacitar a los participantes del mercado de medir la gestión y formarse una valoración precisa en relación al estado actual de la empresa y las perspectivas futuras (Ciccone, 2000). Es clara por lo tanto la relación con la divulgación financiera, comentada en el epígrafe anterior.

**Figura I.12. Definiciones de transparencia financiera. Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Disponibilidad y capacidad para proporcionar información en relación a sus activos, ingresos y gastos	Burger y Owens (2010)
Disponibilidad de información financiera	Bhat, Hope, Kang (2006)
Capacidad de los participantes del mercado de medir la gestión y formarse una valoración precisa en relación al estado actual de la empresa y las perspectivas futuras.	Ciccone (2000)



### 3.1.2.2 Transparencia en el campo de los recursos humanos

En el campo de la gestión de los recursos humanos, el problema de los diferentes niveles de colaboración en los equipos de trabajo ha sido estudiado por diversos autores (Newhouse, 1973; Holmstrom, 1982) pero su relación explícita con la transparencia constituye una línea de investigación muy reciente. En ella se pueden encontrar dos ramas diferenciadas. Por una parte, el análisis de la transparencia entre los componentes de un equipo (Grosse, 2002; Fang y Moscarini, 2005; Mohnen *et al.*, 2008; Bag y Pepito, 2011; Bag y Pepito, 2012) o la transparencia en los procesos de toma de decisiones en un comité (Levy, 2007) y por otra el análisis de la transparencia de los líderes y su relación con la confianza y la credibilidad (Pagano y Pagano, 2005; Bennis *et al.*, 2008; Walumbwa *et al.*, 2008; Norman *et al.* 2010).

Fang y Moscarini (2005) analizan implícitamente la transparencia a través de la diferenciación salarial de trabajadores asignados a tareas similares. En el trabajo se plantea que cuando se conocen las diferenciaciones salariales, naturalmente tienden a impulsar la moral de algunos trabajadores y herir la moral de otros. La influencia directa en la productividad de la empresa hace que se constituya como uno de los retos a afrontar por los gestores. La presión por parte del grupo también es analizada por Mohnen *et al.* (2008) y Bag y Pepito (2011, 2012). Mohnen *et al.* (2008) obtienen, a través de un experimento real, que cuando las contribuciones individuales no son observables, los agentes actúan de manera egoísta mientras que si las contribuciones individuales se conocen, el esfuerzo es mayor de manera que se reducen los polizones y se alcanzan resultados más eficientes. Las diferencias entre los resultados de los trabajadores en el desarrollo de sus tareas debido a la denominada “*transparencia de doble filo*” también son analizadas por Bag y Pepito (2011, 2012). Sin embargo, los resultados no son tan halagüeños ya que consideran que una política de divulgación en relación a los éxitos individuales obtenidos en un equipo de trabajo pueden generar diversos resultados para el gestor, mientras que ocultar la información puede reducir esa divergencia. La definición de transparencia que hacen estos autores se equipara únicamente a la capacidad de observación total o a la divulgación total (Bag y Pepito, 2011, 2012).

**Figura I.13. Definiciones de transparencia en un equipo (*Team transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Un comité transparente es aquel en que los votos de los miembros del comité se conoce individualmente	Levy (2007)
Divulgación (entendida como oposición a secretismo) total	Bag, Pepito (2011)
Capacidad de observación o divulgación de las acciones	Bag, Pepito (2012)

La transparencia también influye en el diseño de la toma de decisiones de un comité (Levy, 2007). En el modelo que propone este autor, se considera que cada miembro del comité desea acumular reputación como respuesta a su habilidad para tomar decisiones. De este modo, si el procedimiento es transparente, los votos pueden utilizarse para influir tanto en la reputación individual como en la futura carrera del miembro del comité. La preocupación por la reputación induce a los miembros del comité a votar estratégicamente incluso cuando el procedimiento no es transparente, es decir, cuando los votos individuales no son observados por aquellos a quienes se quiere impresionar (Levy, 2007). En la línea de la transparencia en un equipo, la transparencia en un comité implica una observación total.

Un desafío fundamental al que se enfrentan hoy en día los dirigentes de las organizaciones es la obtención de la confianza de sus seguidores, apreciándose como un líder eficaz en la gestión de la agitación y del cambio (Norman *et al.*, 2010). De hecho, en un mundo en que cuando los dirigentes dicen que están siendo transparentes, “lo que realmente quieren decir es *no mintiendo y no escondiendo lo que en realidad están haciendo*” (Schwartz, 2007), la transparencia es a menudo una cuestión de supervivencia (Bennis *et al.* 2008). En esta línea, Norman *et al.* (2010) analizan el efecto de la cualidad de ser positivo y la transparencia en la confianza hacia los líderes. Consideran que la cualidad de ser positivo y el liderazgo está basado en cuatro componentes: esperanza, capacidad de recuperación<sup>19</sup>, optimismo y eficacia. Por otra parte, una comunicación más abierta ha estado asociada con mayores niveles de honestidad, escucha efectiva, confianza, apoyo y franqueza (Rogers, 1986, Norman *et al.* 2010).

**Figura I.14. Definiciones de transparencia del liderazgo (*Leadership transparency*).Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Información relevante dada a conocer a todos los terceros interesados	Vogelgesang y Crossley (2006)
Presentarse como alguien auténtico frente a los demás	Walumbwa <i>et al.</i> (2008)
Interacciones caracterizadas por compartir información relevante, estar abierto a dar información y recibir un <i>feedback</i> , ser comunicativo respecto a los motivos y las razones de las decisiones y visualizar una coherencia entre palabras y acciones.	Vogelgesang (2008)
Representación de la medida en que un individuo exhibe un patrón de apertura y claridad en su comportamiento hacia los demás mediante el intercambio de la información necesaria para tomar decisiones, la aceptación de la participación de otros y la divulgación de sus valores personales, motivos y sentimientos de una manera que permite a los seguidores evaluar con mayor precisión la competencia y moralidad de las acciones del líder.	Norman <i>et al.</i> (2010)
WYSIWYG <sup>20</sup> ( <i>What you see is what you get</i> ) – Lo que ves es lo que obtienes	Pagano y Pagano (2005)

<sup>19</sup> En el campo de la psicología se utiliza la palabra resiliencia

<sup>20</sup> Concepto que se toma prestado de la informática, ya que se aplica a los procesadores de texto que permiten escribir un documento viendo el resultado final.

Uno de los conceptos que más llaman la atención en relación a la transparencia en el ámbito de los recursos humanos es el de *whistleblowing*. Traducido como denunciante dentro de su propia empresa, tradicionalmente se conoce en un sentido peyorativo como soplón o chivato. El miedo a las represalias es lo que frena a la mayoría de las personas a la hora de contar secretos comprometidos y a pesar de ser desterrados de sus organizaciones por su indeseada sinceridad (Bennis *et al.* 2008), lo cierto es que es tanta la relevancia que se le ha dado a esta figura en la actualidad que muchos códigos de Buen Gobierno Corporativo hacen referencia al tratamiento de los *whistleblowers* y de hecho, la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 protege a aquellos empleados de empresas cotizadas que proporcionen evidencia de fraude en su empresa.

En el *Transparencia. Cómo los líderes forjan una cultura de la sinceridad*, Bennis *et al.* (2008) disertan sobre la capacidad de las nuevas tecnologías para favorecer la transparencia, capacitando a los directivos a responder de modo que se mantengan la confianza y el respeto de sus clientes aun frente a una acción, un producto o una política decepcionante (Bennis *et al.* 2008, p.32).

En definitiva, la transparencia en el campo de los recursos humano es una cuestión de apertura comunicativa<sup>21</sup> y de credibilidad, en que es más importante conocer o poder confiar bien en el resto del equipo o bien en el líder que el análisis del proceso comunicativo en sí.

### 3.1.2.3 Transparencia en el campo del marketing - Transparencia del consumidor

En la literatura analizada, la distinción entre transparencia del mercado relacionada con la negociación en el mercado de capitales en ocasiones se confunde o se diluye al hablar de transparencia en el mercado de bienes y servicios, analizando el concepto desde una perspectiva del consumidor. De este modo, desde el trabajo fundamental de Varian (1980) *A model of Sales*, que trata de analizar la estrategia de precios de una empresa en relación con el número de consumidores informados y consumidores no informados, existen estudios que analizan cómo influye la transparencia de mercado en el cambio de proveedor (Mollgaard y Overgaard, 2000), en las relaciones entre vendedor y consumidor (Eggert y Helm, 2003) o en los oligopolios y la diferenciación de productos (Schultz, 2005).

Eggert y Helm (2003) incorporan el concepto de transparencia en las relaciones (*relationship transparency*), un constructo formado a su vez por la transparencia del vendedor, la transparencia del consumidor y la transparencia del proceso, y consideran que de ella se espera

---

<sup>21</sup> Rogers (1986) considera que la apertura comunicativa no es un sinónimo de la divulgación, y que es un concepto orientado no tanto al emisor de la información como al receptor de la misma.

que proporcione valor al consumidor y contribuya a su satisfacción ya que minimiza la necesidad constante de búsqueda y contraste de mejores alternativas. Establecen como hipótesis que los vendedores que tienen establecida una transparencia superior en la relación poseen una ventaja competitiva. La contribución tanto al campo del marketing como al concepto de transparencia que hacen estos autores es importante porque la diferencia de la incertidumbre y de la información, de manera que a pesar de que la información es un requisito para reducir la incertidumbre, demasiada información puede oscurecer la transparencia (Eggert y Helm, 2003).

Schultz (2005) investiga los efectos que tiene un incremento de la transparencia del mercado en una colusión tácita. Cuando los bienes están suficientemente diferenciados, mejorar la transparencia desde el lado del consumidor hace que la colusión tácita sea más difícil de sostener. Sin embargo, en mercados homogéneos, los cambios en la transparencia no generan prácticamente ningún efecto sobre la colusión. El grado de diferenciación de producto, la variedad de producto o los sustitutos imperfectos y su relación con la transparencia también han sido también estudiados por otros autores (Schultz, 2004; Boone y Potters, 2006; Schultz, 2009; Gu y Wenzel, 2011). Schultz (2004) considera que incrementar la información del consumidor sobre los precios y las características de los productos hacen el mercado más competitivo. Si las empresas reaccionan diferenciando más sus productos, entonces los efectos competitivos se diluyen. Incrementar la transparencia del mercado incrementa la elasticidad de la demanda de los productos de la empresa intensificando por lo tanto la competencia. Esto hace que tanto los precios como los beneficios disminuyan, lo que beneficia al consumidor. Sin embargo, la intensificación de la competencia reduce la entrada de competidores, lo que reduce la variedad de productos ofertada y perjudica al consumidor (Schultz, 2009). Este autor considera que el efecto de la intensificación de la competencia domina a la reducción de variedad de productos, por lo que, de cualquier modo, el bienestar del consumidor se incrementa. Gu y Wenzel (2011) llegan a la misma conclusión basándose en nuevos supuestos metodológicos, aunque estos autores consideran que el incremento de bienestar radica en la disminución de los márgenes por parte de la empresa.

Boone y Potters (2006) hacen una advertencia al hecho de que la transparencia incrementa la competencia, reduzca precios e incrementa el bienestar del consumidor analizando la transparencia en un contexto de sustitutos imperfectos. De esta manera, proponen que, si los bienes no tienen sustitutos, un incremento de la transparencia aumenta el conocimiento del consumidor sobre los diferentes productos y sobre sus precios lo que incrementa la demanda total y conduce a precios mayores. Las definiciones de transparencia en este campo inciden principalmente en la capacidad que tiene un consumidor para observar las diferentes características de los bienes y servicios, así como el precio.

**Figura I.15. Definiciones de transparencia del consumidor (*Consumer transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Comparabilidad desde el punto de vista del consumidor de las características de los bienes y servicios.	Mollgaard, Overgaard (2000)
La transparencia en una relación de mercado puede definirse como el grado en que cada parte se siente subjetivamente informada sobre las características relevantes de la otra parte	Eggert y Helm (2003)
Fracción de consumidores informados sobre el precio y las características de los productos	Schultz (2004)
La información del consumidor sobre los precios difundidos por las empresas en el mercado	Schultz (2005); Schultz (2009)

#### 3.1.2.4 Transparencia del gobierno corporativo

La línea de investigación de la transparencia del gobierno corporativo está relacionada principalmente con la disponibilidad de información o la divulgación de temas de gobierno corporativo (Bhat *et al.* 2006) y su efecto en la mejora del entorno informativo. Estos autores, junto con Bushman *et al.* (2004), son los únicos que hacen uso del término “transparencia del gobierno corporativo”, pero otros muchos autores, aun no utilizando dicho término, si que han desarrollado la relación entre gobierno corporativo y transparencia (Fundación de Estudios Financieros, 2003; Eldomiaty y Choi, 2006; Crespí, 2007; Gutiérrez y de Santiago, 2007; Hassan Che Haat *et al.*, 2008; Mitchell, 2011; Morris *et al.*, 2011).

Busham *et al.* (2004) señalan la importancia de la transparencia para apoyar estructuras de gobierno corporativo, que a su vez, sirven para asegurar que los accionistas reciban información fiable sobre el valor y las actividades de las empresas y motivar a los gestores a maximizar el valor de la empresa más que perseguir objetivos personales. De hecho, se considera que la transparencia y el gobierno corporativo son conceptos complementarios y parcialmente coincidentes (Morris *et al.*, 2011). Por una parte, la OECD (1999) contempla la transparencia como parte del gobierno corporativo, por otra parte, Busham *et al.* (2004) consideran que la información sobre gobierno corporativo forma parte del concepto de transparencia. Este enfoque, el de la influencia de las prácticas del buen gobierno corporativo sobre la transparencia corporativa es abordado también por Hasaan Che Haat *et al.* (2008). En esta línea, es interesante la distinción que hace Mitchell (2011) entre transparencia de la gobernabilidad y transparencia para la gobernabilidad. Define la primera como “aquellas políticas e instituciones diseñadas para dar la capacidad al gobierno de observar las acciones tanto de *reguladores* a los que se les ha delegado poder como a otros individuos poderosos de la sociedad”. La transparencia para la gobernabilidad, por su parte, implica la adquisición y la diseminación de información para influir en el comportamiento de determinados individuos.

### 3.1.2.5 Transparencia ambiental

Vaccaro y Patiño (2010) son los primeros autores en introducir el término “transparencia ambiental” o “transparencia ambiental percibida” en su estudio sobre transparencia corporativa y gestión ecológica. Definen el término como la percepción de la gente de la voluntad de la empresa para hacer pública la información sobre las actividades que tienen un impacto sobre el medio ambiente y los *stakeholders*.

**Figura I.16. Definición de transparencia ambiental (*Environmental transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Se entiende como la percepción de la gente de la voluntad de la empresa para hacer pública la información sobre las actividades que tienen un impacto sobre el medio ambiente y los <i>stakeholders</i> .	Vaccaro, Patiño (2010)

A pesar de no estar muy generalizado el uso del término de transparencia ambiental, lo cierto es que el análisis de la relación entre los informes corporativos ambientales y la transparencia sí que están más consolidados (Ball *et al.*, 2000; Macrory, 2004; Tregidga y Milne, 2005) aunque la línea de investigación más desarrollada no tiene explícito el concepto de transparencia sino que se analiza desde la perspectiva de la presentación de informes: Corporate social and environmental reporting o Corporate environmental reporting (Gray *et al.*, 1995; Montabon *et al.*, 2007).

### 3.1.2.6 Transparencia en el campo de la computación

La intrínseca relación entre el intercambio de información y la transparencia hace que uno de los campos en los que también se aplique este concepto sea el campo de la informática y la computación. La transparencia en este contexto está definida como el acceso garantizado a los usuarios de estas herramientas al conocimiento sobre cómo los modelos adoptados en el software comercial trabajan y modelan la realidad de manera precisa (Fleischmann y Wallace, 2005). Estos estudios analizan las cuestiones éticas surgidas cuando los usuarios no tienen acceso a la información concerniente a algoritmos, hipótesis y criterios lógicos adoptados por una herramienta de simulación, que permanecen escondidos. La transparencia es en consecuencia considerada esencial para preservar la autonomía de usuarios y disminuir la dependencia de los que desarrollan el modelo.

### 3.2. Transparencia corporativa

Los epígrafes anteriores han servido para exponer las diferentes visiones y definiciones de la transparencia en función del campo temático desde el que se analiza el concepto. Desde una perspectiva microeconómica, muchas de las definiciones abordadas bien pueden incluirse dentro de la denominada transparencia corporativa, ya que simplemente se aborda la transparencia desde una perspectiva de la empresa (campo de las finanzas, de los recursos humanos, del marketing...). Sin embargo, debido a la consideración de la transparencia corporativa como una línea de investigación con entidad propia, a partir de ahora se van a detallar las diferentes aportaciones que se han hecho en la literatura en relación a la transparencia corporativa y las perspectivas de futuro en el concepto de transparencia. Antes de nada, es obligado decir que además de la transparencia corporativa, la literatura también habla de transparencia organizativa o transparencia empresarial. Los cortesanos del rey Fernando VII no podrían otra cosa que decir que son “los mismos perros con distintos collares”<sup>22</sup>.

**Figura I.17. Definiciones de transparencia corporativa y transparencia organizativa. Fuente: Elaboración propia.**

Concepto	Definición	Autores
Transparencia corporativa	Disponibilidad de información corporativa específica a aquellos que son ajenos a las empresas cotizadas.	Bushman <i>et al.</i> (2004); Bhat <i>et al.</i> (2006); Francis <i>et al.</i> (2009)
Transparencia organizativa	Derecho a saber. El compromiso con los stakeholder y la transparencia organizativa son los objetivos de la información social cuando se interpreta como mecanismo de gobierno.	Hess (2007)

DeBoskey y Gillett (2011) consideran que la transparencia corporativa se compone de múltiples dimensiones. Basándose en la amplia definición de Bushman *et al.* (2004) y en los canales que en ella identifican (*corporate reporting*, adquisición y comunicación de información interna y diseminación de información), realizan un análisis factorial en el que partiendo de diez variables relacionadas con la transparencia corporativa incluidas en los tres canales identificados (divulgación de información financiera, divulgación de información de gobierno corporativo, oportunidad de la divulgación, credibilidad de la divulgación, credibilidad de los resultados, analistas financieros, penetración en los medios de comunicación, propiedad de accionistas minoritarios, propiedad de inversores institucionales, endeudamiento) obtienen cuatro factores

<sup>22</sup> “Era natural que el nuevo Gabinete no gustase a nadie. Los tibios le tenían por exaltado, y los exaltados por tibio. (...) representaba las mismas ideas, la propia indecisión, idéntica dependencia de manejos secretos; (...). De entonces data, si no estamos equivocados, la célebre frase de los mismos perros con distintos collares”. (Pérez Galdós, 1884). Edición digital a partir de *Episodios Nacionales. T. VII*, Madrid, Administración de La Guirnalda y Episodios Nacionales, 1884, pp. 217-420

subyacentes: divulgación pública de información, información de los intermediarios, información de calidad sobre las ganancias e información interna.

El *Center for International Financial Analysis and Research* (CIFAR), por su parte, identifica cinco aspectos importantes de la transparencia corporativa: la intensidad de la divulgación financiera; la intensidad de la divulgación de gobierno corporativo; los principios contables usados para medir la divulgación financiera; la oportunidad de la información financiera y la calidad de la auditoría de los informes financieros (Briano y Rodriguez, 2012).

**Figura I.18. Definiciones de transparencia corporativa (*Corporate Transparency*). Fuente: Elaboración propia.**

Definición	Autores
Se entiende como asociada con la divulgación de información en relación a individuos, organizaciones y sociedad en general.	Vaccaro y Simon (2011)
Standard esperado para la comunicación corporativa con los <i>stakeholders</i>	Chiang h He (2010)
Disponibilidad de información corporativa específica a aquellos que son ajenos a las empresas cotizadas.	Bushman <i>et al.</i> (2004); Bhat <i>et al.</i> (2006); Francis <i>et al.</i> (2009); DeBoskey y Gillett (2011); An <i>et al.</i> (2011).
Está determinada por un conjunto de mecanismos de mercado que facilitan la adquisición y procesamiento de la información por parte de inversores, una estructura de mercado que incrementa el contenido de información para consumidores y proveedores y hace que el contrato entre las partes económicas sea más eficiente.	Durnev <i>et al.</i> (2009)
Aquella cualidad de la información y de las decisiones de gobierno por la cual los inversores pueden conocer en cualquier momento, de modo razonable la situación financiera de la empresa y el comportamiento de aquellas variables clave para su funcionamiento, así como el conjunto de las circunstancias directas o indirectas que manifiestan la existencia de conflictos de interés en el consejo de administración.	Canals y Fontrodona (2006); Gutiérrez y de Santiago (2007)
Disponibilidad de información a todos los actores en la empresa, tales como principales, agentes y otros <i>stakeholders</i> .	Hebb (2006)
La transparencia sobre el gobierno corporativo es la disponibilidad de información sobre gobernanza a aquellos que están fuera de la empresa.	Bhat, Hope, Kang (2006)
Grado en que los inversores externos pueden valorar las operaciones de la empresa	Aggarwal, Kyaw (2009)
Disponibilidad de información financiera y de otro tipo	Gelos y Wei (2005)

Vaccaro y Madsen (2009) consideran que el término “transparencia corporativa” se utiliza de manera volátil e imprecisa y que es entendido como una forma de divulgación de información por diversos autores (e.g., Mathews 1995; Botosan, 1997; Gray 2001; Henriques 2001; Owen *et al.*, 2001; Dando and Swift 2003; Kaptein 2004; Waddock 2004; Lennerfors 2007; Quaak et al., 2007), divulgación además unidireccional desde la empresa hacia sus grupos de interés. Esta consideración generalizada en la literatura hace que sea necesaria una revisión del término que



deje atrás la focalización del concepto de transparencia en la divulgación por parte de la empresa y analice la transparencia desde un modelo integrador.

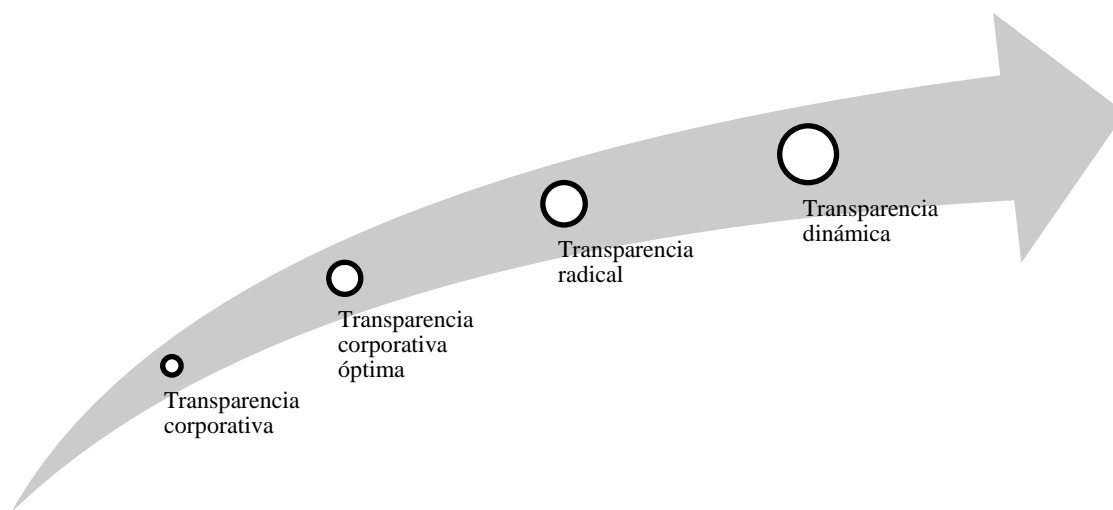
*Aproximaciones futuras a la transparencia*

La transparencia corporativa ya no es suficiente. A pesar de los llamamientos de algunos autores (Tapscott y Ticoll, 2003; Vaccaro y Madsen, 2006; Vaccaro y Madsen, 2009) por incorporar las modificaciones sociales y las transformaciones en la relación con los *stakeholders* gracias a las nuevas tecnologías, parece ser que no se ha conseguido la convergencia hacia una única definición de transparencia corporativa y mucho menos la superación de la consideración de la transparencia como mero vínculo con la divulgación o con la notificación. Es por eso que surgen nuevos conceptos relacionados con la transparencia que llaman la atención porque incorporan y exigen nuevas características. La transparencia óptima, la transparencia radical o la transparencia dinámica son algunos de ellos.

**Figura I.19. Definiciones de transparencia óptima, dinámica y radical. Fuente: Elaboración propia.**

Concepto	Definición	Autores
Transparencia óptima ( <i>Optimal transparency</i> )	Perspectiva que aborda la existencia de un nivel de transparencia óptimo, no necesariamente unido a la consideración de que una mayor información se traduce en una mayor transparencia.	Oxelheim (2010)
Transparencia dinámica ( <i>Dynamic transparency</i> )	Conjunto de prácticas de gestión basadas en el uso de las tecnologías de información y comunicación (ICT) y particularmente herramientas basadas en Internet.	Vaccaro, Madsen (2009)
Transparencia radical ( <i>Radical transparency</i> )	Capacidad de la alta dirección de una empresa para emplear tecnologías basadas en Internet, como blogs y sitios web de colaboración, con el fin de crear un diálogo directo y continuo con los clientes y otros <i>stakeholders</i> .	Thompson (2007)

**Figura I.20. Evolución de los conceptos de transparencia. Fuente: Elaboración propia**



La transparencia corporativa óptima, término introducido por Oxelheim (2006), surge a raíz del debate relacionado con la asunción implícita de que siempre es mejor divulgar más información por parte de la compañía. Esta consideración sigue la línea de la planteada por Issing en relación a la transparencia de un banco central. El adjetivo “óptima” implica que existe un punto de transparencia óptimo (Oxelheim, 2006) y se puede abordar a través de tres perspectivas: la perspectiva del receptor de la información a través de su interés informativo, la perspectiva de la oferta de información y la existencia de un límite informativo (lo que ha quedado traducido en la teoría de los costes relacionados con la divulgación) y la perspectiva de los intereses de la empresa. Este autor considera que las dos primeras perspectivas pueden converger en el largo plazo de manera que el receptor de la información (el autor lo identifica con el accionista externo) ha de plantearse la demanda de determinada información que puede dañar la empresa. Por otro lado, señala el cinismo subyacente en la divulgación de información y los intereses de la empresa.

El concepto de transparencia radical no procede del ámbito de los artículos científicos sino que ha surgido a través de *blogs* y *networking* en el contexto del uso de las nuevas tecnologías de información y la relación, hoy inevitable, de las empresas con la red. Chris Anderson (2006) observa una tendencia en la cual los consumidores han aprendido a confiar más en otros consumidores que en lo que dice la empresa, y opina sobre el salto del secreto a la transparencia, o más bien a la transparencia radical, que por parte de estas últimas se está llevando a cabo a través de *blogs* o comentarios en la red de los CEO, a pesar de que el contenido no sea muy revelador (destaca que los grandes secretos de las empresas permanecen secretos). Esta cuestión también la plantea Clive Owen (2007) y pone el ejemplo de la inmobiliaria Redfin, que a través de la divulgación de los problemas internos por parte del CEO,

consiguieron la aceptación y el beneplácito de los consumidores en su lucha competitiva con otras inmobiliarias que incluso llegaron a boicotearles. Considera que las formas radicales de transparencia suelen ser la norma en las empresas de reciente creación y se ha pasado de divulgar básica y únicamente unos estados financieros a generar un torrente de información multidireccional que incluye tanto lo que las empresas están haciendo bien, como lo que están haciendo mal. En los últimos años, muchos libros se han publicado sobre cómo las empresas han de gestionar la transparencia: *What is transparency?* (Oliver, 2004); *The Transparency Edge? How Credibility can Make or Break You in Business* (Pagano y Pagano, 2005); *Full Disclosure. The Perils and Promise of Transparency* (Fung et al., 2008); *Radically Transparent: Monitoring and Managing Reputations Online* (Beal y Strauss, 2008); *Wikinomics. How Mass Collaboration Changes Everything* (Tapscott y Williams, 2010). En todos ellos, se trata de incidir en cómo la transparencia afecta o puede afectar el presente y el futuro de la empresa y cómo se puede incorporar la transparencia a la estrategia corporativa.

El término “transparencia radical” tiene su *alter ego* en la literatura científica como “transparencia dinámica”, introducido por Vaccaro y Madsen (2009), en su intento por realinear la transparencia corporativa a la realidad del lugar de trabajo. Al igual que la transparencia radical, la transparencia dinámica se refiere a la interacción entre organizaciones y stakeholders haciendo uso de los medios disponibles a través de Internet para intercambiar información vital. La transparencia dinámica, a través las tecnologías basadas en Internet, se caracteriza por tres procesos: el desarrollo de un conjunto de infomediarios virtuales, el desarrollo de un mercado de intercambio de información y la modificación de la práctica empresarial para ser más transparente, consciente y socialmente responsable (Vaccaro y Madsen, 2009). Consideran además, que la transparencia dinámica es más deseable y efectiva que la común “transparencia estática”.

#### **4. Conclusiones y objetivos de la investigación**

El concepto de transparencia parece que tiene implícito la noción de *verdad absoluta* (¿quién no va a querer la transparencia? ¿Quién no está de acuerdo en que un mínimo de transparencia es deseable? ¿A quién le gusta que le mientan, que le oculten la verdad?), pero a menudo es fácil olvidar que la transparencia es una elección. Una empresa, un gobierno, una institución o incluso un individuo pueden elegir ser transparentes, o pueden elegir no serlo. ¿Qué es lo que hace que una empresa se decida por ser transparente? Tal y como decíamos al inicio de esta Tesis Doctoral, generalmente los análisis empíricos que se encuentran en la literatura van

encaminados no al efecto que tiene una mayor transparencia, sino a las consecuencias de la falta de la misma. De hecho, la literatura relacionada con la transparencia enfoca el concepto desde una perspectiva utilitaria, en la que se contemplan los beneficios tangibles tanto para el público como para, a largo plazo, el que proporciona información (Vaccaro y Madsen, 2009). Existe también otra cara de la moneda que plantea que la transparencia puede no ser óptima (Fung *et al.*, 2002; Prat, 2005) y que defienden el planteamiento del derecho corporativo a la privacidad (Russell y Stevenson, 1980). Así, aunque la transparencia en principio es universalmente admirada, sus aplicaciones pueden entrar en conflicto con otros valores sociales o intereses políticos (Fung *et al.*, 2002).

Los efectos de la transparencia tienen múltiples dimensiones que abarcan desde la eficiencia en el mercado hasta el buen gobierno corporativo (Nelson, 2001). Por su parte, la falta de transparencia aparece como un coste de agencia y como un aprima de riesgo que resulta en una menor valoración de la compañía (Oxelheim, 2008). Además, un incremento de la transparencia del diseño de políticas resulta de una reducción del riesgo político, una menor prima de riesgo como parte del coste de capital, mayor inversión y un incremento del crecimiento económico para la sociedad (Oxelheim, 2006). El alcance y las implicaciones que tiene la transparencia en un contexto corporativo justifican el desarrollo de su estudio en el ámbito académico y en el ámbito empresarial.

Una primera aproximación a los conceptos de rendición de cuentas, divulgación, presentación de informes y transparencia, ésta última a través de las diferentes perspectivas desde las que se aborda su estudio, permite extraer varias conclusiones de este primer capítulo de la Tesis Doctoral en relación a 1) la relación entre la transparencia y los conceptos de rendición de cuentas, divulgación y notificación y 2) las similitudes y diferencias en las definiciones de transparencia.

En primer lugar, es obligado analizar la posición que tiene la transparencia respecto a los conceptos de rendición de cuentas, divulgación y presentación de informes. Parece claro que la transparencia tiene su origen ético o moral en la rendición de cuentas o *accountability*, como forma de dar respuesta a una responsabilidad que un agente ha conferido a otro. Uno de los medios para rendir cuentas es la divulgación de información. El hecho de divulgar hace partícipe al destinatario de la información de la situación de la empresa, ya sea financiera, social, ambiental, de gobierno corporativo... sin embargo, la divulgación es condición necesaria pero no suficiente para que exista transparencia (Geraats, 2002). La transparencia no existe si no hay divulgación pero la divulgación puede existir sin transparencia: ¿qué ocurre si la empresa divulga algo que no es verdad? ¿Qué ocurre si la empresa divulga tarde una información de

manera que la toma de decisiones no puede llevarse a cabo de manera eficiente? La relación entre transparencia y divulgación es evidente y de hecho muchos autores utilizan la expresión *T&D (Transparency & Disclosure)* en sus aportaciones (Patel *et al.*, 2002; Patel y Dallas, 2002; Aksu y Kosedag, 2006). Es más, a pesar de que el simple hecho de divulgar no garantiza que la empresa sea transparente, lo cierto es que el principal medio para medir la transparencia es a través de un indicador o índice de divulgación (Lang y Lundholm, 1993). Para que una empresa pueda ser considerada como transparente, es necesaria una divulgación *condicionada* a determinadas características. Finalmente, si la divulgación es un medio para la rendición de cuentas, se puede considerar que la presentación de informes es una de las muchas formas de materializar la divulgación (informes, conferencias, notas de prensa, página web...).

La deseabilidad de un mínimo de transparencia (asumiendo las particularidades de cada sector y los problemas que *demasiada* transparencia puede llegar a suponer para la competitividad de una empresa) es algo de lo que prácticamente todos los agentes de la sociedad están de acuerdo, por lo que el problema subyace en su aplicabilidad en la práctica y en el hecho de saber comunicar la información para que ésta se perciba como transparente. En este sentido, se observan dos tendencias en relación a la transparencia. La primera, una tendencia académica más abstracta que teoriza y analiza la transparencia en función de un determinado campo de actividad y que se traduce en una visión parcial o acotada de la transparencia y la segunda, una tendencia más transgresora unida a las nuevas tecnologías y que aboga por una transparencia práctica y directa basada en la inmediatez y bidireccionalidad de la comunicación, que se olvida de formalismos. La diferencia entre estas dos tendencias, que radica sin lugar a dudas en la capacidad de dispersión exponencial que proporciona la red, hace que el *trade off* que se plantea entre el secretismo y la transparencia por parte de una empresa (“El secretismo se muere. Probablemente ya esté muerto”, Thompson, 2007), que al fin y al cabo se traduce en una decisión de qué información divulgar y qué información no divulgar, evolucione en un *trade off* entre divulgar algo que es mentira y divulgar algo que es verdad, con consecuencias para los gestores y las empresas que se decidan por la primera opción.

“Decir lo que se hace” y “hacer lo que se dice” no es una filosofía parcial y acotada a un determinado agente. Independientemente de si es el gobierno de un país, una institución, un banco central, un producto, un informe financiero, un equipo de trabajo, una empresa o un líder, la transparencia es un concepto multifacético y multidisciplinar que puede aplicarse a cualquier ámbito de nuestra naturaleza y especialmente de nuestra economía. El hecho de que pueda destinarse a campos tan diferentes hace que obtener una definición global de transparencia sea una tarea difícil de abordar.

Las definiciones de transparencia que se han expuesto en epígrafes anteriores y las perspectivas desde las que se aborda su estudio difieren, lo que indica que a pesar de lo que *a priori* se pudiera pensar, la transparencia es un concepto muy heterogéneo y complejo. Sin embargo, se pueden extraer varias ideas generales.

- La transparencia se suele abordar desde una perspectiva estática. Este estatismo viene generado por la diseminación de información unidireccional por parte del agente que proporciona información al usuario receptor de esa información. Esto hace que en la mayoría de las ocasiones, la idea de transparencia esté relacionada con la divulgación (Vaccaro y Madsen, 2009) y sus definiciones estén orientadas al emisor de la misma, bien sea una institución, un gobierno o una empresa. Aunque se ha visto que las aportaciones más recientes se alejan del *emisor-centrismo* (transparencia óptima o transparencia dinámica) queda un largo camino por recorrer hasta que se perciba que lo importante a la hora de considerar la transparencia no es sólo el hecho de proporcionar información.
- El receptor de información es el gran olvidado a la hora de hablar de transparencia. Las referencias que se hacen a los receptores de la información en las definiciones de transparencia están relacionadas únicamente con la capacitación para evaluar a los emisores de información o su toma de decisiones proporcionada por la disponibilidad o accesibilidad a la información pero se olvidan del papel que puede asumir el receptor en la elección del mensaje o incluso del canal de información.
- Los canales de información suelen estar ausentes en las definiciones de transparencia. A pesar de que muchos trabajos analizan el potencial y el efecto que tiene Internet en la obtención de transparencia, generalmente la explotación de los canales de información está desaprovechada.
- La decisión relativa al contenido de la información y especialmente sus características (relevancia, autenticidad, oportunidad...) se tratan desde una perspectiva basada en la deseabilidad, la benevolencia y la buena voluntad, olvidándose de las consecuencias que debería afrontar una empresa cuando no las pone en práctica y evitando hablar de una garantía que salvaguarde ese compromiso.

Las carencias que se han identificado a lo largo de este primer capítulo obligan a plantearse muchas preguntas. ¿Es transparente una empresa que no ha identificado a sus principales *stakeholders* y por lo tanto no sabe a quién divulga o tiene que divulgar la información? ¿Es transparente una empresa que divulga información veraz, pero no oportuna? ¿Es transparente una empresa que identifica a sus *stakeholders* y divulga información oportuna, pero a través de

canales de información no adecuados? Los objetivos de la presente Tesis Doctoral son diversos y están asociados directamente con las respuestas a estas preguntas y son los siguientes.

1. En primer lugar y debido a la visión parcial y fragmentada desde la que se considera la transparencia en la mayoría de los estudios analizados, orientadas a un único elemento de la comunicación, se quiere profundizar en la idea de la transparencia como coherencia o integración en los elementos de la comunicación empresarial. Para ello, se propone un modelo de transparencia que analice el papel de cada elemento (problemas a los que se enfrenta, dilemas, características y particularidades) en el modelo global e insista sobretodo en la importancia de una estrategia de transparencia corporativa coherente y cohesionada.
2. En segundo lugar, y a partir del modelo propuesto de transparencia basado en la integración de los elementos de la comunicación empresarial, se quiere analizar la transparencia que tiene un código de gobierno corporativo emitido a nivel nacional y la transparencia que es capaz de transmitir a través de sus principios o recomendaciones a una empresa, generalmente cotizada, que lo adopte.





## CAPÍTULO II

# **Contextualización de la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial**

I keep sin honest serving-men:  
(They taught me all I knew)  
Their names are What and Where and When  
And How and Why and Who.

*The Elephant's Child, Rudyard Kipling*



## 1. Introducción

El capítulo primero de la presente Tesis Doctoral ha introducido el marco conceptual de la transparencia: una radiografía del concepto en la literatura haciendo especial hincapié en la característica multidimensional del concepto, totalmente alejada de lo que *a priori* se podría pensar de ella, a través de la exposición de los diversos tipos de transparencia y su uso en diferentes disciplinas. Asimismo, se ha hecho una revisión de los diferentes conceptos que a menudo se citan complementaria o suplementariamente junto con el concepto de transparencia (rendición de cuentas o *accountability*, divulgación, presentación de informes o *reporting*) y cuya interpretación junto con la transparencia puede llevar a confusión.

Las finanzas, los recursos humanos, el marketing... la transparencia es aplicable a diversas áreas pero en el fondo, la esencia que subyace en el concepto es semejante. Ese interés, importancia y amplia presencia de la transparencia en todos los ámbitos de la sociedad, y en especial en la economía, hacen que sea posible analizarla desde diversos puntos de vista. Las tendencias observadas en relación al estudio de la transparencia, basadas principalmente en su nivel de abstracción y aplicación práctica, sirven como justificación para la realización del primer epígrafe de este capítulo, una pirámide que contiene diferentes categorías en las que clasificar las aproximaciones a la transparencia y que sirve de base para el desarrollo de los siguientes capítulos de la Tesis Doctoral.

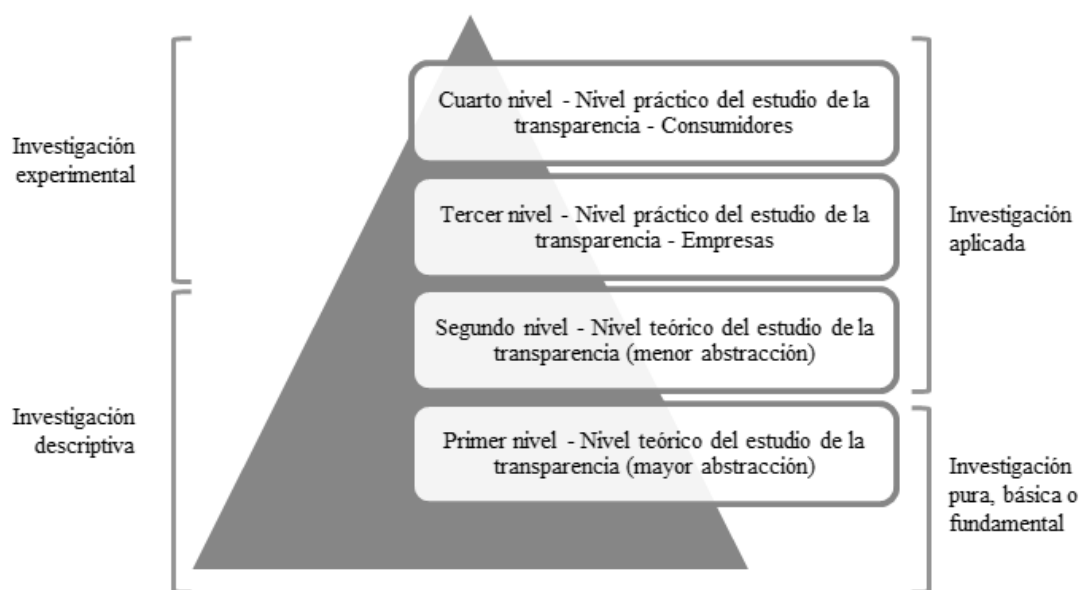
El tercer epígrafe del capítulo plantea un análisis de la transparencia a través de su contextualización en los elementos de la comunicación empresarial (emisor, receptor, canal y mensaje), basándose en diversos modelos de comunicación. La justificación de este análisis se

obtiene a partir de dos vías. En primer lugar, en la parcialidad que se ha observado en la mayoría de las definiciones de transparencia, orientadas principalmente a un único elemento de la comunicación y en segundo lugar, en la ineficacia observada a la hora de hacer llegar la información al receptor. Asumiendo lo poco acotado de la intención de llevar a cabo este análisis, el epígrafe pretende enfocar el interés no en el estudio exhaustivo de cada elemento de manera individual, sino en la idea de que la clave de la transparencia está en la coherencia y la cohesión entre todos los elementos de la comunicación. De este modo, se expondrá para cada elemento de la comunicación su papel en relación con la transparencia, planteando las principales cuestiones, conflictos o dilemas con los que cada elemento se encuentra.

## 2. Niveles de análisis de la transparencia

El interés, la importancia y la amplia presencia de la transparencia en todos los ámbitos de la sociedad, y en especial en la economía, hacen que sea posible analizarla desde diferentes niveles, cada uno con un nivel de abstracción diferente. “En el proceso de abstracción, el pensamiento no se limita a destacar y aislar alguna propiedad y relación del objeto asequibles a los sentidos..., sino que trata de descubrir el nexo oculto e inasequible al conocimiento empírico” (Ruiz Limón, 2007). De acuerdo con este proceso, se ha clasificado el análisis de la transparencia en cuatro niveles diferentes (Ver Figura II.1).

**Figura II.1. Niveles de estudio de la transparencia. Fuente: Elaboración propia**



El nivel base de la pirámide corresponde a una investigación pura, básica o fundamental, que “se apoya dentro de un contexto teórico y su proposición fundamental es el de desarrollar teoría mediante el descubrimiento de amplias generalizaciones con miras a formulaciones hipotéticas de posible aplicación posterior” (Ruiz Limón, 2007). Este nivel corresponde con ensayos sobre la transparencia (Ciccone, 2000; von Furstenberg, 2001; Bingham, 2008; Menéndez-Viso, 2009) o planteamientos teóricos (Boixareu, 1993; Brin, 1996; Brin, 1998; Florini, 1998; Florini, 1999; Macrory, 2004; Hebb, 2006; Florini, 2007; Nicholson y Cook, 2009). Los dos primeros capítulos de esta Tesis Doctoral pueden incluirse en este nivel, constituyendo una investigación descriptiva que comprende el registro, análisis e interpretación de la naturaleza de la transparencia. El marco conceptual de la transparencia realizado en el primer capítulo se corresponde con una abstracción científica, donde “aquellos conceptos generalizados elaborados por el pensamiento humano, abstraídos del carácter concreto, directo, del hecho o del fenómeno investigado, de sus rasgos y peculiaridades propios no esenciales, lo cual permite revelar los aspectos más esenciales de los fenómenos que se investigan, conocer sus causas objetivas, revelar las leyes que rigen estos procesos y fenómenos” (Ruiz Limón, 2007). La contextualización de la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial, contenido central del capítulo segundo de la Tesis Doctoral, constituye un procedimiento de análisis y síntesis sobre la base de las características de las diferentes definiciones de transparencia y las conclusiones obtenidas del primer capítulo: en primer lugar se consideran por separado los elementos de un todo que es la comunicación empresarial y en segundo lugar se reúnen esos elementos analizando el papel o la función de cada uno en relación con la transparencia.

Los tres niveles superiores corresponden a una investigación aplicada que busca confrontar la teoría con la realidad, sin bien en ellos también es posible distinguir diferentes niveles de aplicabilidad. El segundo nivel también se mantiene en un plano teórico en el que se aplica el método deductivo para pasar de afirmaciones de carácter general a hechos particulares. En este nivel se encontrarían la mayoría de las aportaciones de la transparencia macroeconómica, como las relativas a la transparencia gubernamental (Winkler, 2000; Fung *et al.*, 2004; Halter *et al.*, 2009; Oxelheim, 2010) o a la transparencia institucional (Stasavage, 2003; Millar *et al.*, 2005; Burger y Owens, 2010).

Los dos últimos niveles superiores en el estudio de la transparencia pertenecen a la investigación experimental. El tercer nivel corresponde al análisis de la transparencia en el entorno de la empresa y en él se encuentran la mayoría de las aportaciones relacionadas con la transparencia microeconómica: transparencia financiera (Lin *et al.*, 2007; Lander y Auger, 2008), transparencia en el liderazgo (Rogers, 1986; Walumbwa *et al.*, 2008; Norman *et al.*,

2010) o transparencia corporativa (Parum, 2005; Islam, 2006; Vaccaro y Madsen, 2006; Almazán *et al.*, 2009; Elia, 2009; Chiang, 2010; Briano y Rodriguez, 2012). Por ejemplo, la adopción de un determinado código de gobierno y el desarrollo de los principios, recomendaciones, guías o reglas que en ellos se describen supone la aplicación práctica de la teoría descrita en el nivel inferior. El cuarto y último nivel se centra, sin olvidar a otro tipo de grupos de interés, en el análisis de la transparencia en relación a los usuarios finales de los productos o servicios que oferta una determina empresa: los consumidores. En este sentido, se podrían incluir especialmente las aportaciones relacionadas con la transparencia del consumidor (Graafland *et al.*, 2003; Schultz, 2005; Lee y Kohler, 2010) y con estudios relacionados con la percepción y la confianza (Bandsuch *et al.*, 2008; Basu y Palazzo, 2008; Galetzka *et al.*, 2008; Elia, 2009; Kanagaretnam, 2010). La percepción de éstos de que una empresa sea transparente y las garantías por parte de al empresa para asegurar esa transparencia constituyen una línea de investigación poco desarrollada en la actualidad y con un gran potencial de futuro.

### **3. Contextualización de la transparencia en los elementos de la comunicación empresarial**

Una de las principales conclusiones obtenidas por la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las sociedades cotizadas, constituida en España generando como resultado el llamado Informe Aldama (2003), fue que los destinatarios últimos de la información no eran conscientes de los esfuerzos desarrollados por el Código Olivencia, realizado cuatro años antes, y apenas lo conocían. De este resultado se puede deducir que existen todavía muchas ineficiencias en la relación entre las empresas y los *stakeholders* que impiden que éstos últimos lleven a cabo decisiones de inversión óptimas. Identificar cuál es el papel que juegan los diferentes actores del proceso comunicativo en relación a la transparencia es de gran importancia a la hora de saber hacer llegar la información a los *stakeholders*, y permite comprender de manera más exhaustiva el comportamiento e interrelación de todos los elementos de la comunicación corporativa o empresarial, considerada por van Riel (1995) como “el instrumento de gestión que utiliza todas las herramientas de comunicación internas y externas de manera armónica, eficaz y eficiente, para generar una base favorable de relaciones todos los grupos sobre los que la compañía depende”.

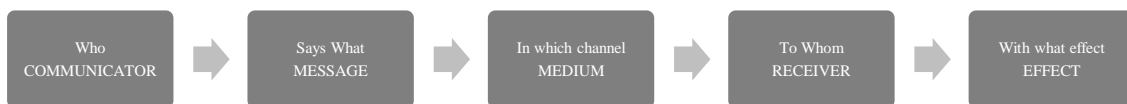
El análisis que von Furstenberg (2001) hace de la relación entre información y valores de la transparencia destierra la consideración por parte de Stiglitz de que la transparencia es “otro nombre para la información” (Stiglitz, 2000), ya que ejemplifica que la información secreta, la información privilegiada o la información interna pueden tener un alto valor pero obviamente

no son transparentes para aquellos a los cuales su acceso es denegado. Por motivos como este es importante, necesario e interesante vincular el análisis de la transparencia a algún modelo de comunicación que actúe como prisma con el que observar desde cada cara cómo incide o cómo encuadrar la transparencia en el modelo de comunicación global.

El catedrático de Teorías de la Comunicación Miquel Rodrigo (2011) considera que “las teorías de la comunicación necesitaron, al igual que cualquier disciplina académica, una legitimación para ser considerada en el ámbito de la ciencia”. Esta legitimación vendría generada por un modelo matemático de la comunicación, propuesto por primera vez en 1949 por Shannon y Weaver. La contextualización de la transparencia que se propone está basada en diversos modelos de comunicación: el paradigma de Lasswell (1948), el modelo matemático propuesto por Shannon y Weaver en 1949, el modelo SCMR de Berlo en 1960 y la teoría de la acción comunicativa de Habermas de 1981.

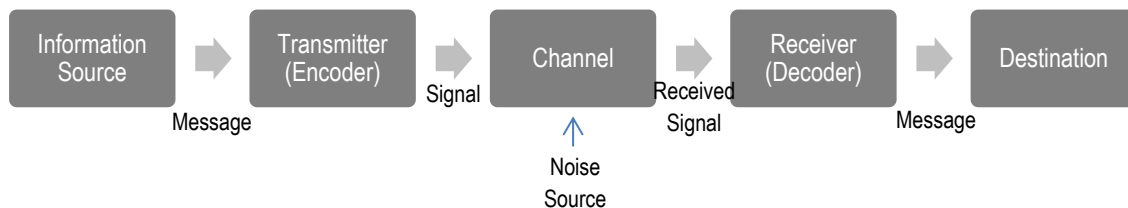
En 1948 se desarrolla el llamado *paradigma de Lasswell*, que reza “¿Quién dice qué, en qué canal, a quién y con qué efecto?”. Harold Lasswell, analista de las técnicas de propaganda en la segunda guerra mundial y analista político, describe el acto de comunicación como la respuesta a dichas preguntas. La principal desventaja de este modelo, por otra parte muy sencillo y muy simple, es la carencia de *feedback* por parte del receptor y la ausencia de ruido.

**Figura II.2. Modelo de comunicación de Harold Lasswell. Fuente: Lasswell, 1948.**



El modelo de comunicación propuesto por Shannon y Weaver en 1949 tenía como objetivo la tecnología y la transmisión de señales de un emplazamiento a otro, incluyendo 6 elementos: *fFuente de información, codificador, mensaje, canal, decodificador y receptor* (Ver Figura II.3). Centrado en la transmisión del mensaje, Weaver (1972, citado por Rodrigo, 2011) considera que “los problemas que han de estudiarse en un sistema de comunicación tienen que ver con la cantidad de información, la capacidad de comunicación, el proceso de codificación que puede utilizarse para cambiar un mensaje en una señal y los efectos del ruido”. La naturaleza de los problemas de la comunicación citados hace cuatro décadas cobran nueva vigencia hoy en día al hablar de transparencia.

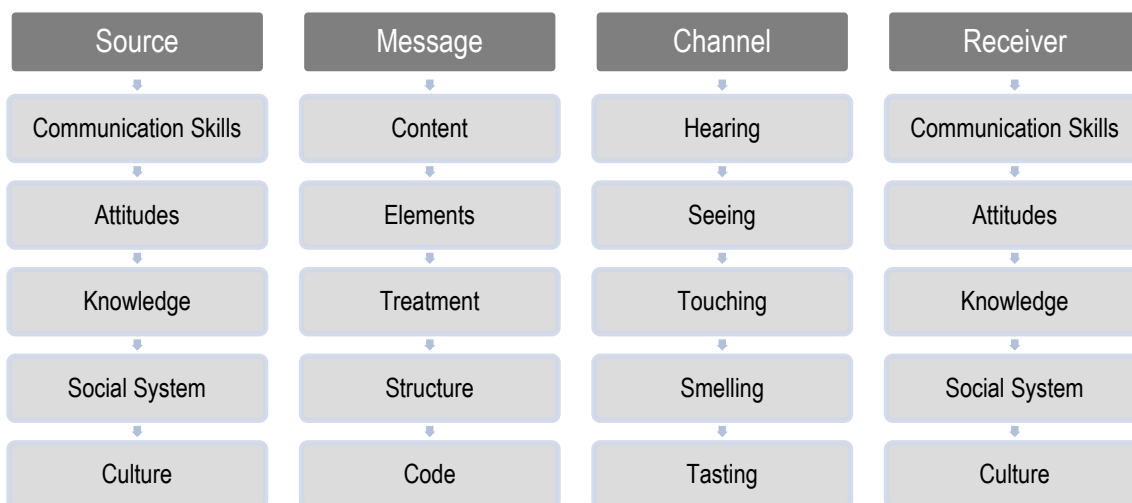
**Figura II.3. The Shannon-Weaver Mathematical Model, 1949 (El modelo matemático de Shannon-Weaver, 1949).** Fuente: Shannon y Weaver, 1949.



Este modelo da un paso más a través de la *comunicación de masas*, donde las aportaciones de Wilbur Schramm (1954, citado por Rodrigo, 2011) tienen un papel fundamental y en el que se consideran cuestiones relativas a la audiencia masiva, al receptor individual y su interpretación del mensaje y a las influencias debidas a los contactos sociales (Rodrigo, 2011).

El modelo SCMR<sup>23</sup>, propuesto por David K. Berlo en 1960, se basa también el modelo matemático de Shannon y Weaver pero determina tan sólo 4 elementos no identificando la codificación/decodificación como un elemento autónomo: *fuentes, mensaje, canal y receptor* (Ver figura II.4). Además, no se centra especialmente en las relaciones entre elementos, sino que identifica los factores que pueden afectar a cada uno.

**Figura II.4. Berlo's Model of Communication (Modelo SMCR de Berlo, 1960).** Fuente: Berlo (1960).



El último modelo teórico en el que se basa esta contextualización de la transparencia en los elementos de la comunicación empresarial es la teoría de la acción comunicativa de Habermas.

<sup>23</sup> Sender, Coder, Message, Receiver



Cristina Corredor (1993), en su estudio sobre la aportación de Habermas a la teoría general de actos de habla desarrollada en el ámbito de la Prágmática Filosófica, considera que “lo que caracteriza un uso comunicativo del lenguaje es que permite establecer y expresar una determinada relación entre hablante y oyente” y destaca que la perspectiva de análisis de Habermas se centre no sólo en el hablante sino en ambos participantes de la comunicación. Considera además que “el sistema de reglas que subyace al lenguaje es el que hace posible que sujetos capaces de lenguaje y acción se entiendan, en la medida en que en su comportamiento entran en juego regularidades y convenciones que ambos reconocen y con las que ambos se comprometen en el transcurso del juego”. Habermas (1981) elabora su teoría filosófica a partir de lo que llama estructuras universales del habla, definidas como aquello que todas las emisiones tienen en común, con independencia del contexto particular en que se producen. Estas estructuras universales del habla son generalizadas por Habermas como *pretensiones de validez (Geltungsansprüche)* y son inteligibilidad, verdad, rectitud y sinceridad.

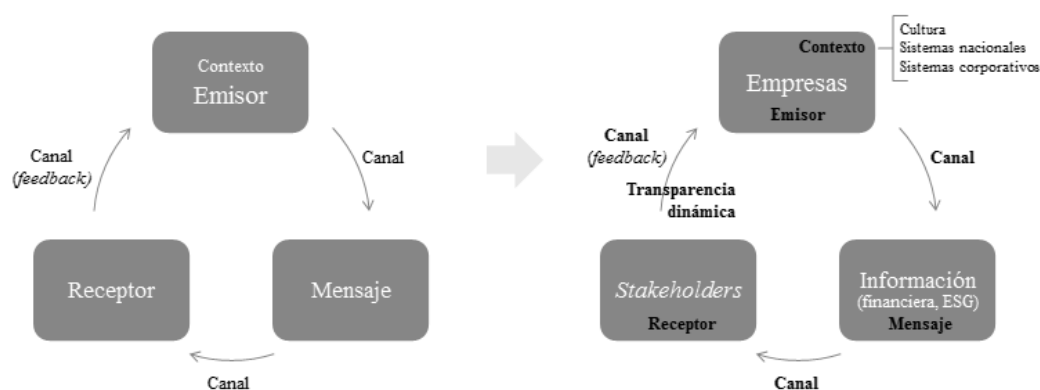
- El lenguaje ha de ser **inteligible**, es decir, que puede ser entendido por aquel a quien se dirige la información.
- “La oración emitida cumple una función expositiva y subsume la pretensión de validez de su verdad” (Corredor, 1993, citando a Habermas, 1982), lo que implica que el lenguaje también ha de ser **objetivo**.
- “Con respecto al mundo social de valores y normas compartidas, con las que un acto puede estar de acuerdo o en desacuerdo y que son o no son, a su vez, rectos o justos, la oración emitida cumple la función de establecer relaciones interpersonales (de forma paradigmática) y subsume la pretensión de validez de su **rectitud**” (Corredor, 1993)
- “Con respecto al mundo interior de los propios sentimientos y vivencias, la oración emitida cumple una función de autopresentación y subsume la pretensión de validez de su **sinceridad** o autenticidad” (Corredor, 1993).

Los modelos anteriores sirven de base para justificar la identificación de los elementos en los que se va a contextualizar la transparencia, que se puede consultar en la siguiente tabla (Figura II.5). La figura siguiente muestra la representación gráfica del modelo de contextualización (Figura II.6). En ella, se identifica al emisor con las empresas, encuadradas dentro de un contexto de actuación; al receptor con los grupos de interés o *stakeholders*; al mensaje con la información de naturaleza tanto financiera como no financiera (medioambiental, social, gobierno corporativo) y al canal con el medio en que se transmite la información.

**Figura II.5. Identificación de los elementos propuestos en los elementos de los modelos de comunicación. Fuente: Elaboración propia.**

Elemento	Paradigma de Lasswell (1948)	Modelo de Shannon y Weaver (1949)	SMCR de Berlo (1960)	T. de la acción comunicativa (Habermas, 1981)
<b>Emisor</b>	Who - COMMUNICATOR	Information Source / Transmitter (Encoder)	Source	Rectitud, Sinceridad
<b>Receptor</b>	To Whom - RECEIVER / With what effect - EFFECT	Receiver (Decoder) / Destination	Receiver	
<b>Mensaje</b>	Say What – MESSAGE	Message	Message	Inteligible, Objetivo
<b>Canal</b>	In which channel – MEDIUM	Channel	Channel	

**Figura II.6. Contextualización de la transparencia en los elementos de la comunicación empresarial. Fuente: Elaboración propia.**



### 3.1. La figura del emisor

El modelo de transparencia propuesto asocia el elemento “emisor” con el *quién* en el paradigma de Lasswell (1948), con la *fuerza de información* y con el *transmisor* propuestos por Shannon y Weaver (1949), y con la *fuerza* propuesta por Berlo (1960). Identificándolo con la empresa, es de quien tiene que partir la información codificada en un mensaje determinado. Esta decisión de ser transparente no ha de ser un capricho transitorio o reactivo por parte de la compañía. En el capítulo primero de la Tesis Doctoral se ha hecho referencia a que el origen ético de la transparencia podría considerarse en el concepto de *accountability*, de rendir cuentas a los *stakeholders* o grupos de interés. La responsabilidad de esa *accountability* recae en la esfera de las responsabilidades del órgano de gobierno dentro del marco estratégico (Fundación Luis Vives, 2012), por lo que la decisión de ser transparente ha de estar fundamentada y vertebrada

en la estrategia de responsabilidad social y tiene que surgir necesariamente del seno de la empresa, del gobierno corporativo. De hecho, Dahya *et al.* (1996) lo definen como “el modo en que se controlan las compañías y el modo en que aquellos responsables de la dirección de la compañía responden ante los *stakeholders*”.

La Comisión Especial para el Estudio de un Código Ético de los Consejeros de Administración de las Sociedades, que dio lugar al Código Olivencia, incluye en el núcleo de facultades indelegables del Consejo de Administración la determinación de las políticas de información y comunicación a los accionistas, los mercados y la opinión pública. Olcese Santonja (2005) define el gobierno corporativo como aquel gobierno que promueve la equidad, la responsabilidad de las empresas y la transparencia, factores que se encuentran entre la combinación que propone Carbajales (2003) en lo que implica un buen gobierno corporativo. Bhat *et al.* (2006) hacen referencia a diversas encuestas, realizadas tanto por el *CFA Institute* como la realizada por *McKinsey&Company* en 2002, que determinan que un criterio de inversión significativo es el gobierno corporativo, por lo que un buen gobierno de la empresa implica una mayor confianza por parte de los inversores y por lo tanto una mayor probabilidad de inversión. La relación entre transparencia y gobierno corporativo no es novedosa, no en vano, prácticamente la totalidad de los códigos de gobierno corporativo que se han publicado o actualizado en los últimos años en Europa y Estados Unidos tienen referencias al concepto, a pesar de que la mayoría de dichas referencias tienen como trasfondo únicamente la información financiera. Sin embargo, es la relación entre divulgación<sup>24</sup> y gobierno corporativo la que está más desarrollada, y ha hecho que diversos autores hayan analizado cuáles son las características del gobierno corporativo (concentración del accionariado, independencia, porcentaje de mujeres en el consejo de administración...) que establecen un determinado nivel de divulgación o que favorecen a la divulgación (Xiao *et al.* 2004; Haniffa y Cooke, 2005; Kelton y Yang, 2008).

Es conveniente recordar en primer lugar las justificaciones teóricas de la divulgación expuestas en el capítulo primero (epígrafe 2.2.2) y en segundo lugar el hecho de considerar la transparencia como una divulgación *condicionada*. Como tal, parece lógico pensar que las hipótesis que puedan explicar los motivos que llevan a la transparencia suscriban las justificaciones teóricas de la divulgación. Y así es, puesto que no existe transparencia si no existe algún tipo de divulgación. Sin embargo, es necesario un paso más que evidencie el avance de la mera divulgación a la transparencia, una justificación diferencial. ¿Qué es lo que lleva a una empresa a ser transparente? ¿Es necesario, tiene algún sentido, que la empresa se comprometa a divulgar información, pero condicionada a determinados criterios? ¿Es más, le

---

<sup>24</sup> Que no transparencia, tan solo Stefanescu (2011) incluye la transparencia en su estudio códigos de gobierno corporativo, y aun así lo hace con la expresión *disclosure and transparency*

sirve de algo a una empresa ser transparente? La respuesta a estas preguntas sin duda radica en la fiabilidad. La definición que proporciona la Real Academia de la fiabilidad es que es la *cualidad de fiable*, es decir, *creíble, fidedigno, si error*. ¿Por qué un consumidor se fía de una empresa o confía en una empresa? *Dicho de una persona: que es digna de confianza*. ¿Por qué una persona se fía de otra? La razón de que se dé esta circunstancia se basa en la predictibilidad y la credibilidad. Una persona se fía de otra porque sabe cómo va a reaccionar en un momento dado, cuál va a ser su respuesta en una determinada situación, se conocen y conocen sus comportamientos. Del mismo modo, un consumidor confía en una empresa porque presume de conocer cuál es su comportamiento en diversas facetas de actividad. Si bien es cierto que una de las formas de dar a conocer este comportamiento a todos los grupos de interés (y no sólo consumidores) es a través de la divulgación de información, lo que mantiene esa confianza en el largo plazo es la autenticidad o la veracidad de la información.

No es de extrañar por lo tanto que el *trade off* que se planteaba en la empresa entre divulgar o no divulgar información haya evolucionado al *trade off* de divulgar información verdadera o divulgar información que “no lo es tanto”. Se ve reflejado aquí uno de los universales del habla propuestos por la teoría de la acción comunicativa de Habermas, el de la sinceridad o la autenticidad. Alejarse de estos universales del habla implica un esfuerzo añadido al emisor para convencer al receptor y entraña tanto más riesgo cuanto más opuesta sea la realidad a las pretensiones de validez.

La experiencia y la realidad muestran que existen empresas que obtienen una determinada credibilidad por parte de sus grupos de interés, susceptible de ser transformada en reputación, sin ser bien las que más información divulgan en el mercado o bien las más transparentes.

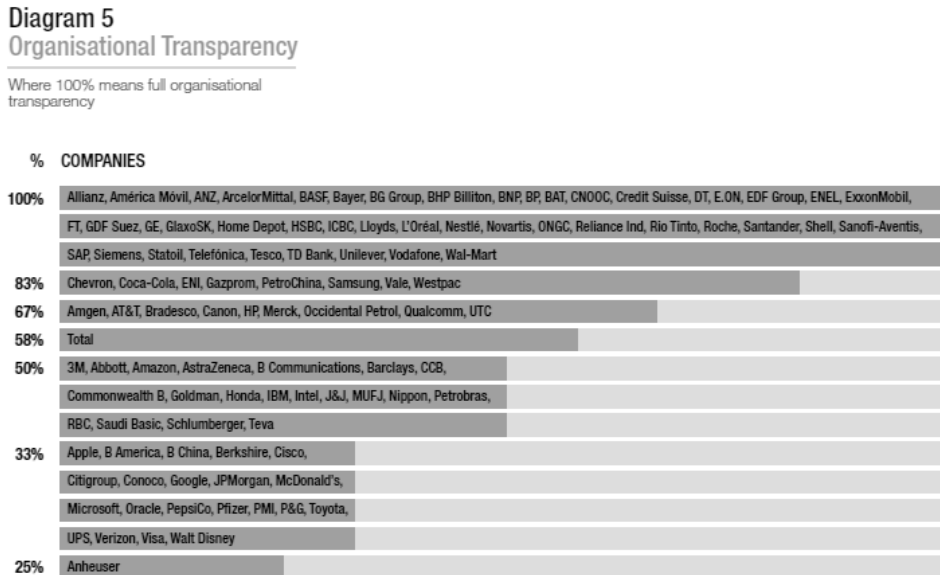
El informe *Transparency in Corporate Reporting: Assessing the world's largest companies* (Transparency International, 2012) analiza los informes de programas anti-corrupción y la transparencia organizativa de las 105 mayores empresas del mundo. Para valorar la transparencia organizativa de empresas multinacionales, plantea ocho preguntas centradas en la divulgación<sup>25</sup> relativa a entidades colaboradoras incluyendo subsidiarias, asociadas, *joint-ventures* y otros *holdings* empresariales. Llama la atención que empresas como Apple, Google, Microsoft, Walt Disney o McDonald's figuren entre las que menos transparencia organizativa tienen, con una media del 33% y, sin embargo, las cuatro primeras aparecen entre los 10 primeros puestos en el ranking de distinción y transparencia de *Harris Interactive's Reputation Quotient Survey* en su edición de 2012 y las 3 primeras en los 10 primeros puestos que

---

<sup>25</sup> Nótese que la organización abanderada de la transparencia, si bien se centra en la lucha contra la corrupción, también mide la transparencia únicamente a través de la divulgación

responden a la afirmación “proporciona información adecuada y correcta” de la misma encuesta.

**Figura II.7. Transparencia organizativa de las mayores EM a nivel mundial. Fuente: Transparency International. Transparency in Corporate Reporting: Assessing the world’s largest companies (pp. 20).**



El binomio reputación-credibilidad constituye una extensa línea de investigación en la que la generación, gestión y consecuencias suponen aspectos centrales. Algunos autores consideran a la transparencia como parte inherente de la reputación (de Quevedo-Puente *et al.*, 2005), de manera que las compañías han de tener en cuenta que cuando los *stakeholders* no reciben una compensación por sus expectativas, su valoración de la compañía decaerá. De esta manera, la transparencia es crucial para implementar una política de responsabilidad social basada en el mecanismo de la reputación (Dubbink *et al.*, 2008) y demuestra que algunas definiciones de transparencia, como la transparencia dinámica descrita en el capítulo primero, centren su importancia en la figura del *stakeholder*. De cualquier forma, la divulgación de información, latente en el concepto de transparencia, es considerada como una herramienta de gestión para negociar las necesidades informativas de los diversos grupos de interés (Reverte, 2009).

### 3.1.1. La importancia del contexto

Los escándalos como Enron, Adelphia, Tyco, Madoff, etc. han hecho replantearse a los investigadores los verdaderos motivos que se encuentran detrás de la proporción de información por parte de la empresa. Las demostradas relaciones causa-efecto (Consultar Archambault y

Archambault (2003) para mayor información sobre las consecuencias de los escándalos financieros) entre los elementos que conforman los modelos que explican los determinantes de la divulgación corporativa se tornan dinámicos en la medida que un cambio acaecido en un determinado sistema (cultural, político o económico) obliga a los sistemas corporativos a verse modificados y viceversa, de manera que un cambio en los sistemas corporativos obliga a modificaciones legales o regulatorias e incluso culturales. Son muchos los estudios que se centran en los determinantes de la divulgación financiera (Saudagaran y Meek, 1997; Archambault y Archambault, 2003), pero existe una falta evidente de trabajos que analicen con tal profundidad los determinantes de la divulgación no financiera. Archambault y Archambault (2003) clasifican tres tipos de determinantes de la información financiera: cultura, sistemas nacionales y sistemas corporativos (Ver figura II.8).

**Figura II.8. Representación del contexto y su relación con la divulgación. Fuente: Elaboración propia.**



### 3.1.1.1. Cultura

Los modelos propuestos por Gray (1988) y Hofstede (1991) relacionados con la cultura consideran que ésta tiene consecuencias institucionales en los sistemas legales, políticos y económicos así como en el patrón de propiedad corporativa y en los mercados de capitales (Salter y Niswander, 1995). Estos autores remarcan que la interacción entre los valores relativos a la rendición de cuentas y dichas consecuencias institucionales confluyen en sistemas de rendición de cuentas que incluyen las prácticas de información financiera. La pregunta subyacente en este epígrafe es si el resto de información, y no sólo la información financiera, se

ve influida de la misma forma. Archambault y Archambault (2003) describen cuatro valores relacionados con la rendición de cuentas: distancia al poder, individualismo, evasión de la incertidumbre y masculinidad. La distancia al poder se relaciona con la tolerancia de la desigualdad en la distribución del poder por parte de una sociedad; el individualismo está relacionado con la independencia en oposición a la colectividad, donde la sociedad se organiza en torno a grupos; la evasión de la incertidumbre está relacionada con la amenaza que sienten los individuos ante situaciones desconocidas y finalmente, las sociedades masculinas acentúan el logro, el heroísmo, la asertividad y el éxito material, mientras que las sociedades femeninas acentúan las relaciones, la modestia, la preocupación por los débiles y la calidad de vida. Archambault y Archambault (2003) consideran que el nivel de divulgación es mayor en aquellas sociedades donde hay menos tolerancia a la desigualdad en el poder, más individualizadas, más estables y más masculinas.

Si bien los determinantes de la información social no tiene por qué ser diferentes en términos de distancia al poder, individualismo y evasión de la incertidumbre ya que se presume que las empresas que se encuentren en sociedades que no toleren la desigualdad, que no se organicen en torno a grupos y tengan que comunicarse unas con otras y que sean estables, incrementen su nivel de divulgación social, la naturaleza de dicha información parece más propia de sociedades femeninas, que acentúen las relaciones y la preocupación o interacción con los demás.

Además de las dimensiones culturales, Archambault y Archambault (2003) consideran en su modelo el nivel de educación y las creencias religiosas, dado que a medida que el primero crece, el número de usuarios de los estados financieros se espera que también se incremente (Doupnik y Salter, 1993; citado por Archambault y Archambault (2003). Del mismo modo, las creencias religiosas, estudiadas por ejemplo por Goodrich (1986) y Hamid *et al.* (1993), pueden influir en la cultura de un país debido a su estrecha relación con la tradición.

#### 3.1.1.2. Sistemas Nacionales (Político y económico).

Gernon y Wallace (1995, citado por Salter, 1998) apuntan que el nivel de industrialización o desarrollo económico también influyen en la cultura. El sistema político de un país se describe (Archambault y Archambault, 2003) en términos de libertad de sus ciudadanos, del sistema legal y de la influencia de la prensa. Belkaoui (1983) argumenta que la divulgación se incrementa con la libertad política, medida a través de derechos políticos y libertades civiles. Doupnik y Salter (1993), y también Jaggi y Low (2000) a nivel empresarial, determinan que los países que tienen un Derecho Común tienen, debido al objetivo de satisfacer necesidades específicas de información, mayores niveles de divulgación que los países con Derecho Civil,

conclusión que también obtienen Bushman et al. (2004). Con ese mismo objetivo, una mayor oferta periodística responde al deseo de mayor información por parte de la sociedad. Por otra parte, Archambault y Archambault (2003) consideran que las relaciones entre compañías e inversores se ven influidas por los sistemas económicos de manera que la información a divulgar se relaciona con el desarrollo económico en la medida en que es necesario atraer más capital, con los niveles de inflación y con los mercados de capitales.

Uno de los principales barómetros que se consideran en la literatura a la hora de medir la transparencia de un país es si existe una ley de acceso a la información pública (*Freedom of Information Act, FOI Act*). Estas leyes tienen como objetivo crear un marco desde el cual se de acceso al público a la información custodiada por los gobiernos y son muchas las organizaciones que se ocupan por analizar y jerarquizar estas regulaciones. El *Global Centre for ICT in Parliament*, por ejemplo, depende del Departamento de las Naciones Unidas de Asuntos Sociales y Económicos (UNDESA) y responde al deseo de desarrollar una sociedad de la información. Por su parte *Access Info Europe* y *The Centre for Law and Democracy* elaboran un ranking (*Global RTI Rating*) que permita valorar el nivel de cada país en relación al derecho a la información. La siguiente tabla (ver figura II.9) muestra las leyes de información de más de 90 países, ordenadas según su posición en dicho ranking. De estas leyes de acceso a la información, sólo 6 países incluyen la transparencia en su título (México, Perú, Honduras, Malta, Ecuador, Panamá) aunque 40 países la mencionan en su interior. De todas las leyes, es obligado destacar la *Promotion of Access to Information Act* de Sudáfrica, ya que obliga no sólo a organismos públicos sino también a cuerpos privados (*private bodies*): “a) persona física que lleve o haya llevado cualquier negocio, empresa o profesión, pero sólo en esa capacidad, b) una asociación que lleve o haya llevado cualquier negocio, empresa o profesión o c) cualquier persona jurídica” (Part 1, Chapter 1, Definitions, *Promotion of Access to Information Act*, Sudáfrica, 2000).

**Figura II.9. Leyes de transparencia y acceso a la información a nivel mundial. Fuente: Global Centre for ICT in Parliament, Global Right to Information Rating y Freedominfo.org.**

Ranking	País	Fecha	Ley	Transparencia en el documento
1	Serbia	2003	Law on Free Access to Information of Public Importance	SI (3 veces)
2	Eslovenia	2003	Access to Public Information Act	NO
3	India	2005	The Right to Information Act, 2005	SI (2)
4	Liberia	2010	Freedom of Information Act 2010	NO
5	El Salvador	2011	Ley de Acceso a la Información Pública	SI (14)
6	México	2002	Ley Federal de Transparencia y Acceso a la Información Pública Gubernamental	SI (7)
7	Antigua	2004	The Freedom of Information Act, 2004	SI (1)
8	Ucrania	1992	The Law of Ukraine of Information	SI (1)



9	Azerbaijan	2005	Law of the Republic of Azerbaijan on Right to Obtain Information	SI (1)
10	Etiopía	2008	Freedom of Mass Media and Access to Information	SI (2)
11	Croacia	2003	The Act on the Right of Access to Information, adopted by the Croatian Parliament at its sesión of 16 October 2003 No: 01-051-03-3491/2	NO
12	Nicaragua	2007	Ley de Acceso a la Información Pública	SI (1)
13	Sudáfrica	2000	Promotion of Access to Information Act	SI (2)
14	Brasil	2011	Acesso à Informação Pública	
15	Bangladesh	2008	The Right to Information Act, 2009	SI (1)
16	Macedonia	2006	Law on Free Access to Information of Public Character	NO
17	Kosovo	2003	Law No. 2003/12 on Access to Official Documents	SI (1)
18	Nepal	2007	Right to Information Act, 2064	NO
19	Yemen	2012	Yemen Law of the Right to Access of Information	SI (1)
20	Finlandia	1951	Act on the Openness of Government Activities	NO
21	Kyrgyzstan	2007	Law of the Kyrgyz Republic On Access to Information	SI (5)
22	Bosnia Herzegovina	2000	Freedom of Access to Information Act for the Federation of Bosnia and Herzegovina	SI (1)
23	Moldavia	2000	The Law on Access to Information	SI (1)
24	Indonesia	2008	Public Information Disclosure Act	SI (6)
25	Reino Unido	2000	Freedom of Information Act	NO
26	Uganda	2005	The Access to Information Act, 2005	SI (1)
27	Perú	2002	Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública	SI (8)
28	Guatemala	2008	Ley de Acceso a la Información Pública	SI (6)
29	Suecia	1766	The Freedom of the Press Act	NO
30	Georgia	1999	The General Administrative Code of Georgia	NO
31	Nueva Zelanda	1982	Official Information Act 1982	NO
32	Chile	2008	Ley núm. 20285 sobre acceso a la información pública	SI (56)
33	Bulgaria	2000	Access to Public Information Act Promulgated, SG No. 55/7.07.2000	SI (5)
34	Armenia	2003	Law of the Republic of Armenia on Freedom of Information, Adopted by the National Parliament of the RA on September 23, 2003	NO
35	Uruguay	2008	Ley N° 18381 de derecho de acceso a la información pública	SI (2)
36	Trinidad	1999	Freedom of Information Act	NO
37	Jamaica	2002	The Access to Information Act	SI (1)
38	Nigeria	2011	An Act to make public records and information more freely available, provide for public Access to public records and information	NO
39	Estados Unidos	1966	The Freedom of Information Act	SI (1)
41	Montenegro	2005	The Law on Access to Information	NO
42	Hungría	1992	Act LXIII of 1992 on the Protection of Personal Data and Public Access to Data of Public Interest	NO
43	Estonia	2000	Public Information Act Passed 15 November 2000	NO
44	Irlanda	1997	Freedom of Information Act, 1997	NO
45	Rumanía	2001	Law 544/12 Octubre 2001 on Free Access to Public Information	NO
46	Belize	1994	Belize Freedom of Information Act, 1994	NO
47	Honduras	2006	Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública	SI (15)
48	Australia	1982	Freedom of Information Act 1982	NO

Capítulo II. Contextualización de la transparencia.

49	Corea del Sur	1996	Act on Disclosure of Information by Public Agencies	SI (1)
50	Noruega	1970	The Freedom of Information Act	NO
51	Mongolia	2011	Law of Mongolia on Freedom of Information	SI (2)
52	Colombia	1985	Ley 57 de 1985 (Julio 5) Por la cual se ordena la publicidad de los actos y documentos oficiales	NO
53	Holanda	1978	Act of 31 Octubre 1991, containing regulations governing public Access to government information	NO
54	Eslovaquia	2000	Act on Free Access to Information and Amendments of Certain Acts	NO
55	Canadá	1983	Access to Information Act	NO
56	Malta	2008	Freedom of Information Act to establish a right to information held by public authorities in order to promote added transparency and accountability in government	SI (1)
57	Angola	2002	Law 11/02 of 16 August 2002 on Access to Documents held by Public Authorities, which hereby repeals all legislation that contradicts the provisions of the current law	SI (2)
58	Tailandia	1997	Official Information Act, B.E. 2540	NO
59	Ecuador	2004	2004-34 Ley Orgánica de Transparencia y Acceso a la Información Pública	SI (6)
60	Níger	2011	Ordonnance n° 2011-22 du 23 février 2011 Portant Charte d'accès à l'information publique et aux documents administratifs	NO
61	Panamá	2002	Ley que dicta normas para la transparencia en la gestión pública	SI (2)
62	Zimbabwe	2002	Access to Information and Protection of Privacy Act	NO
63	China	2007	People's Republic of China Ordinance on Openness of Government Information	SI (1)
64	Saint Vincent and the Grenadines	2003	Freedom of Information Act	NO
65	Portugal	1993	Law of Access to Administrative Documents	NO
66	Suiza	2004	Federal Act on the Principle of Freedom of Information in Public Administration (Freedom of Information Act, FIA)	SI (1)
67	República Checa	1999	The Freedom of Information Act	NO
68	Francia	1978	Loi n° 78-753 du 17 juillet 1978 portant diverses mesures d'amélioration des relations entre l'administration et le public et diverses dispositions d'ordre administratif, social et fiscal – Version consolidée au 8 mai 2010	SI (1)
69	Albania	1999	Law n° 8503, date 30.6.1999, on the right to information over the oficial documents	NO
70	Islas Cook	2007	An Act to make official information more freely available, to establish procedures for the achievement of those purposes, and to repeal the Official Secrets Act 1951.	NO
71	Israel	1998	Freedom of Information Law, 5758-1998	NO
72	Turquía	2003	Décret-loi n° 2011-41 du 26 mai 2011 relatif à l'accès aux documents administratifs des organismes publics.	NO
73	Japón	1999	Law Concerning Access to Information Hel by Administrative Organs	NO
74	Argentina	2003	Acceso a la Información Pública	SI (4)
75	Pakistán	2002	Freedom of Information Ordinance 2002	SI (7)
76	Guinea	2010	Organic Law L 2010/004/CNT/ of 24 November 2010 on the right of Access to Public Information	SI (1)

77	Letonia	1998	Freedom of Information Act	NO
78	Dinamarca	1985	Act No. 572, 19 December 1985, The Danish Access To Public Administrative Documents Act	NO
79	Islandia	1996	Freedom of Information (Amendment) Act 2003	NO
80	Uzbekistán	2002	Freedom of Information Law	
81	República Dominicana	2004	Ley General de Libre Acceso a la Información Pública	SI (1)
82	Polonia	2001	Act of 6 September 2001 on Access to public information	NO
84	Taiwán	2005	The Freedom of Government Information Law	NO
85	Bélgica	1994	11 Avril 1994 Loi relative à la publicité de l'administration	NO
86	Rusia	2009	Law on provision of Information to the Public	NO
87	Italia	1990	The Italian Administrative Procedure Act	SI (3)
88	Jordania	2007	Law No. 47/2007 Law on Securing the Right to Information Access	NO
89	Alemania	2005	Federal Act Governing Access to Information held by the Federal Government (Freedom of Information Act) of 5 September 2005	NO
90	Tajikistán	2008	The Right to Access to Information	NO
91	Grecia	1978	Law No. 2690 Ratification of the Administrative Procedure Code and other provisions	NO
92	Liechtenstein	1999	Gesetz vom 19. Mai 1999 über die Information der Bevölkerung (Informationsgesetz)	NO
93	Austria	1987	Duty to Grant Information Act (Auskunftspflichtgesetz)	NO

El artículo 105 b de la Constitución española dice que “la ley regulará el acceso de los ciudadanos a los archivos y registros administrativos, salvo en lo que afecte a la seguridad y defensa del Estado, la averiguación de los delitos y la intimidad de las personas”. Siendo uno de los pocos países europeos que carecía de una ley de acceso a la información, el Consejo de Ministros aprobó el 27 de julio de 2012 el Proyecto de ley de Transparencia, Acceso a la Información Pública y Buen Gobierno, “con un triple alcance: incrementa y refuerza la transparencia en la actividad pública, reconoce y garantiza el acceso a la información y establece las obligaciones de buen gobierno que deben cumplir los responsables públicos así como las consecuencias jurídicas derivadas de su incumplimiento” (<http://www.leydetransparencia.gob.es>). El desarrollo de la ley viene sin embargo acompañado por mucha controversia por parte de algunas organizaciones que acusan. En cualquier caso, algunos de sus artículos llaman la atención, al menos en cuanto a términos de oportunidad y *feedback* se refiere. La ley fija el plazo máximo de un mes desde la recepción de la solicitud por el órgano competente para resolver (Artículo 17.1) y transcurrido el plazo máximo para resolver sin que se haya dictado y notificado resolución expresa se entenderá que la solicitud ha sido desestimada (Artículo 17.4). Al menos, se estipulan las sanciones que serán llevadas a cabo para quien cometa alguna infracción en el ámbito de la Administración General del Estado (miembros del Gobierno, a los Secretarios de Estado y al resto de los altos cargos de la Administración

General del Estado y de las entidades del sector público estatal, de derecho público o privado, vinculadas o dependientes de aquella (Artículo 22.1)). Las sanciones oscilan entre una amonestación por una infracción leve (Artículo 27.1) a la inhabilitación durante un periodo de entre 5 o 10 años (Artículo 27.2.d).

### 3.1.1.3. Sistemas Corporativos

Dentro de los sistemas corporativos, Archambault y Archambault (2003) consideran como determinantes del nivel de divulgación el sistema financiero (propiedad, cotización, dividendos, auditoría y endeudamiento) y el sistema operativo (tamaño, número de industrias y ventas al extranjero). La baja concentración en el accionariado, así como el hecho de que una empresa cotice en un determinado mercado hace que el número de interesados en la misma se incremente, por lo que parece natural que se incremente el nivel de transparencia social. Sin embargo, a pesar de que la política de dividendos proporciona información a los inversores sobre la cantidad y fecha de los futuros cash flows, lo que puede sustituir otras formas de divulgación corporativa (Miller y Rock, 1985), no parece que la información social pueda ser sustituida por este tipo de información. Del mismo modo, aunque hay autores (Wallace et al., 1994) que sugieren que el contenido de los informes anuales puede verse influido por los auditores para incrementar la calidad percibida, lo cierto es que las empresas que deciden divulgar información social tienen la oportunidad de desarrollar memorias estandarizadas que facilitan y homogeneizan el trabajo, limitando la tarea del auditor a verificar el proceso de realización y no tanto a sugerir a la empresa el contenido de información que ya está normalizado.

El sistema operativo (tamaño, número de industrias en las que opera, ventas al extranjero) repercute directamente en la visibilidad y en la demanda pública de información (Zarzeski, 1996), por lo que es previsible que se divulgue mayor información social en la medida que la empresa tiene mayor repercusión.

## 3.2. La figura del receptor

El sentido puramente literal del término indica que receptor es aquel que recibe la información, personificado en el modelo de transparencia propuesto en los *stakeholders* o grupos de interés. Si se considera dicho modelo como un *continuum*, y matizando lo dicho anteriormente en el epígrafe del emisor, es realmente de los grupos de interés de quien parte la necesidad de

difundir información, ya que no es sino por las demandas, exigencias y consecuencias generadas por los *stakeholders* por quienes no sólo decide divulgar información, sino decidir qué y cuánta información han de divulgar, cuándo y a través de qué canal.

El reconocimiento de la importancia de esta figura ha supuesto un antes y un después en el desarrollo estratégico y la gestión de los *stakeholders* es a día de hoy uno de los principales retos a los que se enfrentan las empresas. Conceptos como “el diálogo con los *stakeholders*” (*stakeholder dialogue*) o “el compromiso con los *stakeholders*” (*stakeholder engagement*) surgen a raíz de tomar conciencia de la relación necesaria a establecer no sólo con los usuarios finales de los productos y servicios que ofrece la empresa, sino en todos aquellos en quienes repercute al desarrollar su actividad y que se erigen como destinatarios de la información.

El desarrollo de la figura del *stakeholder* en la literatura se debe sin lugar a duda a Edward Freeman, que con sus aportaciones ha contribuido no sólo a la generalización y popularización del término sino también al favorecimiento de la llamada teoría de los *stakeholders*, que “supone proyectar la responsabilidad de la empresa no sólo ante los accionistas y acreedores, sino también ante el conjunto de estamentos que la integran y ante los que la empresa trata de legitimarse” (Archel, 2003). Dunham *et al.* (2001) consideran que la amplitud de interpretación del término *stakeholder* es una de las grandes fortalezas de la teoría de los *stakeholders*, pero que también supone una de sus prominentes debilidades teóricas.

El papel del receptor en el modelo de transparencia teórico propuesto se relaciona directamente con las teorías propuestas por Donaldson y Preston (1995) en su estudio sobre la teoría de los *stakeholders*: teoría normativa, teoría instrumental y teoría descriptiva.

En primer lugar, consideran que la teoría normativa es el núcleo de la teoría de los *stakeholders*, en la que subyace un trasfondo ético. Responder a preguntas como “¿por qué las empresas deberían tener en cuenta otros intereses que los intereses de los accionistas?” (Fontaine *et al.*, 2006) vinculan irremediamente la asunción de que los *stakeholders* tienen un interés legítimo en la empresa con los motivos de la decisión de ser transparente por parte del emisor, para quien esos intereses tienen un valor intrínseco.

Cuál es la definición de *stakeholder* y quién puede considerarse un *stakeholder* han sido objeto de interés en la literatura (Fontaine *et al.*, 2006). Etimológicamente procedente del término *stockholder* (accionista), se traduce comúnmente como “grupos de interés”, pretendiendo ampliar la perspectiva económica tradicional del accionista a la definición más aceptada del término *stakeholder* como “cualquier grupo o individuo que se vea afectado o pueda afectar el logro de los objetivos de una organización (Freeman, 1984; Freeman y McVea, 2001; Carroll y

Buchholtz, 2006). El análisis de 125 estudios realizado por Roberts y Mahoney (2004) (citado por Fontaine *et al.*, 2006) da como resultado que 25 de 75 definiciones comparten esta definición. Freeman y McVea (2001) señalan la consideración de diferentes tipos de stakeholders:

- Relaciones con los *stakeholders* centradas en la empresa (como determina Magness (2008), grupo de *stakeholders* primarios), que incluye aquellos grupos con los que existe una relación de dependencia para su supervivencia (Magness, 2008). Estos *stakeholders* tienen un interés económico en la compañía (accionistas, acreedores, e incluso empleados, proveedores y clientes). *Clarkson Centre for Business Ethics* propone también como integrantes de este primer grupo a los gobiernos y las comunidades, aunque su relación con ellos no es contractual (Magness, 2008).
- Relaciones con *stakeholders* con una base social y medioambiental (Freeman y McVea, 2001). El segundo tipo de *stakeholders* que enumeran estos autores diverge un poco respecto a la clasificación realizada por Magness (2008), ya que, dependiendo de la naturaleza de la relación, también pueden incluirse en este punto determinados *stakeholders* primarios señalados en el punto anterior. Este segundo grupo no está directamente comprometido con la compañía, pero influye y se ve influido por ella (Magness, 2008). Se pueden citar como ejemplos los medios de comunicación o la sociedad en general.

El enfoque instrumental de la teoría de los *stakeholders* intenta analizar la repercusión de los intereses de los *stakeholders* en los objetivos corporativos mientras que el enfoque descriptivo simplemente hace referencia a la diversidad de intereses. No olvidando el propósito de este epígrafe, de estos enfoques se destacará únicamente la importancia que tiene para la empresa identificar a los *stakeholders* (Freeman, 1984; Mitchell, Agle y Wood, 1997) y establecer estrategias para con cada uno de ellos. Con este objetivo, Freeman (1984) propone una serie de cuestiones que facilitan dicha tarea de identificación (Fontaine *et al.*, 2006).

- ¿Quiénes son nuestros actuales y potenciales *stakeholders*?
- ¿Cuáles son sus intereses/derechos?
- ¿Cómo nos afecta y cómo afectamos a cada *stakeholder*?
- ¿Cómo interactúa la estrategia actual con cada *stakeholder* importante?
- ¿Cuáles son las variables ambientales que pueden afectarnos a nosotros y a nuestros *stakeholders*?
- ¿Cómo medimos algunas de estas variables y su impacto?
- ¿Cómo llevamos la cuenta de nuestros *stakeholders*?

Otros autores otorgan mayor importancia no sólo a la identificación de los *stakeholders* sino a la priorización de los mismos. Mitchell, Agle y Wood (1997) describen tres criterios objetivos, en la línea de los enfoques propuestos por Donaldson y Preston (1995), para jerarquizar a los *stakeholders*: el poder de influencia sobre la empresa, la legitimidad de la relación con la empresa y la urgencia de las reivindicaciones hacia la empresa.

La figura del receptor permite introducir el concepto de simetría, del que se hablará posteriormente en el epígrafe dedicado al contenido de la información. Como destinatario último de la información, el receptor va a compararla con las expectativas generadas inicialmente y va a emitir un juicio de valor, que repercutirá automáticamente en su percepción sobre la empresa. ¿Qué ocurre si un receptor, por ejemplo un consumidor, se considera desatendido por la empresa (no tiene un departamento de atención al cliente, no encuentra información de los productos...) y al mismo tiempo es consciente de que la empresa proporciona un gran volumen de información a, por ejemplo, sus accionistas? ¿Ha de convertirse en accionista para obtener mayor información? ¿Qué se les pasará por la cabeza a los accionistas que, siendo conscientes de que la empresa cumple sus expectativas informativas, también son conscientes de que no cumplen las expectativas de los consumidores, que por otro lado no dejan de ser ellos mismos? El agravio comparativo por parte de la empresa es claro, y las consecuencias que puede tener para ella también. Del mismo modo que la mayoría de los Códigos de Gobierno Corporativo hacen referencia explícita a la igualdad en el tratamiento a todos sus accionistas, deberían empezar a hacer también referencia a la simetría en relación con la información. De esta manera, determinados grupos de interés no se sentirán desatendidos por la empresa y otros no tendrán la incertidumbre constante de que puedan responder hacia ellos del mismo modo que responden por debajo de las expectativas del resto.

La figura del *stakeholder* cobra además especial importancia en el concepto de transparencia dinámica, introducido por primera vez por Vaccaro y Madsen (2009) en el que consideran que cualquier empresa puede proporcionar información hecha a medida a *stakeholders* individuales, para garantizar que comprenden la información que reciben. Y es importante “en la medida es que ha pasado de verse como un sujeto pasivo a ser un elemento activo en el proceso comunicativo” (Rey, 2011).

### **3.3. El binomio código-mensaje**

En el modelo de transparencia propuesto, el mensaje constituye el núcleo informativo. Considerado por Berlo (1960) como el elemento central de la comunicación y transmisor de

ideas, la importancia de este elemento no radica sólo en el contenido a transmitir, motivo por el cual se identifica de manera mayoritaria la transparencia con la divulgación, sino también en la forma de presentarlo, estructurarlo y codificarlo, así como en su volumen y especialmente en su calidad.

El contenido de la información no difiere del presentado en el capítulo primero como contenido de la divulgación: información financiera e información no financiera o como se considera en el ámbito de la sostenibilidad, *ESG*: información medioambiental, social y de gobierno corporativo. Los principios de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) en relación al gobierno corporativo, en su apartado de comunicación y transparencia informativa, destacan que se debe presentar la información de manera precisa y de modo regular, incluyendo en los mínimos de la información sustancial<sup>26</sup>, cuestiones referentes a los empleados y otros grupos de interés social. Los indicadores desarrollados por instituciones como *Global Reporting Initiative (GRI)* suponen un punto de partida para las empresas que quieran divulgar este tipo de información, pues les proporciona un esquema que propone los contenidos mínimos a difundir. Los códigos de gobierno corporativo también suelen incluir la información mínima que las empresas tienen que difundir. El código belga de gobierno corporativo determina, por ejemplo, que la divulgación debería incluir información material sobre los objetivos de la compañía; los principales propietarios y derechos de voto; los miembros del consejo y ejecutivos clave; la estructura de gobierno; los resultados financieros y operativos de la compañía; temas importantes que afectan a los empleados y otros *stakeholders*; la remuneración de los directivos; las transacciones con terceros relacionados y los factores previstos de riesgo.

Una de las principales intenciones del Informe Aldama es que la información sobre prácticas de buen gobierno tengan el mismo tratamiento que la información contable (Olcese, 2005). La información social debería incluirse en esta declaración de intenciones, de manera que no sólo la información financiera y la información sobre gobierno, tal y como el presidente de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas (Olcese, 2005) declara, sea “completa, correcta, equitativa, simétrica y en tiempo útil”.

---

<sup>26</sup> La información sustancial debe contener como mínimo lo siguiente: (1) los resultados financieros y de explotación de la empresa, (2) los objetivos de la empresa, (3) la participación de grandes bloques de acciones y los derechos de voto, (4) los miembros del Consejo y los directivos y sus remuneraciones, (5) transacciones con terceras partes relacionadas, (6) los factores previsibles de riesgo material, (7) las cuestiones sustanciales referentes a los empleados y otros grupos de interés social y (8) las estructuras y las políticas de gobierno corporativo (OCDE, 2004).

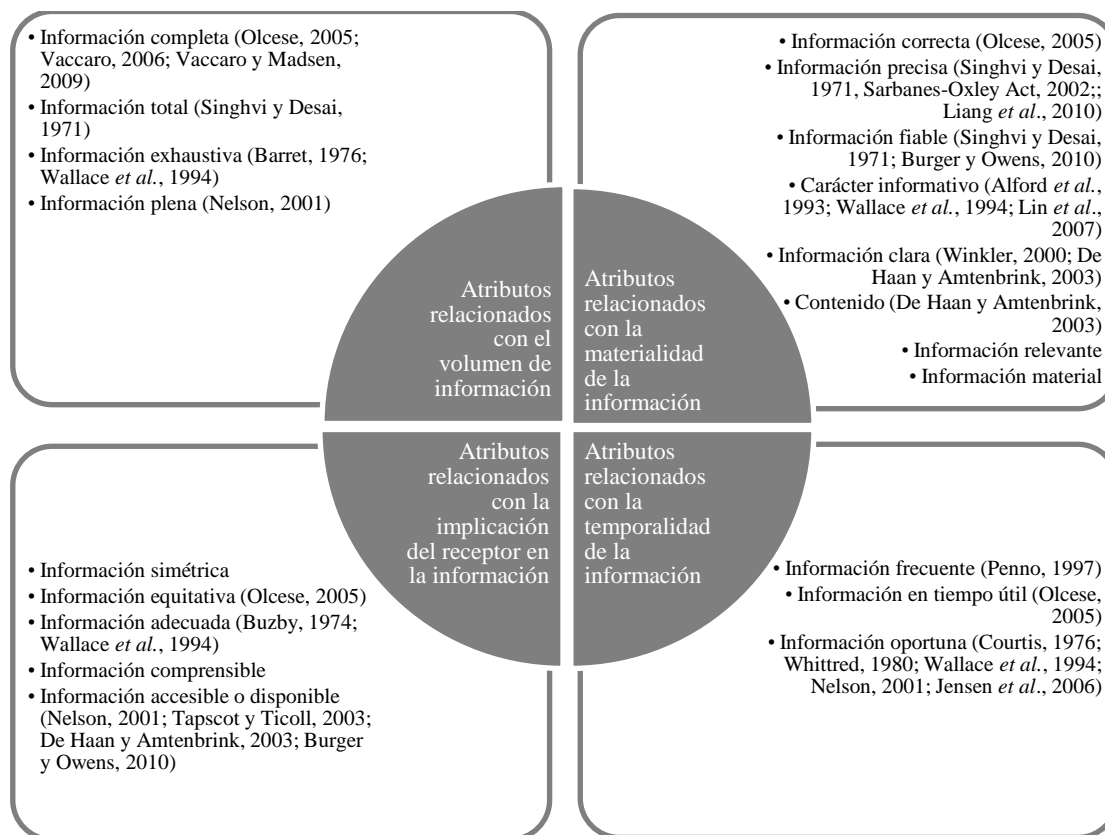


El análisis de las características que ha de tener la información para ser considerada una información de calidad ha sido planteado por diversos autores (Singhvi y Desai, 1971, De Haan y Amtenbrink, 2003, entre otros). Si bien en este epígrafe se reconoce la naturaleza del contenido de la información, se tiene como principal objetivo reconocer cuáles son las características o condiciones que ha de tener la información para que sea considerada de calidad, condición necesaria para que la empresa, a través de su divulgación *condicionada*, pueda llegar a considerarse transparente. Del mismo modo, se pretende también considerar la factibilidad de medir dichas características a la hora de aplicarlas a una medida de transparencia.

Muchos son los adjetivos con que los estudiosos han caracterizado a la información, sin ir más lejos: “completa, correcta, equitativa, simétrica y en tiempo útil”. Aunque refiriéndose únicamente a la información financiera, Singhvi y Desai (1971) consideran que la calidad se basa en la totalidad, la precisión y la fiabilidad e influye de gran manera en las decisiones de inversión tomadas por los inversores. Wallace *et al.* (1994) determinan que la calidad de la divulgación ha sido representada a través de diversos constructos: la adecuación (Buzby, 1974), la exhaustividad (Barret, 1976), el carácter informativo (Alford *et al.*, 1993) y la oportunidad (Courtis, 1976; Whittred, 1980a, 1980b). Nelson (2001) centra su análisis en la transparencia gubernamental y considera que la efectividad de la divulgación como mecanismo para obtener la transparencia puede valorarse examinando la plenitud, la oportunidad y la accesibilidad de la divulgación, así como la disponibilidad de recursos para los ciudadanos. Por su parte, De Haan y Amtenbrink (2003) consideran que es el contenido, la claridad y la accesibilidad de la información y de los datos lo que caracteriza a la calidad.

El listado de atributos se puede clasificar en cuatro orientaciones diferentes. En primer lugar, atributos relacionados con el volumen de la información (información completa, información total, información exhaustiva, información plena), atributos relacionados con la materialidad de la información (información correcta, información precisa, información fiable, carácter informativo, información clara, información relevante, información material), atributos relacionados con la temporalidad de la información (información oportuna, en tiempo útil) y finalmente, atributos relacionados con la implicación del receptor (información simétrica, información equitativa, información adecuada, información comprensible e información accesible o disponible).

**Figura II.10. Orientaciones en los atributos de la información relacionados con la transparencia.**  
**Fuente: Elaboración propia.**



*Atributos relacionados con el volumen de información: Información completa, información total, información exhaustiva, información plena*

Los atributos relacionados con el volumen de la información siempre implican controversia. Además de decidir qué información divulgar, la empresa ha de enfrentarse con el dilema de cuánta información divulgar, teniendo en cuenta que la información redundante puede reducir la transparencia<sup>27</sup> (Eggert y Helm (2003). Hace más de cuatro décadas, Benston (1969) ya se planteaba la cuestión de cuánta es “información suficiente” y considera que si se hiciera la pregunta “¿no preferirías más divulgación a menos?” la gente diría “más, ¡por supuesto!”. Sin embargo, señala el coste que implicaría para la empresa incrementar el nivel de divulgación, en relación a su producción, a la revelación de información a sus competidores, y a las consecuencias de la desinformación.

<sup>27</sup> “A buyer might not always be interested in getting to know all the aspects of a certain production process; too much information – especially on facts that are not central for his own problem solving – will rather obscure transparency” (Eggert y Helm, 2003)

Otra cuestión que se plantea en relación al volumen de información es la relativa a quiénes leen los informes completos emitidos por la empresa, tema estrechamente relacionado con los receptores de la información. En un contexto en que el *Integrated Reporting* aparece como nuevo enfoque dentro de la divulgación corporativa, no hay que obsesionarse con que *todos y cada uno* de los receptores lean los informes no financieros, porque “la información financiera tampoco es leída por todos los inversores, sólo por unos pocos, que es lo que afecta al precio. No hay que sobreestimar el hecho de que no sea leída por una gran cantidad de *stakeholders*” (Simon, 2012). El *Integrated Reporting*<sup>28</sup>, de hecho, representa una evolución en la divulgación corporativa visible a través de un conciso y periódico “informe integrado” sobre el modo en que la estrategia, el gobierno, la performance y las perspectivas de la organización llevan a la creación y preservación del valor (IIRC, 2012). El Consejo Internacional para el *Reporting* Integrado determina sin embargo que no está diseñado para “reemplazar las divulgaciones existentes, que proporcionan detalles útiles para informar a los usuarios sobre determinadas necesidades informativas” (IIRC, 2012). La experiencia piloto del *Integrated Reporting* se está llevando a cabo en España por las empresas BBVA, Enagas, Indra, Inditex y Telefónica. Esta vuelta al *menos es más* se vincula con la opinión de Issing (1999) de que más palabras no necesariamente significan más información y que más información no contribuye necesariamente a una mayor claridad. En definitiva, ganar en transparencia es un asunto de calidad más que de cantidad (Eggert y Helm, 2003).

*Atributos relacionados con la materialidad de la información: información correcta, información precisa, información fiable, carácter informativo, información relevante, información material.*

El código belga de gobierno corporativo indica que la información material es aquella información cuya omisión o falsedad podría influir en las decisiones económicas tomadas por los usuarios. La materialidad y la importancia relativa son conceptos muy utilizados en auditoría para desarrollar los estados financieros, por lo que su extensión a todo tipo de información parece razonable. En los atributos relacionados con la materialidad de la información confluyen

---

<sup>28</sup> El Consejo Internacional de *Reporting* Integrado (IIRC) tiene como misión crear el marco globalmente aceptado de *Integrated Reporting* internacional que provoque que la información material sobre la estrategia, gobierno, performance y perspectivas de las organizaciones se publiquen en un formato claro, conciso y comparable. El contenido de un informe integrado incluye: 1. Visión de conjunto. 2. Conceptos fundamentales (capitals, modelo de negocio, crear y preservar valor). 3. Principios rectores (estrategia y orientación futura, conectividad de la información, capacidad de respuesta e inclusión de stakeholders, materialidad y concisión, confiabilidad, comparabilidad y consistencia). 4. Elementos de contenido (visión organizativa y modelo de negocio; contexto operativo, riesgos y oportunidades; objetivos estratégicos y estrategia; gobierno; performance; visión de futuro) y 5. Preparación y presentación (frecuencia de los informes; marcos temporales de corto, medio y largo plazo; límites informativos; nivel de agregación; implicación del gobierno de la compañía; uso de la tecnología; seguros; otras consideraciones).

sin embargo dos tendencias: por una parte la relacionada con la exactitud de la información (información precisa, información fiable, información correcta) y por otra la relacionada con la relevancia de la información. “Compartir los detalles del proceso de producción del vendedor o sus problemas a la hora de necesitar personal o materiales obviamente incrementa la transparencia pero no en un tema que pueda ser relevante para el comprador” (Eggert y Helm, 2003). La interacción entre la empresa y sus *stakeholders* permite la identificación de sus expectativas o demandas de información (Piechocki, 2004), por lo que la relevancia de la información sólo puede explicarse si se interpreta junto con el individuo para el cual es relevante. La compañía que aspira a ser transparente debería divulgar información para responder a las expectativas de sus grupos de interés asegurando la transmisión de información nueva y precisa, independientemente de la naturaleza de dicha información, es decir, eventos positivos o eventos negativos (Fung *et al.*, 2004).

*Atributos relacionados con la temporalidad de la información: información oportuna, en tiempo útil*

La oportunidad de la información es una de las principales cuestiones de interés en la literatura (Hakansson, 1981; Frost y Pownall, 1994; Nelson, 2001; Burger y Owens, 2010; DeBoskey y Gillett, 2011) pero normalmente no viene acompañada de una definición estándar<sup>29</sup>. La oportunidad de la información (en inglés, *timely disclosure*) puede considerarse desde dos puntos de vista. En primer lugar, desde un punto de vista puramente formal y práctico para la empresa y que está desarrollado suficientemente a través de la regulación en la frecuencia y regularidad en la emisión y elaboración de informes, y en segundo lugar, desde el punto de vista de la utilidad del receptor de la información, en el que cobra importancia el retraso con el que la información es proporcionada a los grupos de interés. Es inevitable pensar que la periodicidad anual o incluso bienal de las memorias o informes por parte de la empresa responde a unas expectativas *digitales* por parte de los *stakeholder*, que se activan en el momento de publicación de la información y se desactivan una vez conocida la misma. Naturalmente, las expectativas de los *stakeholders* tienen un carácter continuo que requieren por parte de la empresa un compromiso permanente, por lo que además de en informes periódicos se debería divulgar cualquier tipo de evento que considere pueda afectar o influir en la percepción de sus grupos de interés. Las regulaciones de EEUU y Reino Unido se centran en la probabilidad de que la información cambie las valoraciones de los inversores en el mercado y sugieren la publicación de información material de manera inmediata (Frost y Pownall, 1994). La sección 409 de la ley Sarbanes-Oxley considera la oportunidad en relación a una divulgación rápida y actual (Ley

---

<sup>29</sup> De Boskey y Gillett (2011) miden la oportunidad a través del número de días que transcurre desde que termina el año fiscal de la empresa y la fecha en que informan de sus resultados a la base de datos IBES.

Sarbanes-Oxley, 2012). Fallar al proporcionar información en un tiempo, lugar y formato disponible a los *stakeholders* (Fung *et al.*, 2004) inhabilita los atributos de la información descritos con anterioridad, lo que convierte a la oportunidad en atributo clave para la información social y financiera (Jensen *et al.* 2006). El principal problema de la oportunidad es su medición. Es complicado conocer en qué momento una información deja de ser útil y comienza a ser obsoleta para que los grupos de interés puedan tomar decisiones eficientes. Por este motivo, una de las posibles vías futuras de actuación sería regular el hecho de que las empresas deban especificar de manera generalizada tanto las fechas de publicación de sus informes como las actualizaciones de todo contenido publicado, por ejemplo, en su página web.

*Atributos relacionados con la implicación del receptor: Información equitativa, información simétrica, información adecuada, información comprensible, información accesible*

En los atributos relacionados con la implicación del receptor en la información pueden también observarse diversas orientaciones. En primer lugar se observa una tendencia relacionada con el equilibrio informativo de la empresa hacia todos los grupos de interés, que se traduce en información equitativa o información simétrica. La simetría es un concepto que aparece en la mayoría de los códigos de gobierno corporativo a nivel europeo aunque en todos ellos se relaciona con la igualdad de trato hacia sus accionistas. En este sentido, Streck (2012), Directora de Estrategia y Sostenibilidad del Aeropuerto de Munich, considera que hay que “decir a cada uno lo mismo de manera que todos tengan la misma información”. Sin embargo, personalizar la información de manera que se evolucione al dejar de dirigirse a un *ciudadano medio* no está reñido con la afirmación anterior en tanto en cuanto sea el receptor el que discrimine la elección de información. La capacidad de comprensión del llamado *ciudadano medio* o *average citizen* permite introducir la segunda tendencia observada en este grupo de atributos, en la que el receptor cobra una mayor participación y en la que se identifican la información adecuada, comprensible y finalmente accesible. La accesibilidad de la información está directamente relacionada con el canal de comunicación, el idioma y las tarifas por acceder a la información.

La comprensibilidad de la información incluye la adecuación del mensaje, el canal de comunicación y las características del receptor. Debido a la heterogeneidad de los grupos de interés (empleados, gobierno, ONGs, proveedores, clientes, consumidores, sociedad en general, etc.), la empresa tiene que adaptar la información divulgada a la habilidad de cada grupo de interés para comprenderla. Una manera de facilitar esta comprensión es generando indicadores cuantitativos (Botosan, 1997) que permiten la valoración de la situación actual de la empresa y su evolución.

La información social es más heterogénea que la información financiera. La razón es que la información financiera, tal y como indican FASB e IASB, debería ser comprensible sólo a aquellos que tengan un conocimiento razonable de las actividades económicas de la empresa (Ewer, 2007), mientras que la información social tiene que alcanzar a grupos con diferente formación, diferentes expectativas y que emplea distintos medios de comunicación, forzando a la compañía a hacer un esfuerzo mayor para adaptar la información a las características específicas de cada grupo. En general, la forma de transparencia más amplia sería hacer disponibles los documentos en muchas páginas, libre de cargos y en idiomas locales (Nelson, 2001).

Está claro que el número de atributos que pueden aplicarse a la información no es limitado y depende del punto de vista de cada autor. En adelante se pretende asociar o unificar los diferentes atributos que tengan la misma naturaleza para determinar la tipología de la información.

**Figura II.11. Definición de las características de transparencia. Fuente: Merriam-Webster Dictionary y Real Academia Española (RAE).**

Concepto	Definición	Fuente
Integridad	Firm adherence to a code of specially moral or artistic values (incorruptibility), the quality or state of being complete or undivided (completeness)	Merriam-Webster Dictionary
	(Íntegro) Que no carece de ninguna de sus partes. Dicho de una persona: recta, proba, intachable	RAE
Exactitud	Exhibiting or marked by strict, particular, and complete accordance with fact of a standard. Marked by thorough consideration or minute measurement or small factual details	Merriam-Webster Dictionary
	Puntualidad y fidelidad en la ejecución de algo	RAE
Adecuación	(Adequate) Sufficient for a specific requirement	Merriam-Webster Dictionary
	(Adecuar) Proporcionar, acomodar, apropiar algo o a otra cosa	RAE

### *Integridad*

La Real Academia Española define la integridad como la cualidad de aquello que es íntegro, esto es, que no carece de ninguna de sus partes. Si se refiere a una persona es además sinónimo de rectitud, probidad e incluso perfección. La integridad de la información implica que sea completa, total y exhaustiva, pero también correcta y precisa. Se puede considerar que la integridad engloba aquellos atributos relacionados con el volumen de información, aunque también recoge aspectos relacionados con la materialidad.

### *Exactitud*

La exactitud es la puntualidad y fidelidad en la ejecución de algo. Ser exacto es ser puntual (hacer las cosas a su tiempo), fiel (constante en el cumplimiento de sus obligaciones y que no defrauda la confianza depositada) y cabal (excelente en su clase). Una información exacta implica que sea correcta, relevante, fiable, pero también engloba las características relacionadas con el *tempo* en que se divulga la información, implicando que sea imprescindible divulgar información oportuna y en tiempo útil. De esta manera, la exactitud de la información puede englobar los atributos relacionados con la materialidad de la información y también los relacionados con la temporalidad de la misma.

La relevancia de la información tiene una vertiente cuantitativa<sup>30</sup> y una vertiente cualitativa proporcionada por la estandarización a través del desarrollo de información social de acuerdo a estándares reconocidos o a través de la certificación de información. Para ser relevante, la información social debería capacitar una reducción del riesgo y la incertidumbre en la estimación de los flujos de caja (Larrán y García-Meca, 2004), que es esencial para la toma de decisiones por parte de los *stakeholders*.

### *Adecuación*

El concepto de adecuado implica ser apropiado a las condiciones, circunstancias u objeto de algo. La información divulgada por la empresa, aunque parezca una evidencia, no debe olvidar su carácter informativo y relevante y debe hacer enterar a cada grupo de interés correspondiente, de manera simétrica y en función de sus circunstancias, los incidentes y acontecimientos solicitados por ellos.

*¿Y si la información no es como debería ser?*

*De buenas intenciones está empedrado el camino del infierno* es un refrán popular que se refiere a que no es suficiente *pretender* hacer las cosas correctamente sino que es necesario dar el paso y *hacerlas* correctamente. De los diferentes conjuntos de atributos relacionados con la información y que al final se han sintetizado en tres: integridad, exactitud y adecuación, es necesario plantearse las consecuencias que tiene el hecho de que la información no cumpla con alguno de ellos. Si bien es cierto que el nivel de importancia a la hora de valorar las consecuencias es diferente (no es lo mismo que la información no sea todo lo exhaustiva que debiera ser a que la información sea errónea o tardía), el contexto actual de impunidad hace que

---

<sup>30</sup> Algunos agentes económicos que reciben información consideran que ésta no es suficiente para hacer una valoración fehaciente de la compañía (García-Meca y Martínez, 2005).

las empresas estén llenas de buenas palabras y buenas intenciones pero cuando no cumplen lo que debieran cumplir, salen indemnes.

Haciendo honor a la verdad, estas consecuencias ya se han tenido en cuenta debido especialmente a los escándalos financieros de las grandes empresas y prueba de ello es la Ley Sarbanes-Oxley de 2002, que tiene como objetivo proteger a los inversores mejorando la precisión y fiabilidad de las divulgaciones corporativas relativas a las leyes de valores (Sarbanes-Oxley Act, 2002). La sección 302 de la ley determina que los directores financieros han de revisar los informes, certificando que no existe un apunte material falso u omitido y que refleja la imagen fiel de la situación financiera de la empresa y el título IX se dedica a la intensificación de las penas por los delitos de los dirigentes de la compañía, que pueden llegar a multas de más de cinco millones de dólares o penas de 20 años de prisión en caso de error en la certificación de los informes financieros. Además, la sección 802 se refiere a la responsabilidad penal de quien destruya, altere o falsifique documentos en investigaciones federales o en auditorías corporativas y la sección 807 se refiere a la responsabilidad penal por defraudar a los accionistas en empresas cotizadas.

El sector bancario también se ha preocupado por plantear la cuestión de las consecuencias de la *desinformación*, pero aquí el problema es principalmente la demora en la regulación en un contexto de innovación constante en la complejidad de los productos financieros y en la obsolescencia de los sistemas de control. El secretario general del Comité de Basilea para la supervisión bancaria, Wayne Byres, propone un paralelismo con la industria de la aviación (Byres, 2012) de manera que exista el mismo vínculo entre banqueros y clientes que el que hay entre piloto y pasajeros: el piloto también quiere aterrizar de manera segura<sup>31</sup>. El hecho de que los banqueros carezcan de un incentivo tan evidente para la aversión al riesgo, como así lo tienen los pilotos, dificulta el desarrollo de algún tipo de garantía para los ciudadanos. Durante años, este incentivo ha estado representado por el capital (una actividad de mayor riesgo necesita más capital) y regularizado por Basilea I, II y III. Basilea III intenta “mejorar la gestión del riesgo y el buen gobierno de las entidades, así como reforzar su transparencia y divulgación de información” (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2011). La transparencia se relaciona con la base de capital, de la que se exige “la divulgación de todos los elementos de capital junto con una conciliación detallada de las cuentas declaradas” (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2011).

---

<sup>31</sup> “Banking regulation is designed to make banks safer, just as aviation regulation is designed to make planes safer. But there is one advantage that airline safety regulators have that banking regulators do not: that is, the passengers of planes can take comfort that their desire for a safe flight is highly aligned with that of their pilots. (...) Pilots want to land safely” (Byres, 2012).



Aunque *a posteriori* todo parece evidente, hay que conseguir que esa falta de incentivos para divulgar información íntegra, exacta y adecuada no se extienda a la información no financiera y al resto de sectores además del bancario aportando garantías, a través de capital o de responsabilidad penal, que hagan ver a los grupos de interés que pueden confiar en la información emitida por la empresa.

### **3.4. La importancia del canal de comunicación**

El canal de comunicación se define como el medio de transmisión más idóneo o adecuado para transferir el mensaje por parte del emisor al receptor. Muchas de las investigaciones relativas a la comunicación empresarial se han centrado en cómo materializar la relación empresa-cliente (Rey, 2011) y sus diferentes formas de interacción, ya que desde que aumentara a gran escala la producción tras la Revolución Industrial, la dificultad que supone dar salida a la producción da lugar a una mentalidad de mercado que comienza a establecer una relación estrecha entre la empresa y el cliente, que demanda productos cada vez más diferenciados y una mayor información. Saber hacer llegar el producto o el servicio al mercado, a través de las premisas del *marketing mix* (producto, precio, distribución y comunicación) es sólo una parte dentro de la comunicación corporativa, de la que se dice “reemplaza a la publicidad como herramienta de poder, para convertirse en estrategia comunicacional para el corto, medio y largo plazo” (Rey, 2011, citando a Costa, 1995). Una estrategia transparente engloba no sólo la comunicación del producto (es posible leer un informe financiero o de responsabilidad social sin que se haga referencia alguna a las marcas de los productos que comercializa la empresa), sino toda la actividad que realiza la organización.

En la era de las nuevas tecnologías, el elemento *canal de comunicación* no hace sino cobrar más relevancia a la hora de que la información que desea transmitir la empresa se haga de la manera más eficiente posible hacia el receptor, o lo que es todavía más interesante, permite que el propio receptor se discrimine a través del modo en que demanda información a la empresa. Hoy en día, sigue vigente la frase enunciada por McLuhan en su libro *Understanding Media* (McLuhan, 1964) de “el medio es el mensaje”, lo que indica la importancia de combinar ambos elementos ya que “el medio es el que condiciona el mensaje. Se trata de poner énfasis en el efecto de la forma, más que en el efecto del contenido” (Sempere, 2007).

Existen diversas formas de clasificación de los canales de comunicación o de los medios de comunicación, siendo tradicionalmente las más usadas las clasificaciones entre comunicación interna y externa y la comunicación oral y escrita. La clasificación entre comunicación interna y

externa diferencia la comunicación en el seno de la empresa (que podría considerarse como *comunicación organizativa* y en la que también se podría distinguir la comunicación vertical hacia abajo, de superior a subordinado; la comunicación vertical hacia arriba, de subordinado a superior y la comunicación horizontal, entre individuos del mismo nivel) con la comunicación al exterior. La comunicación oral y la comunicación escrita están determinadas por la interacción entre emisor y receptor y representan tradicionalmente, aunque no como regla inquebrantable, la formalidad o informalidad en el modo en que se transmite la información. La comunicación oral es inmediata y en la empresa se puede materializar en conversaciones informales, reuniones, teléfono (atención al cliente) o cursos de formación. En la comunicación escrita no es necesario el contacto directo entre emisor y receptor y en el ámbito empresarial puede materializarse en informes, correos electrónicos, cartas, circulares, manuales, notas de prensa, etc. Obsérvese que estas clasificaciones de la comunicación no son coincidentes, la comunicación oral o escrita puede utilizarse tanto en la comunicación interna como en la comunicación externa.

Sin embargo, la literatura también proporciona otras clasificaciones menos usuales de los canales de comunicación. Villafañe (1998), por ejemplo, distingue entre canales de difusión o *macromedia* y canales de comunicación interpersonal o *micromedia*. Los canales de comunicación *macromedia* tienen las siguientes características, son “altamente tecnificados, unidireccionales, de difusión simultánea, impersonales e indiscriminados, indirectos, organizados, inespecíficos, de respuesta diferida y no siempre manifestada, canales de respuesta diferentes, efectos cuantitativos de la respuesta inmediata, leve implicación, poca profundidad psicológica y olvido rápido” (Rey, 2011, citando a Villafañe, 1998). Por su parte, las características de los canales *micromedia* son la comunicación directa, individualizada, bidireccional, proximidad psicológica y selectiva (Rey, 2011, citando a Villafañe, 1998). Otra clasificación es la que hace Sempere (2007) en medios calientes o fríos en función de la experiencia sensorial y la actividad cognitiva del medio, de manera que “los medios calientes son intensos en información y datos sensoriales y los medios fríos transmiten poca información técnica, su estructura es adaptable, y provocan una alta participación de la audiencia en la experiencia sensorial de recepción de la información” (Sempere, 2007).

Finalmente, encontramos la clasificación de los canales de comunicación entre canales tradicionales (representados en la publicidad por las siglas ATL o *above the line*) y que se identifican con los medios de comunicación de masas como la televisión, radio, prensa, revistas o medios exteriores y medios de comunicación alternativos o nuevos canales de comunicación (representados en la publicidad por las siglas BTL o *below the line*) y que se identifican especialmente con internet, aunque por su relación con la red se pueda incluir a los teléfonos

móviles o los pda (*personal digital assistant*) y todo lo que ellos significa, como los blogs o las redes sociales.

Estudiar los canales de comunicación y su papel significativo en la consecución de transparencia por parte de la empresa no tiene como objetivo identificar todos y cada uno de los canales de comunicación existentes y catalogarlos en cada una de las clasificaciones anteriores, pues ya se ha dicho que éstas no son coincidentes y su naturaleza se solapa. El objetivo de este capítulo, contextualizar la transparencia en la integración de los elementos de la comunicación empresarial, es determinar qué debería plantearse la empresa para seleccionar uno u otro canal de comunicación. Dicho objetivo permite seleccionar la clasificación que divide los canales tradicionales de comunicación de los nuevos canales de comunicación, de manera que se pueda comentar el potencial de estos nuevos canales en relación a la transparencia, y especialmente el potencial de Internet dado el auge que se observa en la literatura en relación a este campo. Con esto, se pretende evidenciar el reto que se les presenta a las empresas que toman la decisión de ser transparentes a la hora de seleccionar e implementar una estrategia de comunicación multicanal a los receptores adecuados.

#### 3.4.1. Nuevos canales de comunicación

Los canales tradicionales de transmisión de información han servido a las empresas para difundir su actividad corporativa, y especialmente su oferta de productos o servicios y las novedades en los mismos. Los llamados medios de comunicación de masas (radio, televisión, prensa o revistas) son asociados directamente con el marketing, la comunicación comercial, e incluso con la psicología cognitiva. No se pretende aquí conocer el origen, las teorías, la evolución y los principales valedores de estas disciplinas, pero sí lo es reconocer la analogía existente, en términos de adecuación del canal, entre el trabajo que puede hacer un planificador de medios para llevar a cabo una campaña publicitaria y el trabajo que puede desarrollar la empresa para llevar a cabo su comunicación corporativa de manera global.

Los nuevos canales de comunicación se abren paso mediante la proliferación de las nuevas tecnologías, dando lugar a la consideración de la llamada “comunicación empresarial 2.0” (Celaya y Herrera, 2007). La heterogeneidad de plataformas, redes y posibilidades para poder comunicarse con el receptor de la información supone sin embargo una verdadera paradoja, ya que al mismo tiempo que facilita la comunicación, dificulta la elección del medio adecuado.

El líder que tiene una visión estrecha de los canales apropiados para la información suele pagar un precio muy alto por su flujo ordenado pero insuficiente (Bennis *et al.*, 2008). Los canales de

divulgación de la información deben permitir a los usuarios una información justa, regular y a un coste razonable (Olcese, 2005). ¿Qué debería plantearse la empresa a la hora de elegir uno u otro canal de comunicación? Teniendo en cuenta los elementos de la comunicación descritos anteriormente y su papel fundamental en la transparencia, la elección del canal de comunicación debería basarse en las siguientes premisas:

- Congruencia con el contenido de la información.
- Seguridad e integridad de los datos.
- Adecuación al grupo de interés.
- Oportunidad de la información.
- Coste de divulgar la información.

Es llamativo el incremento de aportaciones relacionadas con la incidencia del *world wide web* en el ámbito de la divulgación y por ende, en el de la transparencia, de manera que las nuevas tecnologías pueden proporcionar “una plataforma valiosa para aquellas empresas interesadas en mejorar sus niveles de transparencia” (Vaccaro y Madsen, 2006, citando a Tapscott y Ticoll, 2003; Vaccaro y Madsen, 2006). Muchos autores han escrito sobre ello (Williams y Ho Wern Pei, 1999; Unerman y Bennett, 2004; Vaccaro y Madsen, 2009; Briano y Rodríguez, 2012) haciendo alarde de su potencial y mayores ventajas tanto para las empresas en términos de coste (Lymer y Debreceny, 2003; Gandía, 2008) y oportunidad, como para el receptor en términos de comodidad.

Internet responde a la mayoría de los requisitos que debe tener un canal de información ya que es una herramienta que permite formas flexibles de presentación de la información y permite una comunicación inmediata, amplia y barata con los inversores (SustainAbility, 1999; Kelton y Yang, 2008; Vaccaro y Madsen, 2009). Permite equiparar también en términos de proyección a las pequeñas empresas con las grandes, dándoles la oportunidad de atraer a un mayor número de *stakeholders* a un coste inferior al del medio escrito y crear relaciones directas con individuos dispersos geográficamente (Vaccaro y Madsen, 2009). Es tal la importancia de la tecnología en el ámbito de la divulgación corporativa que incluso la Ley Sarbanes-Oxly de 2002 determina que las divulgaciones de transacciones que impliquen a la gestión y los principales accionistas sean archivadas electrónicamente (Sección 403) y disponibles en Internet antes del final del día siguiente a su presentación, así como el código ético (sección 406).

La revisión llevada a cabo por Briano y Rodríguez (2012) de los estudios relacionados con la divulgación a través de internet, muestra que las compañías usan Internet para diseminar información relativa a tres criterios: 1) información financiera y corporativa; 2) relaciones con

inversores y 3) información de gobierno corporativo (Gandía, 2008, citado por Briano y Rodríguez (2012).

Vaccaro y Madsen (2009) analizan el papel de las tecnologías de la información y la comunicación (ICT), en particular la página web de una compañía, dentro de las prácticas de transparencia de las organizaciones no gubernamentales. Identifican cinco fuerzas principales que tienen un efecto significativo en los niveles de la transparencia de las ONG: privacidad, seguridad, apoyos financieros (donantes), competidores y beneficiarios.

#### *El papel de los social media en la transparencia*

Dentro de las posibilidades infinitas que proporciona Internet, los *social media* constituyen una nueva herramienta de comunicación que las empresas deberían aprovechar, ya que están muy implantados en la sociedad. En marzo de 2011 había 2.400 millones de internautas en todo el mundo (T2O media, 2012). Este portal también ofrece estadísticas de las principales redes sociales: en la actualidad (última actualización de agosto 2012) se envían 340 millones de tweets al día; se actualizan en Facebook 5 millones de estados nuevos cada 2 horas; se suben 4,5 millones de fotos al día en Flickr; se realizan en Youtube 4.000 millones de reproducciones cada día; LinkedIn tiene 161 millones de usuarios y Google+ 250 millones de usuarios registrados con 625.000 registros cada día. La actividad es evidente, por lo que es obligación de las empresas plantearse si están dispuestas a formar parte de ello. “Mantener una postura inmovilista sólo trae como consecuencia no ver el futuro o, mejor dicho, sólo sirve de excusa para no ver un presente en constante cambio” (Celaya, 2011). Este autor, gurú de la nueva empresa 2.0, cree que uno de los mayores errores que existen en el mundo empresarial es pensar que rediseñar la página corporativa o abrir un blog para hablar de sus productos es suficiente para incorporarse a esta nueva revolución. Sin embargo, hace hincapié en que dicha revolución digital implica no sólo una inversión por parte de la compañía sino que es más importante asumir que llevará consigo un cambio de actitud hacia todos los grupos de interés.

### 3.5. Conclusiones

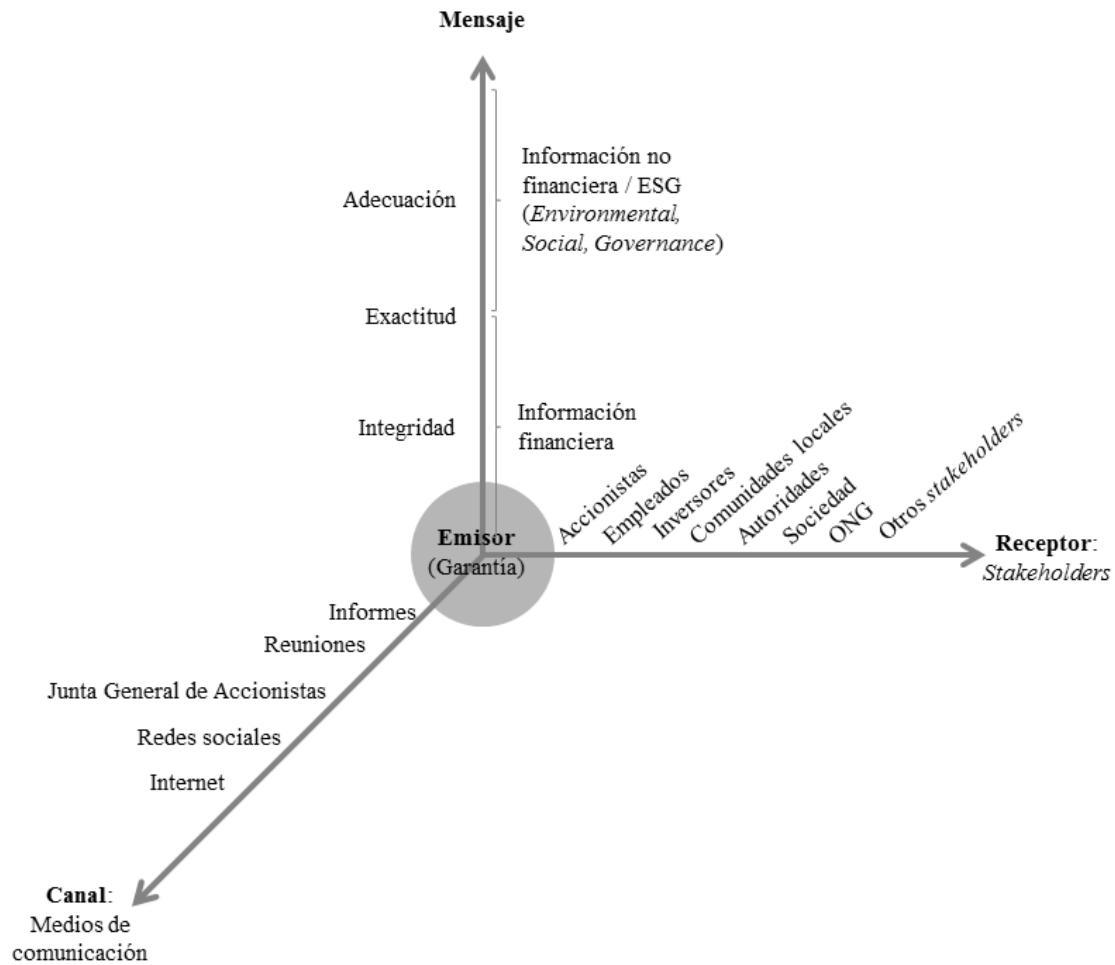
En el capítulo primero de la Tesis Doctoral se hizo evidente que la mayoría de las definiciones de transparencia en la literatura se identifican principalmente con la divulgación de información y esta identificación es todavía más señalada a la hora de llevar la transparencia a la práctica, ya que normalmente, las medidas de transparencia sólo tienen en consideración el volumen de información divulgada y dejan de lado la consideración de otros aspectos importantes en su formación: como los canales de comunicación, las características de esa información o el receptor de la misma. Este capítulo ha extendido el tradicional ámbito de influencia de la transparencia contextualizándola en los elementos de la comunicación empresarial.

La transparencia no ha de identificarse con la divulgación de información, sino que la clave de la transparencia está en la integración coherente de todos los elementos de la comunicación, en los que el cumplimiento de determinadas características de la información tiene un papel relevante. Ser transparente no se identifica de manera independiente con cada elemento de la comunicación y no depende únicamente de la voluntad de la empresa, ser transparente implica, de manera conjunta:

- Identificar a los principales *stakeholders* que pueden afectar o verse afectados por nuestra actividad en la empresa y
- Ser consciente de sus demandas y expectativas, interiorizando desde el seno de la empresa, desde el gobierno corporativo, el compromiso de responder a dichas expectativas, garantizando
- El desarrollo y elaboración de información íntegra, exacta y adecuada de las actividades de la empresa de manera que los receptores de la información puedan confiar en ella y tengan acceso a la misma a través de
- La elección por parte de la empresa de la vía adecuada, permitiendo incluso que sea el receptor el que tome la iniciativa a la hora de llevar a cabo la comunicación personalizando no sólo el contenido de la información solicitada a la empresa, sino también el canal por el que se transmite esa información (telemático, tradicional).

Teniendo en cuenta estas premisas y los elementos de la comunicación empresarial, se puede establecer una analogía con el modelo de Abell, creado en 1980 para definir el negocio de una compañía a través de tres dimensiones: clientes, necesidades y tecnologías. Trasladando esta idea al concepto de transparencia, se puede obtener un modelo similar (Figura II.12).

**Figura II.12. Estrategia global de transparencia por parte de la empresa. Fuente: Elaboración propia.**



De esta manera, la estrategia de la empresa en relación con la transparencia debería plantearse en torno a tres variables principales: receptor, canal y mensaje. Teniendo en cuenta el compromiso previo de la empresa, garante de la veracidad de la información, la transparencia se obtiene a través de una estrategia coherente y no en el énfasis en cada uno de los elementos de manera individual.





## **CAPÍTULO III**

# **Aplicaciones empíricas del concepto de transparencia social**

Aquella teoría que no encuentre aplicación práctica en la vida, es una acrobacia del pensamiento

*Swami Vivekananda*



## **1. Introducción**

El presente capítulo contiene el núcleo central de la Tesis Doctoral por compendio de artículos publicados. El primer capítulo ha expuesto todos los tipos de transparencia que se han encontrado en la literatura a través de sus diferentes aproximaciones, lo que ha servido como base para plantear en el segundo capítulo la contextualización de la transparencia a través de los elementos de la comunicación empresarial, enfatizando la clave de la transparencia como la coherencia entre los mismos y no como la consideración de un elemento de manera individual, tal y como se advertía en diversas definiciones de transparencia descritas en el capítulo anterior. Se observa, por lo tanto, en el planteamiento de la estructura de la Tesis Doctoral una analogía con el método del embudo: se ha comenzado con el concepto más general de transparencia y se continúa con la transparencia a través de los elementos de la comunicación, que también se han acotado a la comunicación empresarial, aunque su filosofía puede trasladarse a todos los agentes de la cadena de valor. Es más, su filosofía no sólo puede, sino que debería trasladarse a todos los agentes de la cadena de valor de manera que la información fluya sin distorsiones hasta el último eslabón. De otra manera, y como ocurre si se produce una ruptura de la cadena de frío, los esfuerzos de unos agentes por mejorar su transparencia serían ineficaces desde el punto de vista del receptor.

El planteamiento de la transparencia desde un plano teórico se constituye imprescindible para conocer el auténtico significado del concepto así como los elementos que intervienen en su formación y sus interrelaciones. Sin embargo, la perspectiva no es completa si no se presenta cuál es el valor que tiene, en este caso para una empresa, ser transparente. La creciente importancia y preocupación por parte de la sociedad y los grupos de interés en la vertiente social de una organización y la disponibilidad de datos homogéneos ha llevado a que las aplicaciones prácticas de la transparencia presentadas en este capítulo se acoten a la transparencia social. En este sentido, los artículos que se ofrecen a continuación incluyen diversos ejemplos relacionados con el efecto que tiene la transparencia social en la performance financiera y en la reputación, tratada esta última tanto en el contexto empresarial como en el contexto universitario. La importancia del contexto a la hora de valorar la transparencia de una empresa es una característica determinante y puede constituir una futura línea de investigación de gran interés que puede plantearse a través de los análisis de caso. ¿Existen diferencias a la hora de valorar la transparencia de una empresa que se encuentre dentro del sector servicios o dentro del sector industrial? ¿El modo de afrontar la transparencia es diferente por parte de una empresa textil que de una empresa tabacalera, por ejemplo, o de una empresa en una situación cercana al monopolio que una con un gran número de competidores?

Los siguientes artículos están realizados basándose en el paradigma de la responsabilidad social corporativa y su implicación de la transparencia social. Dicho paradigma establece como punto de partida el desarrollo e implantación por parte de la empresa u organización de una estrategia social formada por diversas acciones o actividades promovidas por y dirigidas a diversos grupos de interés. Llevar a cabo de manera objetiva unas determinadas acciones sociales implica un desempeño o performance social por parte de la empresa, consecuencia o resultado de esa actividad. La percepción que los grupos de interés tengan tanto de la implantación de las acciones sociales como de su efecto en la sociedad llevará pareja una valoración directamente relacionada con la reputación de la empresa. Finalmente, a pesar de las diversas hipótesis planteadas en la literatura y a las que se hace referencia oportuna en los artículos publicados, la hipótesis de mayor aplicación considera que tanto la performance social como la reputación pueden tener un efecto positivo en la performance financiera de la empresa.

Por su parte, la construcción de los indicadores que sirven para medir la transparencia social se ha realizado teniendo en cuenta la filosofía descrita en el capítulo segundo de la presente Tesis Doctoral, analizándose desde la perspectiva de la coherencia entre los principales elementos de la comunicación empresarial: emisor, receptor, canal y mensaje.

El primer artículo, titulado “Análisis sectorial del efecto de las acciones de responsabilidad social corporativa en la reputación”, está publicado en la Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa (año 2011, vol. 20, núm. 4) y pone de manifiesto el efecto del sector, a través de la clasificación de la Bolsa de Valores y mediante criterios de visibilidad e impacto medioambiental, en la estrategia social específica de la empresa hacia cada grupo de *stakeholders* y su eficacia para obtener reputación.

El segundo artículo, redactado en inglés, se titula “*The Effect of Transparency in the Relationship between Social Responsibility and Corporate Reputation*” y fue presentado en la *4th Internacional CSR Conference (CSR – Challenges around the Globe)* organizada por la *Humboldt Universität zu Berlin* en septiembre de 2010. Actualmente, dicho artículo está en proceso de revisión en la revista *Corporate Reputation Review*. Tomando como referencia la relación entre responsabilidad social y reputación evidenciada en el artículo anterior, este artículo analiza el impacto de la transparencia en dicha relación con la particularidad del uso de tres indicadores diferentes de transparencia: un indicador de cuantitativo de transparencia social, un indicador cualitativo de transparencia social y un indicador de transparencia financiera.

El tercer artículo, redactado también en inglés y titulado “*Analysis of University Social Responsibility Policy and Transparency on the Creation of Reputation*”, ha sido presentado formando parte de una mesa interactiva en el XXII Congreso Nacional Acade de Cádiz en 2012 (La Sociedad Emprendedora: Reinventando la empresa). En la actualidad, ha sido aceptado por la revista *Regional and Sectoral Economic Studies* y publicado en el *Special Issue on Economics of Education in collaboration with AEDE* (año 2012, vol. 12, núm. 3). En este artículo se analiza la misma relación establecida entre la actividad social y la reputación empresarial pero en esta ocasión acotada al ámbito universitario, a través del estudio de la transparencia de la responsabilidad social universitaria (RSU) en 74 universidades españolas.

El cuarto artículo titulado “Transparencia Social e Hipótesis del Impacto Social. Análisis en el *bex35*” ha sido aceptado y publicado por la revista *Universia Business Review* (cuarto trimestre 2012, núm. 36). Este artículo analiza la transparencia social de las empresas del *Ibex35* durante los años 2004 y 2009 desde el enfoque innovador basado en los elementos de la comunicación empresarial y estudia la probabilidad de obtener una futura mayor *performance* financiera que el resto de empresas del índice por parte de las empresas que demuestren una mayor transparencia social.

## **2. ANÁLISIS SECTORIAL DEL EFECTO DE LAS ACCIONES DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA EN LA REPUTACIÓN**

La referencia del siguiente artículo es:

Luna Sotorrío, L., Baraibar Diez, E (2011): “Análisis sectorial del efecto de las acciones de responsabilidad social corporativa en la reputación”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 20, núm. 4, pp. 177-196.

### 3. THE EFFECT OF TRANSPARENCY IN THE RELATIONSHIP BETWEEN SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE REPUTATION

#### 3.1. Resumen en español

##### *Abstract*

La información asimétrica es uno de los principales temas de investigación en Economía y Administración de Empresas y es el origen de los costes de transacción y elemento clave de la Teoría de la Agencia. Se analiza la transparencia corporativa como medio para reducir la asimetría en la información ya que la transparencia permite a los *stakeholders* ser conscientes de las acciones desarrolladas por una empresa encuadradas dentro de su estrategia de responsabilidad social. Se obtiene que el hecho de que los *stakeholders* estén informados sobre aquellas actividades divulgadas por la empresa, lo que determina una mayor transparencia corporativa, contribuye a incrementar la reputación.

##### *Introducción*

Una sucesión de desafortunados y recientes escándalos causados por la falta de transparencia puede llevar a la impresión de que la relevancia de la transparencia es circunstancial. Sin embargo, el hecho de que estos casos hayan minado la confianza de los inversores contribuye a enfatizar la necesidad urgente de investigación en esta área.

La importancia de la transparencia social surge del creciente interés observado en las empresas en los últimos 30 años de integrar temas sociales para asegurar el desarrollo sostenible. Este proceso está tradicionalmente basado en la creencia de que una estrategia social, que determina el desempeño social, proporciona una mejor valoración de la actividad, lo que influye en la reputación corporativa. Muchos autores consideran parte de este paradigma la creación de valor en el largo plazo.

El objetivo de este estudio es analizar el efecto de la transparencia en la efectividad con la estrategia social incrementa la reputación corporativa. Para conseguirlo, la parte empírica se ha llevado a cabo a través de tres índices de transparencia: indicador cuantitativo de transparencia social, indicador cualitativo de transparencia social e indicador de transparencia financiera, aplicados a 130 compañías españolas que aparecen en el ranking MERCO de reputación durante el período 2004-2007. La técnica usada para contrastar las hipótesis es un modelo de ecuaciones estructurales con el paquete estadístico AMOS.

### Marco teórico

La divulgación de información por parte de la empresa se confronta tradicionalmente con la preferencia por el secretismo (Gray, 1988) de los directores, estando a favor de la confidencialidad y la restricción de la información a aquellos íntimamente involucrados en su gestión y financiación. La tendencia a incrementar la cantidad de información divulgada por la empresa como parte de un estilo de gestión abierto y responsable (Saudagaran y Meek, 1997) condujo el uso frecuente del término *transparencia* hasta que Bushman, Piotroski y Smith (2004) introducen el término *transparencia corporativa* como la disponibilidad de información específica de la compañía a aquellos que están fuera de la misma.

La complejidad del concepto viene no sólo de la necesidad de identificar los aspectos de la empresa que son relevantes a un número de *stakeholders* heterogéneo, sino también de la forma, el canal y la oportunidad de la divulgación para que sea efectivamente relevante. Así, una definición paradigmática de transparencia social corporativa podría ser “la disponibilidad de información social relevante, comprensible y oportuna que permita a los *stakeholders* tomar decisiones de manera racional y contribuya al desarrollo sostenible de la compañía”.

Por otra parte, la teoría de los *stakeholder* se ha convertido en el paradigma dominante cuando se contextualiza la responsabilidad social corporativa personalizando la “sociedad” que aparece en la teoría de la legitimidad, por “cualquier grupo o individuo que puede afectar o verse afectado por el logro de los objetivos de la empresa” (Freeman, 1984; García-Meca y Martínez, 2005). Esta teoría representa un marco teórico integrado de la responsabilidad social, ya que (Garriga y Melé, 2004) incluye aspectos normativos de la teoría de la legitimidad y aspectos positivos de la teoría de la agencia en tanto en la medida en que implica un compromiso por parte de la compañía para divulgar información. La divulgación de información, latente en el concepto de transparencia, es por lo tanto considerada una herramienta de gestión para negociar las necesidades informativas de varios grupos de *stakeholders* con poder en la empresa. La importancia de la transparencia en esta teoría llega hasta el punto de que algunos autores lo consideran como parte inherente de la reputación (De Quevedo-Puente *et al.*, 2005), así que las compañías tienen que tener en cuenta que cuando los *stakeholders* no reciben ninguna compensación informativa, su valoración de la compañía va a decaer.

Para aislar el efecto de la transparencia en cómo la estrategia social se convierte en reputación (hipótesis principal del estudio), es necesario considerar aquellos factores que han demostrado ser importantes en este proceso (Frombrun y Shanley, 1990; Brammer y Pavelin, 2007; Neville *et al.*, 2005; Brammer y Pavelin, 2008), y que se consideran variables de control: visibilidad e



impacto medioambiental de la actividad, tamaño o dimensión, *performance* financiera y endeudamiento.

### *Metodología*

La contrastación de hipótesis se ha desarrollado a través de un modelo de ecuaciones estructurales en 130 compañías que aparecen en el índice MERCO durante el período 2004 a 2007.

Las variables endógenas del modelo son la **estrategia social**, medida a través de un índice propio formado por 37 ítems relacionados con acciones o políticas sociales o medioambientales obtenidos mediante análisis de contenidos y la **reputación corporativa**, medida a través de la situación de la empresa en el ranking MERCO, un indicador que evalúa desde 2001 la reputación de compañías que operan en España.

Las variables exógenas son la **visibilidad de la actividad** y el **impacto medioambiental**, que consideran respectivamente la proximidad de la empresa al consumidor y el efecto nocivo al medioambiente y están medidas a través de dos variables dicotómica en función del sector en el que operan; el **tamaño**, medido mediante los ingresos totales; la **performance financiera**, medido a través del margen de beneficio y el **endeudamiento**.

La variable contingente del modelo propuesto es la transparencia y este estudio tiene la particularidad de hacer uso de tres indicadores diferentes, por lo que el modelo se replica tres veces. El **indicador cuantitativo de transparencia social** se compone de 40 ítems relacionados con la información y aplicados a diversos grupos de *stakeholders*. La división de la muestra en dos grupos de mayor y menor transparencia toma como referencia la mediana. El **indicador cualitativo de transparencia social** evalúa la calidad de la información divulgada por la empresa a través de una variable de tipo ordinal en función del grado de divulgación y/o normalización de la información (no se proporciona información, se proporciona información pero no tiene un informe de RSC específico, se tiene un informe específico de RSC, el informe está estandarizado, el informe está auditado). La estandarización y auditoría del informe sitúa a las empresas de la muestra en el grupo de mayor transparencia. El **indicador de transparencia financiera** se relaciona el hecho de cotizar o no y con los requisitos informativos que ello conlleva. Con este indicador, el grupo de mayor transparencia lo forman las empresas cotizadas.

El modelo de ecuaciones estructurales se estima para cada grupo de compañías (mayor y menor transparencia) y cada indicador de transparencia. Las medidas de bondad del ajuste del modelo estimado se encuentran dentro de los límites recomendados y los resultados muestran (véase

Figure III.4 en el epígrafe 3.6 en el artículo en inglés) en primer lugar que existen diferencias significativas entre los grupos independientemente del criterio de transparencia empleado, siendo mayores en el caso de la transparencia financiera. La relación entre estrategia social y reputación es mayor y más significativa en los grupos de mayor transparencia, lo que indica que hay un efecto positivo de la transparencia en la efectividad de la estrategia social en la obtención de reputación. En segundo lugar, se confirman todas las hipótesis de control, exceptuando la relativa al endeudamiento.

### *Conclusiones*

El efecto negativo de la información asimétrica en la eficiencia de las transacciones, el incremento del número de stakeholders con que la compañía interactúa y la incertidumbre generada en los consumidores e inversores debido a las carencias informativas de la actividad y situación de las compañías señalan a la transparencia como uno de los pilares para el desarrollo de la actividad económica.

La transparencia social corporativa es un campo de estudio relevante tanto en su definición e implementación en la compañía como en el análisis de sus efectos, y la investigación no debería olvidar cuestiones críticas como la definición del mensaje transmitido a cada stakeholder, el canal a través del cual la información se transmite y la oportunidad del mismo. El efecto de la transparencia en la importante y significativa relación entre la estrategia social y la reputación corporativa indica que es una de las opciones más claras desde el punto de vista de la gestión para afianzar la efectividad de la estrategia social. Es importante también porque mitiga el efecto del impacto medioambiental y permite la comunicación de la performance financiera.

### **3.2. Abstract**

Information asymmetry is one of the main subjects of research in Economy and Business Administration and it is the origin of transactional costs and a key issue of the Agency Theory. We analyze corporate transparency as a means to reduce asymmetry of information since transparency allows stakeholders to be aware of the actions developed by a firm within its social responsibility strategy. We find that the fact that stakeholders are informed about those activities disclosed by the firm, what determines a higher corporate transparency, contributes to increase the corporate reputation.

### **3.3. Introduction**

The definition of transparency and the analysis of its effect on the company and on the economy at large is one of the most important subjects of research in both Economics and Business Administration. A succession of unfortunate and recent scandals caused by the lack of transparency (Enron, WorldCom or Madoff) might lead to the impression that this relevance is circumstantial. Nothing could be further from the truth, although there is no denying that as a result of the impact on investor confidence, these cases have contributed to highlight the urgent need for further research in this area.

Research into corporate transparency is theoretically justified by its impact on one of the main topics of economics: information asymmetry – object of many works from the seminal work of George Akerlof (1970) to the contributions of Kreps and Wilson (1982) or Anuchitworawong (2010), among countless others –, which is the origin of transactional costs and a key issue of agency theory.

The main point of attention when studying transparency is the unanimity of researchers, institutions, regulators and agents of opinion on what important and desirable transparency is for the efficient development of economic activity. Advantages of transparency in terms of reduction of information asymmetry are not discussed, so debate is not conceptual. The problem lies in how to apply it in practice. At this point, consensus yields to a host of questions: what information should the company provide? How is the quality of information checked? What is the channel through which the company may communicate information in an effective way to their stakeholders? These issues are important and complex, which explains the slow progress of research work on this issue.

The importance of corporate social transparency stems from the growing interest of the firm, which has been observed over the past 30 years, to integrate social issues in order to ensure sustainable development. This process is traditionally based on the belief that a social strategy (SS), which determines firms' social performance (SP) with respect to stakeholders (De Quevedo Puente et al, 2007), provides a better assessment of the activity (corporate reputation). Many authors consider within this paradigm the creation of value in the long term (Black et al., 2000; Devine and Halpern, 2001; de la Fuente and de Quevedo, 2003; Schnietz and Epstein, 2005; Dowling, 2006; Fernández et al., 2012).

Regardless of the theoretical position on the role of social strategy in the firm, the fact is that companies spend more and more resources on it and to be effective this information must be conveyed to the stakeholders. Thus, transparency of social information of the company is an increasingly important issue in the business strategy.

The aim of this paper is to analyze the effect of transparency on the effectiveness with which social strategy increases corporate reputation. To achieve this goal, empirical tests were carried out with three transparency indices: social quantitative index, social qualitative index and financial index, applied to 130 Spanish companies listed on the Spanish Monitor of Corporate Reputation (MERCOS index) during the period 2004-2007. The technique used for testing the hypotheses is a structural equation model (SEM), using the statistical package AMOS.

### **3.4. Theoretical Framework**

The disclosure of corporate social strategy will enable stakeholders to assess whether its social performance is in line with their expectations. The perception of every stakeholder that their expectations have or have not been satisfied by the firm is a key aspect in determining corporate reputation of the firm and will affect the long-term relationship between them.

#### **3.4.1. Corporate Transparency**

The origin of the concept of transparency is the disclosure of information by the company as a means of reducing information asymmetry between the company and its stakeholders so as to reduce transactional costs and improve efficiency.

The disclosure of information by the firm traditionally confronted the preference for secrecy (Gray, 1988) of the directors, who were in favor of confidentiality and restriction of information

about the company to those intimately involved in management and financing. The tendency to increase the amount of information disclosed by the firm as part of an open and responsible management style (Saudagaran and Meek, 1997) initially led to the frequent use of the term transparency until Bushman, Piotroski, and Smith (2004) introduced the term corporate transparency as the availability of firm-specific information to those who are outside, a term that remains in the works of Almazán, Suárez, and Titman (2004), Florini (2007) and Aggarwal and Kyaw (2009).

The first question that arises when defining transparency is to determine the amount and type of information disclosed. In this sense, it seems clear that financial information is the most relevant as it is the first to become standardized and mandatory in many countries. However, research aiming to analyze the effect of social transparency related to non-financial and non-regulated features, grouped in social strategy, is less numerous, more heterogeneous and less conclusive. Transparency goes beyond information disclosed and includes all legal, policy and institutional structures that generate information and the channel by which it is distributed (Finel and Lord, 1999), with particular emphasis on accessibility, frequency and reliability of information (Armstrong, 2005).

The complexity of the concept of social transparency comes not only from the need to identify the aspects of the firm that are relevant to a heterogeneity of stakeholders but also from the form, channel and timing of disclosure in order to be effectively relevant. Thus a paradigmatic definition of corporate social transparency could be put forward as “the availability of relevant, understandable and timely social information by the firm in order to allow stakeholders to make decisions in a rational way and to contribute to the sustainable development of the company”.

In most cases, literature (Patel y Dallas, 2002; Aksu and Kosedag, 2006) and many reporting initiatives, as the Carbon Disclosure Project (Dreyer, 2012), identify transparency only with disclosure. But theoretical review carried out allows us to determine corporate social transparency as a conditioned disclosure around at least two characteristics of the information:

- Relevance of information. The interaction between the firm and its stakeholders allows the identification of their expectations or demands for information (Piechocki, 2004). The company that aspires to be transparent must disclose information to respond to those expectations by ensuring the transmission of new and accurate information, regardless of the nature of the information (positive or negative events) (Fung et al, 2004). Relevance of information disclosed has a quantitative bias (economic agents receiving information believe that disclosed information is not sufficient to make a

reliable assessment of the company (García-Meca and Martínez, 2005)) and a qualitative bias provided by the standardization through the development of social information according to recognized standards<sup>32</sup> or by the certification of disclosed information. To be relevant, widespread social information should enable a reduction of risk and uncertainty in estimating cash flows (Larrán and García-Meca, 2004), which is essential to stakeholders' decisions.

- Understandability of information. This comes from the appropriateness of the message, the channel of communication and the characteristics of its receivers. Due to heterogeneity of stakeholders (employees, government, NGOs, suppliers, customers, consumers, society at large, etc.), the firm has to suit the information disclosed to the ability of every stakeholder to understand it. A way to facilitate this understanding is by generating quantifying indicators (Botosan, 1997) that allow the assessment of the current situation of the firm and its evolution.

Social information is more heterogeneous than financial information. The reason is that financial information, as indicated by both the FASB and the IASB, should be understandable only to those with reasonable knowledge of business and economic activities (Ewer, 2007), while social information has to reach a group with different training, different claims and which uses different media, forcing the company to make greater efforts to adapt the information to the specific characteristics of each group.

Timeliness of information is one of the most important characteristics of information in order to be transparent. But difficulties that involve its measurement forces to be little considered in practice. Timeliness has to do not so much with the frequency or regularity with which disclosed information is updated, as with the delay with which relevant information is provided to stakeholders, so as there is no delay that would prevent users of information from making efficient decisions. Failure when providing information at a time, place and format available to stakeholders (Fung et al, 2004) makes the above described characteristics of relevance and understandability less important, which turns timeliness into a key issue for social and financial information (Jensen, Marshal, and Pugh, 2006).

---

<sup>32</sup> Some NGOs have developed models or frameworks to report CSR such as ISO14001, World Resources Institute (WRI), Global Reporting Initiative (GRI) (Reverte, 2009) or ISO26000.

### **3.4.2. Transparency as a relevant factor in the relationship between social strategy and corporate reputation**

The point of departure to analyze theoretically the effect of transparency on the effectiveness of social strategy in achieving reputation is the recognition of the interest of the company in taking social actions beyond the economic activity and strict compliance with the law, contrary to the proposals of the classical theory (Jensen and Meckling, 1976; Friedman, 1970), which considered social actions as ineffective. The classical theory, identified within the group of instrumental theories expounded by Garriga and Melé (2004)<sup>33</sup>, prioritizes the economic feature in the interaction between business and society and accepts social actions as long as they entail an economic return.

The theoretical justification for the adoption by the company of social, labor and environmental actions which are grouped around its social strategy can be made from a normative approach, which considers those actions as ethically necessary regardless of their economic impact, approaches grouped around the theory of legitimacy, or from a positive approach, which considers these actions as having positive economic effects for the company, such as the case with agency theory or the theory of stakeholders.

The theory of legitimacy may be included at a time in the groups of ethical and political theories expounded by Garriga and Melé (2004), because according to this theory, companies make and report their social activities as a way of proving that their actions are legitimate and their behavior is that of a good corporate citizen (Hooghiemstra, 2000; Reverte, 2009) by providing social good beyond economic interests and legal restrictions (McWilliams and Siegel, 2001). No wonder, therefore, that the theory of legitimacy is used to explain the motivation of companies to disclose their social strategy (Clarke and Gibson-Sweet, 1999; Hooghiemstra, 2000; Branco and Rodrigues, 2008) as it “recognizes the existence of a contract between firm and society, so that the firm requires the services of the firm which, in turn, receives the approval of society” (Archel, 2003).

The agency theory, also considered as positive accounting theory, determines that the firm is a nexus of contracts between several economic agents of differing nature, among which the asymmetry of information creates inefficiencies (Friedman, 1970). Although it is also included in instrumental theories, it is indeed considered that “shareholder maximization is not incompatible with satisfying certain interests of people with a stake in the firm” (Garriga y Melé, 2004). So, from this theoretical perspective, the social strategy is justified to the extent

---

<sup>33</sup> Garriga and Melé (2004) classify main CSR theories in four groups: instrumental theories, political theories, integrative theories and ethical theories.

that it reduces transactional costs, increases performance and helps to create value. The analysis of the effect of social strategy on the creation of value has been one of the priority research objectives (Ullmann, 1985; Moore, 2001; Neville et al, 2005; Fernández and Luna, 2007).

The stakeholder theory has become the dominant paradigm when contextualizing corporate social responsibility upon personalizing “society”, which appears in the theory of legitimacy, as “any group or individual who can affect or be affected by the achievement of business objectives” (Freeman, 1984; García-Meca and Martínez, 2005). This statement represents most accepted definition of stakeholder, and together with the identification of stakeholders, are a highly developed research line (Fontaine et al., 2006). This theory represents a CSR-integrated theoretical framework since it includes (Garriga and Melé, 2004) normative aspects of the theory of legitimacy and positive aspects of the agency theory insofar as it entails a commitment by the company to disclose information. Disclosure of information, latent in the concept of transparency, is therefore considered a management tool to negotiate informative needs of several groups of stakeholders with power in the firm: employees, shareholders, investors, consumers, public authorities and NGOs (Reverte, 2009).

If the firm develops a social strategy, regardless of the reasons behind, it will have a social performance, which attempts to account objectively for the firm’s actions and attitudes (De Quevedo-Puente, 2007). This work is embedded within the theory of stakeholders, considering that when the firm discloses information, transparency affects the perception of stakeholders about how the company has or has not satisfied their expectations, significantly influencing the reputation of the firm and forming a key element to safeguarding the identity of the corporation (Hooghiemstra, 2000). The importance of transparency in this theory goes to the extent that some authors consider it as an inherent part of reputation (De Quevedo-Puente et al, 2005), so companies have to bear in mind that whenever the stakeholders do not receive compensation, their assessment of the company will decline. Thus, transparency is crucial for implementing a policy of social responsibility based on the reputation mechanism (Dubbink, Graafland, and Liedekerke, 2008) and some definitions of transparency, as dynamic transparency (Vaccaro and Madsen, 2009), focus in the figure of the stakeholder its importance.

Disclosure of information is therefore considered the means to manage the informative needs of several groups of stakeholders, structuring social actions as a way to make the business more profitable, incorporating ethical, social and or environmental values in the decision-making process (Toms, 2002; Piechocki, 2004). Logically, this relationship is positive, that is, the greater the intensity of the social strategy of a company, the higher its reputation, both social and global. Thus, results obtained in previous studies (Fombrun and Shanley, 1990; Toms,



2002; Brammer and Pavelin, 2004; Neville et al, 2005; Brammer and Pavelin, 2008) confirm empirically that there is a significant and direct relationship between social strategy and reputation.

### **3.4.3. Other factors affecting the relationship between social strategy and corporate reputation**

In order to isolate the effect of transparency on how the social strategy affects reputation, it is necessary to consider those factors that have proved to be important in this process, as determined in previous research (Fombrun and Shanley, 1990; Brammer and Pavelin, 2004; Neville et al, 2005; Brammer and Pavelin, 2008). Variables that have proven to be more relevant and with more theoretical support are: visibility and environmental impact of the activity, size or dimension, financial performance, and financial leverage.

#### 3.4.3.1. Generic variables of control

*Visibility.* The knowledge that society has of the activity of the business and the proximity of the firm to consumers (Spanish textile company Inditex is better known and closer to consumers than the steel manufacturing Acerinox) is directly related to social strategy (Cottrill, 1990). The effect of the visibility of the activity on the concern of the company to demonstrate greater social responsibility is both proactive, due to the positive influence over the volume of sales (Almazán et al, 2004) and preventative, since companies with higher visibility are more vulnerable to adverse reactions from stakeholders (Roberts, 1992).

*Environmental impact of the activity.* The existence of a close relationship between certain economic activities and certain significant social or environmental externalities influences reputation and increases the pressure from different stakeholders in order to develop more active social strategies in areas related to the externalities in line with their expectations (Clarke and Gibson-Sweet, 1999; Brammer and Pavelin, 2004; Branco and Rodrigues, 2008). This pressure may modify the content of social information disclosed by the firm depending on the industrial sector to which it belongs (Clarke and Gibson-Sweet, 1999; Reid and Toffel, 2009).

#### 3.4.3.2. Specific variables of control

*Size.* There is substantial empirical evidence not only of its positive influence on the importance of social responsibility (Stanwick and Stanwick, 1998; Clarke and Gibson-Sweet, 1999), but

also on disclosure of information (Arlow and Gannon, 1982), both explained by economies of scale and greater availability of resources (Bowen, 2000; Orlitzky, 2001). Size also has a direct influence on visibility (Reverte, 2009) and reputation due to market share and power in the media (Watts and Zimmerman, 1986).

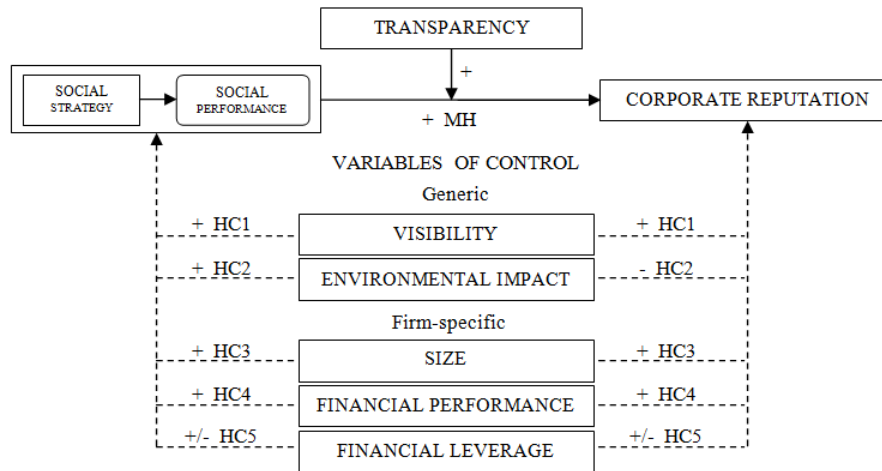
*Financial performance.* One of the most discussed issues within this area is the analysis of whether social strategy leads to a higher financial performance (Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Griffin and Mahon, 1997; Moore, 2001). This position would justify social strategy as a way of generating value (Cornell and Shapiro, 1987), called business case or social impact hypothesis (Gómez, 2008). On the other hand, companies with higher financial performance have more resources to implement more social activities, which is known as the slack resources hypothesis. In the case of setting out that financial performance comes prior to social strategy, it is conceivable that there is a direct relationship since a higher financial performance may lead to a higher investment in social responsibility.

*Financial leverage.* This variable has been included in many investigations due to its influence on available financial resources and the cost of obtaining them, but results have been inconclusive. Some authors consider financial leverage as a restrictive element (Brammer and Millington, 2006), determining that firms with higher levels of debt have limited resources to invest in social actions since they have to keep funds to meet their obligations to third parties. Other authors, meanwhile, consider that the dependence on external debt increases the expectations of creditors related to social activities (Jensen and Meckling, 1976; Roberts, 1992; Almazán et al, 2004).

#### **3.4.4. Model and Hypotheses Development**

The model (see Figure III.1) establishes a direct link between corporate social strategy and corporate reputation, in which transparency has a powering or enhancing effect, which is the main hypothesis of the study. To isolate the effect of transparency, several variables of control have been included. The theoretical relationship with both social strategy and reputation is stated in the control hypotheses.

**Figura III.1. Theoretical model of conversion from social strategy to corporate reputation**



Main hypothesis (MH): Social Strategy has a direct effect on corporate reputation, a relationship which is more intense when transparency is higher.

The control hypotheses relate variables of control with social strategy and reputation in the sense theoretically expected in order to provide consistency and validity to the model (see Figure III.2).

**Figura III.2. Theoretical review of the variables of control**

Variable of Control	Hypotheses of Control (HC) (Theoretically expected relationship between SS and reputation)	Authors
Visibility	HC1. The visibility of the activity of the firm has a direct relationship on social strategy and on reputation	Moore (2001); Brammer and Pavelin (2004); Branco and Rodrigues (2008).
Environmental impact	HC2. The environmental impact of the activity of the firm has a direct relationship on social strategy and an inverse relationship on reputation.	
Size	HC3. The size of the firm has a direct relationship on social strategy and on reputation.	Roberts (1992); Stanwick and Stanwick (1998); Bowen (2000); Orlitzky (2001); Brammer and Pavelin (2004).
Financial performance	HC4. The firm's financial performance has a direct relationship on social strategy and on reputation.	Ullmann (1985); Roberts (1992); Griffin and Mahon (1997); Moore (2001).
Financial leverage	HC5. The firm's financial leverage has a direct relationship on social strategy and an inverse relationship on reputation.	Roberts (1992); Brammer and Millington (2006); Brammer, Pavelin, and Porter (2006); Roberts (1992).

### 3.5. Methods

#### 3.5.1. Methodology

To test the hypotheses of this study, the following simultaneous equations model was estimated by the method of Full Information Maximum Likelihood (FIML):

$$Y_{1i} = \alpha_1 + \beta_{11} \cdot X_{1i} + \beta_{12} \cdot X_{2i} + \beta_{13} \cdot X_{3i} + \beta_{14} \cdot X_{4i} + \beta_{15} \cdot X_{5i} + \varepsilon_{1i}$$

$$Y_{2i} = \alpha_2 + \beta_{21} \cdot X_{1i} + \beta_{22} \cdot X_{2i} + \beta_{23} \cdot X_{3i} + \beta_{24} \cdot X_{4i} + \beta_{25} \cdot X_{5i} + \gamma_1 Y_{1i} + \varepsilon_{2i}$$

where  $Y_{1i}$  = social strategy of firm  $i$ ,  $Y_{2i}$  = reputation of firm  $i$ ,  $X_{1i}$  = visibility of the activity,  $X_{2i}$  = environmental impact of the activity,  $X_{3i}$  = size,  $X_{4i}$  = financial performance and  $X_{5i}$  = financial leverage.

Companies selected for the estimation of the model are those listed on the MERCO index from 2004 to 2007. 130 companies were considered (MERCO index is composed of 100 companies, though they are not always the same) and 43 of them trade on the continuous market of the Madrid Stock Exchange. The measurement of all the variables that appear in the model is detailed below.

#### 3.5.2. Variables

##### 3.5.2.1. Endogenous variables of the model

*Social Strategy.* To measure social strategy, our own index was used, made up of 37 items (Gray et al, 1995; Moneva and Llena, 1996; Archel, 2003) obtained by a content analysis, which is a very common technique in this field (Graves and Waddock, 1994; Graafland and Eijffinger, 2004). The items of the index are related to social and environmental actions or policies<sup>34</sup> undertaken by the company related to owners (i.e. *Existence of a shareholder and/or investors support department*), customers (i.e. *Existence of a customer services department*), suppliers

---

<sup>34</sup> This index does not determine social performance, only the presence or absence of social actions or policies developed by the corporation. Social performance itself would be indicated by the outcome of each individual action. For example, the index shows whether a company has implemented within its social strategy a control of pollution and gas emissions. Social performance would be characterized by the result of the policy: the level of pollution or emissions (positive or negative). The perception of the fact that the company carries out a social strategy and the outcome of the policy would determine corporate reputation.

(i.e. *Control of social responsibility in the supply chain*), employees (i.e. *Programs of policies to reconcile work and family life*), society (i.e. *Human Right policy and Code of Conduct*) and environment (i.e. *Control of pollution and gas emissions*). They were obtained from social and environmental information provided annually by each firm on its corporate website or in its sustainability report, corporate social responsibility report and/or the corporate citizenship report. The final score attained by each firm is obtained by adding the score for each item (every item or attribute that the company has is given a value of 1), and dividing by the maximum number of items.

*Corporate Reputation.* The measure of corporate reputation is usually based on surveys of the different stakeholders of the company. They are purely perceptual measures of multiple dimensions of social performance, such as those elaborated by Fortune or Financial Times (Beliveau, Cottrill, and O’Neill, 1994; Fombrun, 2007). In Spain, the index Spanish Monitor of Corporate Reputation (MERCOS) follows this system and has become a benchmark tool for large companies in terms of evaluation and corporate reputation management. It is the only Spanish monitor that annually evaluates (since 2001) the reputation of companies operating in Spain. The development of MERCOS begins with an initial provisional ranking from a survey of 15.000 Spanish managers. This survey asks managers to assess the companies according to six first-level variables (economic-financial results, quality of the product-service, corporative culture and labor and ethical culture, corporate social responsibility, overall size and international presence, and innovation) which are, in turn, divided into other second-level variables. Subsequently, each company in that ranking is evaluated directly by different groups, which represent the multiple stakeholder view of the construct: financial analysts, NGOs, trade unions and consumer associations. The companies evaluated are ultimately given a score between 0 and 10 000 points.

### 3.5.2.2. Exogenous variables of the model

*Visibility of the activity.* Proximity to the consumer is considered a proxy variable of visibility (Cottrill, 1990). This has been measured as a dichotomous variable based on the industry classification of the Madrid Stock Exchange (MSE), according to the contribution of Branco and Rodrigues (2008), in which the sectors of Consumers Goods and Services (excluding subsector Paper and Graphic Arts), Technology and Telecommunications, Financial Services and Real Estate or Oil and Energy are sectors of greater visibility, so they are given value 1, and a value of 0 is given to the Basic Material, Industry and Construction sector since it is considered to be less visible.

*Environmental impact of the activity.* This was also measured as a dichotomous variable, so that following the industry classification of the MSE, those sectors whose environmental impact is higher (Oil and Energy, Basic Materials, Industry and Construction and subsector of Paper and Graphic Arts, as well as Highways and Parking) are given a value of 1 and the other sectors (Consumer Goods, Consumer Services, Financial Services and Real State and Technology and Telecommunications) are considered to be of lower environmental impact, and given a value of 0. This classification is consistent with that provided by Reverte (2009), based on Bowen (2000) and Hoffman (1999).

*Size.* From the different proxy variables of size (turnover, total assets, number of employees...), total revenues was used in this contribution, whose values were obtained from the databases Bureau van Dijk's SABI (System of Iberian Balance Analysis) and Amadeus.

*Financial performance.* This variable was measured by the profit margin of each company, obtained from databases SABI and Amadeus.

*Financial leverage.* This variable was measured by using the gear ratio (ratio equity / debt capital) also obtained from SABI and Amadeus.

### 3.5.2.3. Contingent variable

*Transparency.* The absence of a standardized measure of transparency of the company requires a system to quantify it. Characteristics of information described above are reflected in two indicators of social transparency (a quantitative indicator and a qualitative indicator), as well as an indicator of financial transparency (qualitative), as explained below:

*Quantitative index of social transparency.* The first measure of transparency was obtained by adding the score for each item or attribute related to disclosing of social or environmental information divided by the total amount of items (40 points). These items are also related to owners, customers, suppliers, employees, society and environment (i.e. *Information on strategic investment, Information about customer satisfaction, Information about major suppliers, Information about strikes and disputes with employees, Detailed investment in social projects, Fines and Penalties for environmental crimes in recent years*). Based on this value, the sample was divided into two groups: companies with higher and lower transparency regarding the median of transparency calculated annually, such that the firms with a value of the index higher than the value of the median were considered group 1 (higher transparency), and those

companies whose index value was below the median were considered group 2 (lower transparency).

*Qualitative index of social transparency.* The second measurement of transparency was obtained from the quality of the information disclosed by the firm. A proxy variable of an ordinal type was used, which took the following values according to the degree of transparency of the company:

**Figura III.3. Degrees of transparency**

Value	Condition	Group of transparency
0	The company does not provide social and/or environmental information about the activity, neither on the website nor in other reports.	Group 2 (Lower transparency)
1	The company provides social and/or environmental information on the corporate website but does not have a specific CSR report.	
2	The company provides social and/or environmental information through a specific CSR report.	
3	The company, in addition to disclosing information and having a specific CSR report, has a standardized report based, for example, on the standards of the Global Reporting Initiative (GRI).	Group 1 (Higher transparency)
4	The company, in addition to disclosing information and having a specific and standardized CSR report, audits the information disclosed.	

In order to divide the sample depending on the quality of transparency, those companies that do not provide information, do not have a specific report or have a specific report which is not standardized (companies with values of transparency between 0 and 2) were classified into group 2 or group of lower transparency; while those companies that issue a standardized or audited CSR report (companies with values of transparency 3 and 4), were classified into group 1 or group of higher transparency.

*Index of financial transparency.* Finally, a third index of transparency was considered related to whether the firm is listed on a stock market or not. It should be borne in mind that access to trading involves a series of reporting requirements that imply a different level of disclosure among listed and unlisted companies. Thus, listed companies, in this case on the Madrid Stock Exchange, were placed in the group of higher transparency (value 1) while non-listed companies were in the group of lower transparency (value 0).

Therefore, to test the main hypotheses of the mediator or contingent effect of corporate transparency on the relationship between social strategy and reputation, the model proposed above (see Figure XX) was estimated for each group of companies (lower and higher transparency) and each index of transparency. Then, a multigroup analysis was performed, consisting of modifying the parameter of the relationship between social strategy and reputation (parameter  $\gamma_1$ ) by keeping the other variables of the proposed model unchanged (exogenous variables or variables of control) in order to test the equality / inequality of the parameters of each sample.

### 3.6. Results

The results of statistical indicators of the adequacy of the technique and the objectives of the model proposed are detailed below. The measures of absolute fit of the model estimated present values within the recommended limits. The value of chi-square is non-significant, the value of normed chi-square is lower than 1 and the value of the root mean square error of approximation (RMSEA) is lower than 0.08. Because of this, the hypothesis of adequacy between the proposed model and the data used is supported. Moreover, the results obtained from the incremental fit measurements are also very good since the values of the comparative fit index (CFI) and the normed fit index (NFI) are 1. To verify that there has been no structural change in the annual parameters of the model, it was estimated for each year and a test for equality of parameters was made. The value of chi-square for this test was 19.376 (P=0.998), so the equality of parameters of the model in that period and the estimation as a whole can be supported (see Figure III.4).

**Figure III. 4. Results of the estimated model and test of hypotheses**

Hypotheses	Relationship	Total	Quantitative social transparency		Qualitative social transparency		Financial transparency	
			Lower	Higher	Lower	Higher	Lower	Higher
MH	Social Strategy – Corporate Reputation	<b>0,230***</b>	0,004	<b>0,279***</b>	0,068	<b>0,181**</b>	<b>0,160***</b>	<b>0,404***</b>
HC1	Visibility of activity – Social Strategy	<b>0,297***</b>	0,330	<b>0,193**</b>	<b>0,411***</b>	<b>0,335***</b>	<b>0,347**</b>	<b>0,169*</b>
HC1	Visibility of activity – Corporate Reputation	<b>0,118*</b>	0,141	0,045	0,025	0,128	-0,233	0,046
HC2	Environmental impact – Social Strategy	<b>0,409***</b>	0,292	<b>0,229**</b>	<b>0,425***</b>	<b>0,206**</b>	<b>0,349**</b>	<b>0,351***</b>
HC2	Environmental impact – Corporate Reputation	<b>-0,131*</b>	-0,132	-0,122	<b>-0,205*</b>	<b>-0,198**</b>	<b>-0,42***</b>	<b>-0,155*</b>
HC3	Size – Social Strategy	<b>0,302***</b>	-0,003	<b>0,290***</b>	<b>0,175***</b>	<b>0,350***</b>	0,065	<b>0,340***</b>
HC3	Size – Corporate Reputation	<b>0,525***</b>	<b>0,655***</b>	<b>0,449***</b>	<b>0,528***</b>	<b>0,548***</b>	<b>0,601***</b>	<b>0,406***</b>



HC4	Financial performance – Social Strategy	<b>0,323***</b>	0,080	<b>0,177***</b>	<b>0,138**</b>	0,129	<b>0,291***</b>	<b>0,265***</b>
HC4	Financial performance – Corporate Reputation	<b>0,114**</b>	-0,007	<b>0,158**</b>	-0,022	<b>0,138*</b>	0,017	<b>0,149**</b>
HC5	Financial leverage – Social Strategy	0,030	0,047	<b>-0,134*</b>	0,024	<b>-0,210**</b>	0,012	-0,063
HC5	Financial leverage – Corporate Reputation	-0,011	0,087	-0,086	-0,037	0,033	0,088	<b>-0,153**</b>
<b>Explained variance</b>								
	R <sup>2</sup> (social strategy)	28,2%	1,9%	17,0%	7,6%	26,5%	10,0%	26,9%
	R <sup>2</sup> (corporate reputation)	39,6%	46,7%	40,3%	30,1%	42,4%	43,2%	52,2%
<b>Model fit</b>								
	Chi-square	0,669	5,049	0,619	0,486	3,453	7,771	0,556
	P	0,716	0,08	0,734	0,784	0,178	0,021	0,757
	Normed Chi-square	0,334	2,524	0,310	0,243	1,726	3,886	0,278
	NFI	0,999	0,991	0,998	0,999	0,987	0,989	0,998
	CFI	1	0,994	1	1	0,994	0,991	1
	RMSEA	0	0,088	0	0	0,070	0,106	0
<b>Multigroup analysis</b>								
	Chi-square		73,205		37,888		82,029	
	P		0		0,001		0	

Results, both total, for the whole sample during the period 2004-2007 (first column of the table), and disaggregated for every group depending on the criteria of transparency used are summarized in Table 2, in the last two rows indicating the results of the multigroup analysis.

The description of the results is structured following the order of the description of the hypotheses.

MH (Social Strategy – Corporate Reputation): Results obtained with the estimation of the model for all companies in the period 2004-2007 regardless of transparency, as observed in column “Total” of Table 2, indicate that the model (all variables together) explains 28,2% of social responsibility in a company; while those variables together with social strategy explain 39,6% of corporate reputation, a percentage that is low but similar to the results obtained by other studies using this technique.

The results disaggregated by transparency show first that there is a significant difference between groups of higher and lower transparency regardless of the criteria of transparency employed, being higher in the case of financial transparency. The relationship between social strategy and reputation is greater and more significant in the groups of greater transparency (ceasing even to be significant in the groups of less quantitative and qualitative transparency), which indicates that there is a positive effect of transparency on the effectiveness of the social strategy in obtaining reputation. These results allow us to test the main hypothesis of this contribution.

In relation to the hypotheses of control, the results show that:

- HC1. The visibility of the activity of the company has a significant positive effect (level of significance 1%) on the number of social actions undertaken by the company and a minor effect on their reputation (level of significance 10%), so the hypothesis of control 1 is proven.
- HC2. A significant and direct relationship was found between the environmental impact of the activity carried out by the firm and the number of actions performed within the social strategy (level of significance 1%), while the relationship between the environmental impact and the reputation, is inverse and less significant (level of significance 10%), so this hypothesis is also proven. Note that the environmental impact of the activity is the variable that has a greater direct effect (relative weight of 40,9%) on social strategy of the company and inverse on reputation (-13,1%), suggesting that firms whose activity has a greater environmental impact conduct a more active policy of social responsibility in order to try to offset the negative effects that the activity has on their reputation.
- HC3. The size of the firm has a direct relationship with the number of social actions performed within the social strategy and with reputation (both coefficients are statistically significant at a level of 1%), so this hypothesis is also proven. Size has a greater influence on reputation of the firm than on its social strategy, being the variable with the greatest relative weight (52.5%).
- HC4. The greater the financial performance of the firm, measured by its profit margin, the greater the number of actions related to social strategy (level of significance 1%), and the greater the reputation of the company (level of significance 5%). Thus, hypothesis of control 4 is proven too.
- HC5. The result obtained for financial leverage did not reveal any relationship between this variable and either the social strategy or the reputation, so hypothesis of control 5 cannot be proven. It can be highlighted as an anecdote that in listed companies (financial transparency), financial leverage has an inverse and significant relationship with reputation, a result that clearly reveals the effect of excessive leverage on the reputation of companies.

### **3.7. Conclusions**

The negative effect of information asymmetry in the efficiency of transactions, the enlargement of the number of stakeholders with whom the company interacts in a global economy and the uncertainty generated in consumers and investors due to poor information of the activity and the situation of companies have identified transparency as one of the cornerstones for the development of economic activity.

It is important to emphasize, regardless of ideological debates about the role of social responsibility, that a continuous increase in investment and social actions can be seen in the largest companies, many of them even including their social responsibility strategy as one aspect of their corporate strategy.

In this context, this contribution is presented from a positive theoretical perspective whose aim is to study transparency in the context of the business in order to analyze whether it is effective as a means to increase corporate reputation from social strategy, isolating its influence from other generic issues that are generic of the activity of the firm and specific to the firm itself.

The conclusions drawn are:

- Corporate transparency stems from disclosure of information and aims to provide stakeholders with accurate information to make rational decisions concerning their contractual relationship with the firm, reducing uncertainty, improving efficiency and contributing to the sustainable development of the company. However, the implementation of transparency is homogeneous if information is financial and very heterogeneous in social issues. This difference is mainly due to the type of information disclosed, standardized and regulated in the financial case and less standardized in the social case. Therefore, corporate social transparency is a relevant field of study both in its definition and implementation in the company and in the analysis of its effects, in line with this contribution. In addition, research should not forget other critical issues such as the definition of the message transmitted to each stakeholder, the channel through which the information is transmitted and the time when it should be transmitted (timeliness), which allows multi-disciplinary contributions.
- An important and significant relationship between social strategy and corporate reputation is confirmed. Transparency, both quantitative and qualitative and both social and financial, has a direct and significant role in the effectiveness of that relationship.

These results indicate that transparency is one of the clearest options of management to enhance the effectiveness of the social strategy.

- With regard to the characteristics of the activity, visibility and, to a greater extent, the environmental impact, these have a direct relationship with the importance that the company attaches to social strategy. This is consistent with the theory of legitimacy since it compensates, in the case of environmental impact, the negative effect on their social performance. Thus, it is confirmed that transparency is an effective way to reduce the negative environmental impact on corporate reputation.

The results of this contribution lead to the conclusion that transparency is an important factor in the effectiveness with which social actions of the company contribute to an increase in its corporate reputation. It is also relevant since it mitigates the effect of the environmental impact of the activity and allows the communication of financial performance. These results point to the study of corporate transparency, and more specifically, social transparency, as a target for new research that would have to consider the message and the timeliness as important factors in corporate social transparency.

#### **4. ANALYSIS OF UNIVERSITY SOCIAL RESPONSIBILITY POLICY AND TRANSPARENCY ON THE CREATION OF REPUTATION**

La referencia del siguiente artículo, publicado en la revista *Regional and Sectoral Economic Studies*, cuya página web es <http://www.usc.es/economet/rses.htm>, es:

Baraibar Diez, E; Luna Sotorrío, L. (2012): “The Influence of Transparency of University Social Responsibility in the Creation of Reputation”. *Regional and Sectoral Economics Studies*, vol. 12, núm. 3, pp. 21-31.

##### **4.1. Resumen en español**

###### *Abstract*

La asimetría de la información en la economía es un problema que dificulta cómo abordar la contribución y eficacia de la responsabilidad social universitaria (RSU) en la creación de reputación, que es generada no tanto por la actividad social de la universidad sino por la transparencia de dicha actividad. Este estudio analiza mediante un modelo de regresión lineal múltiple la creación de reputación. Debido a la ausencia de un ranking de reputación, ésta es medida mediante la posición en el *Ranking Web of World Universities*. Se analiza la política de RSU y la transparencia de la RSU en 73 universidades españolas. Los resultados permiten decir que no es el volumen de actividad social llevado a cabo, sino la consistencia entre los elementos de la comunicación, así como la integridad, precisión y adecuación del mensaje lo que incrementa la creación de reputación. Así, la transparencia de la RSU podría convertirse en un buen indicador de reputación universitaria.

###### *Introducción*

La tendencia observada en las empresas de incorporar aspectos de responsabilidad social a su estrategia se transfiere a otras instituciones, especialmente aquellas que debido a su naturaleza social, como las universidades, debe poner una atención prioritaria esos aspectos. Así, el concepto de responsabilidad social universitaria (RSU) se ha introducido recientemente. De cualquier modo, la efectividad de esta actividad social, teniendo en cuenta su naturaleza voluntaria y su falta de estandarización, requiere que las organizaciones e instituciones desarrollen determinadas acciones para lograr que la divulgación de información sea transparente para que sea valiosa para los *stakeholders* a la hora de tomar decisiones.

En el artículo se consideran dos caras de la RSU. Por una parte, las políticas o acciones relacionadas con la RSU (actividad o estrategia social) y por otra parte, la transparencia de la RSU. El objetivo es analizar, en las universidades españolas, la influencia de la política de RSU y la transparencia de la RSU en la creación de reputación. En primer lugar se considera la hipótesis general de si una mayor actividad social y una mayor transparencia, se obtiene una mayor reputación. En segundo lugar, y en la ausencia de un ranking de reputación, se plantea si los rankings de calidad pueden ser vistos por los stakeholders como indicadores de reputación.

#### *Marco teórico*

La transparencia puede definirse como la estrategia seguida por un emisor de divulgar información completa, precisa y adecuada a través del mejor canal disponible de manera que se capacite a los receptores para la toma de decisiones, activándose un *feedback* que permita consolidar el proceso. La coherencia entre los diferentes elementos de comunicación es crítica cuando se valora el nivel de transparencia.

La responsabilidad social universitaria es el camino a una economía sostenible que incorpora valores relacionados con aspectos sociales y medioambientales, y aparece como “tercera misión” en la Estrategia Universidad 2012 (EU2015). El manual de primeros pasos de RSU, publicado por el Banco Interamericano de Desarrollo, presenta, analiza y promueve un nuevo contexto de *accountability* de la universidad, desarrollando herramientas de diagnóstico en relación a la responsabilidad y facilitando tanto la conformidad con las acciones propuestas como la rendición de cuentas. Vallaeys (2009) diferencia cuatro ejes de actividad social: eje organizativo, eje educativo, eje del conocimiento y eje social. En el engranaje transparente de los cuatro ejes de actuación se encuentra el núcleo de la responsabilidad social universitaria, que no sólo replica los aspectos empresariales de la responsabilidad social corporativa, sino que también considera los impactos específicos que tiene la universidad en la sociedad.

Uno de los principales objetivos de la EU2015 es situar a las mejores universidades españolas en el top 100 europeo, pero la pregunta subyacente es si la transparencia en las acciones relacionadas con la responsabilidad social afecta la creación de reputación, definida como la percepción general de que la compañía resuelve las relaciones legítimas con sus *stakeholders*, tanto en términos de conducta como de transparencia informativa (De Quevedo Puente *et al.*, 2007) para crear valor (Rindova *et al.*, 2005).

En la actualidad, sólo es posible tener un enfoque cuantitativo de la reputación de una universidad en función de su posición en rankings nacionales o internacionales que miden la calidad de universidades. La mayoría de los rankings de calidad están sesgados hacia el

conocimiento y la investigación, sin embargo, la utilización del Ranking Web se justifica por el menor énfasis hacia la investigación y porque compara universidades globalmente usando como proxy su presencia en la web.

#### *Análisis empírico*

Teniendo en cuenta los ejes teóricos de la RSU, el análisis empírico refleja si la estrategia de RSU y su nivel de transparencia afectan a la reputación de las universidades en la web, incluyendo en el modelo las variables de control tamaño (número de estudiantes) y propiedad (público o privada).

El indicador de RSU se ha generado recogiendo información de la página web de cada universidad, clasificada según los cuatro ejes descritos anteriormente. El indicador se obtiene dividiendo el número de ítems presentes por el número de ítems totales, oscilando por tanto entre 0 y 1. El indicador de transparencia se ha obtenido de la misma manera, valorando los elementos de comunicación. El contenido de estos indicadores se detalla en la Tabla 3 del artículo. La reputación se mide mediante la posición de la universidad en el Ranking Web en la actualización de Enero de 2012 (20.000 universidades).

Los resultados muestran que aunque pocas universidades hablan de RSU *per se*, la mayoría son implícitamente responsables, desarrollando muchos de los indicadores relacionados con la RSU y siendo conscientes de su impacto en la sociedad. La regresión lineal muestra que cuanto mayor es el valor de todas las variables (ejes sociales, transparencia, tamaño, propiedad pública) mejor es la posición en el ranking, y por lo tanto mejor reputación. Sólo se observa significatividad en el eje organizativo, uno de los cuatro ejes sociales, debido a la objetividad y mayor transparencia en su medición.

#### *Conclusiones*

Los resultados reflejan la diferente actitud por parte de universidades públicas y privadas en relación con la RSU y la transparencia en su divulgación, mostrando que es una variable importante en los estudios relacionados con este tema. El esfuerzo uniforme llevado a cabo por las universidades españolas en relación a los cuatro ejes de responsabilidad se opone a las llamativas diferencias en la contribución a la creación de reputación. La principal explicación subyace en la transparencia de la RSU, lo que sugiere que no es el número de acciones sociales lo que genera reputación, sino cómo esas acciones son tratadas o divulgadas y en la percepción que tiene el receptor sobre ellas. De hecho, es la falta de transparencia lo que parece justificar el fracaso en la contribución a crear reputación por parte de los ejes de responsabilidad no significativos (educativo, del conocimiento y social). La única posibilidad de asegurar imparcialidad, cualidad y objetividad en el contenido de esta información es que sea validada

por un tercero tal y como ocurre en la certificación de la investigación. Así, el futuro no implica generar y divulgar un mayor volumen de actividad social, sino comenzar a divulgarla bajo unos mínimos de transparencia.

Otra conclusión interesante tiene que ver con el uso de rankings de calidad como proxy de la reputación. La limitada presencia de universidades españolas en la mayoría de los rankings internacionales dificulta el análisis de lo que determina a posición de una institución en un ranking. Sin embargo, lo que llama la atención es el sesgo que existe en los principales rankings hacia el conocimiento y la investigación, generando la necesidad de incluir nuevos criterios en la elaboración de rankings universitarios. El hecho de que la transparencia de la RSU sea un factor importante a la hora de obtener reputación puede llevar a pensar que sea un buen indicador de la reputación de la universidad, reemplazando los rankings de calidad. Mientras tanto, la inclusión tanto de criterios sociales, en la línea de los desarrollados en los diferentes ejes de actuación responsable, como de criterios de transparencia a la hora de difundir dicha actividad, permitiría dotar a los índices de reputación de una mayor dimensión que facilitaría al usuario la toma de decisiones, incrementando la eficiencia.



**THE INFLUENCE OF TRANSPARENCY OF UNIVERSITY SOCIAL RESPONSIBILITY IN THE CREATION OF REPUTATION**

BARAIBAR DIEZ, Elisa \*

LUNA SOTORRÍO, Ladislao

---

**Abstract**

The asymmetry of information in the economy is a problem that difficult how to address the contribution and efficacy of the university social responsibility (USR) in the creation of reputation, which is generated not by the social activity of the university but by the transparency of that activity. This study analyzes by a multiple linear regression model the creation of reputation. Due to the absence of a reputational ranking, reputation is measured by the position in Ranking Web of World Universities. USR policy and USR transparency of the 73 Spanish universities are analyzed. Results allow to say that it is not the volume of social activity performed, but the consistency between the elements of communication, as well as the integrity, accuracy and appropriateness of the message which increases the creation of reputation. Then, USR transparency could become a good indicator of university reputation.

**JEL classification:** M14 - Corporate Culture; Social Responsibility / I23 - Higher Education and Research Institutions

**Keywords:** Transparency, University Social Responsibility, Reputation.

-----  
**1. Introduction**

There is a large debate in justifying the adoption by a company of social and environmental actions beyond its economic dimension. This debate is embodied in two perspectives: a positive perspective, represented by the agency theory and the theory of stakeholders, and a normative perspective, represented by the theory of legitimacy. Theories within the positive perspective (Friedman, 1970; Jensen and Meckling, 1976) consider the adoption of such actions from the standpoint of the economic impact for the company. On the other hand, theories within a normative perspective (Gray et al., 1995; Hooghiemstra, 2000; McWilliams and Siegel, 2001; Archel, 2003; Reverte, 2009) consider those actions as ethically necessary, regardless of their economic effect. The theory of stakeholders integrates aspects of both perspectives, normative and positive (Garriga and Mele, 2004). The consideration of these groups of interest when developing social and environmental actions is economically justified because of the importance of their relationship to the survival of the firm (Mitchell et al. 1997; Hillman and Keim, 2001). This divergence of criteria, in addition to the lack of standardization and proliferation of initiatives by understanding social responsibility, difficult its application in the firm. However, despite these drawbacks, an increasing number of companies

---

\* Elisa Baraibar Diez: Teaching assistant LOU of Business Administration and PhD candidate. Member of the Research Group “Economic Management for Sustainability of the Primary Sector”. Department of Business Administration. University of Cantabria. e-mail: elisa.baraibar@unican.es. Address: Department of Business Administration. University of Cantabria. Av. Los Castros, s/n; 39005 (Santander – Cantabria). Ladislao Luna Sotorrío: Professor of Business Administration. Director of the Research Group “Economic Management for Sustainable Development of the Primary Sector”. Department of Business Administration. University of Cantabria. e-mail: lunar@unican.es

incorporate aspects of social responsibility in their strategy (Nieto and Fernandez, 2004). This trend observed in businesses, which reflects the increased interest of society for social responsibility, is transferred to other institutions, especially those that because of their social nature, such as universities, must pay a priority attention to these aspects. So much so, that the concept of university social responsibility (USR) has been recently introduced. In any case, the effectiveness of this social activity, taking into account their voluntary nature and lack of standardization, requires that the organizations and institutions develop certain actions to achieve transparency in the disclosure of information in order to be valuable for stakeholders when making decisions.

In this paper, we consider two sides of USR. On the one hand, policies or actions related to USR (social activity) and on the other hand, USR transparency. The aim of this paper is to analyze, in Spanish universities, the influence of USR policy and USR transparency in obtaining reputation. The study analyzes the axes of social activity in universities and the actions oriented to achieve transparency in the disclosure of that activity under two premises. First, we consider the general hypothesis that the greater the social activity in each axis and the greater the transparency, greater the reputation. Second, in the absence of a reputation ranking, quality rankings can be viewed by stakeholders as indicators of reputation.

## **2. Transparency and university social responsibility**

Transparency can be defined as the strategy followed by an issuer to disclose complete, accurate and appropriate information, through the best available channel so as to enable recipients the decision making, activating a feedback that allows consolidating the process. The coherence between the different elements of communication (issuer, recipient, channel, code and message)<sup>1</sup> is critical when assessing the level of transparency. Thus, the decision to disclose information must be proactive by the issuer and must respond the demands of the recipient, getting to know them and customizing as far as possible the information disclosed. This personalization increases the importance of the channel of communication when assessing transparency. The couple code-message represents the core of transparency, since its importance lies not only in the content to disclose but also in the way to present it, to structure it, its volume and its quality. Thus, the integrity, accuracy and appropriateness of the message (Singhvi and Desai, 1971; Buzby, 1974; Whittred, 1980; Alford et al., 1993; Wallace et al., 1994; Chang *et al.* 2008) are essential features to ensure transparency. In the social scope of universities, these features are supported by systems of certification, standardization or, among other things, by the adherence to quality programs nationwide.

University social responsibility is the path to a sustainable economy that incorporates the values related to social and environmental aspects. It appears as “third mission” in the University Strategy 2015 (EU2015), an *initiative to modernize the Spanish university by coordinating the appropriate regional university systems and the development of a modern Spanish University System (SUS)*. The effectiveness of the USR policy will depend largely on the ability to transmit them to society and to transform them into reputation, so transparency is essential.

The first step manual of USR, published by the Interamerican Development Bank, presents, analyzes and promotes a new context of accountability of the university,

---

<sup>1</sup> Based on models of communication proposed by Shannon and Weaver (1949) and Berlo (1960).

developing tools to diagnose the current situation of the institution in relation to responsibility and facilitate both the compliance with the proposed actions as accountability. In order to analyze the impact of USR in society, four axis of social activity should be differentiated: organization, education, knowledge and society (Vallaey, 2009). The social policy axes are the following:

- *Organizational Axis*: This field represents the business side of the impacts of the university as an organization and meets the objectives of *socially effective and efficient government and administration of resources and implementation of social responsibility criteria in own internal management of university*. The pillars of this organizational axis are sustainability and good governance. First is reflected in some strategy of internationally recognized management systems (Global Compact, ISO, EMAS...) as well as internal management systems such as the existence of a system of internal quality assurance (SIQA). Good governance and accountability are reflected in the existence of a code of ethics and in the presence of women in managerial or government areas of the university (deaneries, rectories, vice-rectories). Transparency of this axis is determined by the proactiveness of the issuer (specific section of social responsibility on the website), the proximity to receiver (contact information, visibility of social responsibility section) and the quality of the message, reflected in the normalization of the social responsibility report and the existence of external processes of certification in management systems.
- *Educational Axis*: It meets the objective of *promoting university community personal values and socially responsible citizens*. The main pillars of educational axis are training and integration, reflected in curricular routes (courses, workshops, master programs) related to social responsibility, ethics and cooperation in the first case or percentage of tuition devoted to minority groups, volunteer programs or fellowship programs in the second case. The transparency of this axis is mainly determined by the proximity to receiver and the quality of the message, reflected in the participation of the university in the programs Audit or Docentia<sup>2</sup> of the National Agency for Quality Assessment and Accreditation.
- *Axis of knowledge*: It meets the objective of *generating and transferring knowledge in order to cooperate in overcoming the current challenges of society and to contribute to solving problems of general environment*. In fact, one of the main challenges of the university, which is a source of numerous investigations, is to transfer the generated knowledge to society. The number of groups of Research and Development, the existence of a vice-rector of research and the existence of a Results Transfer Office (RTO) show the activity of a university in this area, which generates some documents of scientific spreading and promotes meetings between academics from the university and collaborative projects with public administrations, NGOs, other universities and/or companies. The transparency of this axis is mainly determined by the quality of the message, which is endorsed by the presence in international lists of research (e.g. SCImago).
- *Social Axis*: It meets the objective of *integrating the university in its immediate local environment and in the context of a globalized world, to promote economic,*

---

<sup>2</sup> The program Docentia helps universities to develop systems for teachers assessment and the program Audit evaluates the designed degree structures in accordance with the European Higher Education Area (ANECA).

*cultural and human progress of closest people and less developed societies in terms of material wealth.* Courses of university extension and social projects undertaken by the faculties, departments or research centers are part of this social field, and also the designations of *Campus of Excellence* or *International Campus*. The transparency of this axis is determined by the proximity to receiver (presence in social networks) and the possibility of direct contact by stakeholders.

The core of university social responsibility is in the transparent wheel of four social activity axes. In this contribution, an index of USR policy is obtained through web pages of Spanish Universities. USR not only replicates the business aspects of corporate social responsibility, but also considers the specific impacts that the university has in society and its relationship with new technologies.

### **3. Increasing reputation through transparency of USR**

One of the main objectives in the University Strategy 2015 is to place best Spanish universities in the top 100 in Europe, but the underlying question is whether transparency in the actions related to university social responsibility affects the creation of reputation. Reputation is defined as the general perception that the company resolves legitimate relationships with its participants, both in terms of conduct and of informative transparency (De Quevedo Puente et al., 2007), in order to create value relative to competitors (Rindova et al. 2005).

The process of obtaining reputation begins with the creation of expectations by groups of interest or stakeholders. In this case, prospective students who seek university where to study, professors and researchers looking for an institution to carry out a project or a stay in another center, companies seeking to collaborate with research centers or society that aims to assess the impact that the university has in the environment.

Universities try to respond to these demands and expectations taking actions in line to those cited in the previous sections and spreading them on their website. Through a transparent strategy, stakeholders know the behavior and the result of what initially claimed. The perception they have about whether their expectations have been met or not should generate a valuation that will make the university to obtain a reputation.

This process of generation of reputation is not instant, since it is a period of time since the stakeholders generate their expectations and the university tries to answer, develop and disclose them in an adequate way. Thus, De Quevedo Puente (2003) argues that this process is developed over a period of about one year. However, the Internet and the World Wide Web have the potential to increase the velocity of the public relations process, giving great importance to speed: speed of dissemination, speed of access and speed of feedback (Hauss, 1995; Moore, 1995; cited by Esrock and Leichty, 1998), so the period of generation of reputation could be even shorter.

Currently, it is only possible to have a quantitative approach to the reputation of a university according to its position in various national and international rankings that measure the quality<sup>3</sup> of universities in relation to several qualitative and quantitative variables. In this sense, it is necessary to refer the work done by Buesa, Heijs and Kahwash (2009). They review the landscape of university quality rankings and in

---

<sup>3</sup> Buesa, Heijs and Kahwash (2009), quoting Lemaitre (2003), reflect quality from three perspectives: as the level of adjustment to stated purposes, as level of excellence and as a response to environmental requirements. These considerations allow us to use a quality ranking as a proxy for a reputation ranking.

addition they develop a multidimensional index of quality. The selection of rankings in the Meta-Ranking EC3 of Spanish Universities, conducted by the group of the University of Granada specialized in bibliometrics and research evaluation, also includes the position of Spanish universities listed in the major international and national rankings. Table 1 in the Annex shows a summary of these quality rankings.

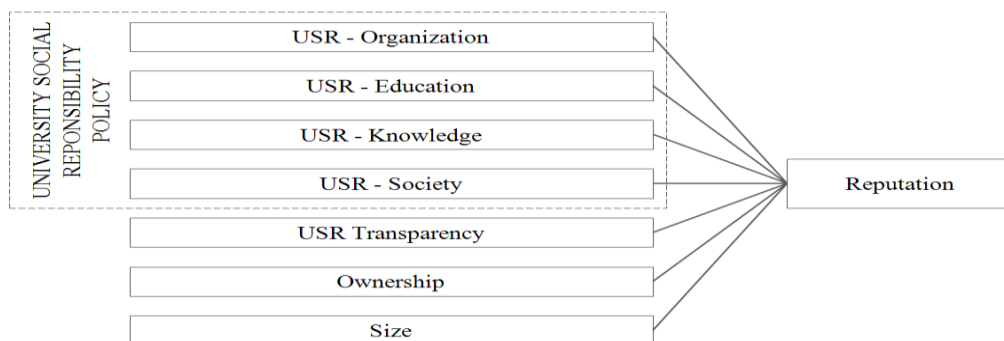
The absence of reputational rankings leads us to consider quality as a proxy for reputation (See Footnote 3). However, taking into account the table above, it can be seen that main criteria used in the composition of different quality rankings are related to the field of knowledge and research, which is an important bias in developing an explanatory model of reputation. The special emphasis on research is also one of the criteria<sup>4</sup> used in the Meta-Ranking for the inclusion of a ranking in this collection of information. However, the creators of Meta-Ranking explicitly mention the exception of including the Ranking Web of World Universities (Ranking Web) since it not emphasizes the research capacity and compares universities globally by using web presence as a proxy. Ranking Web is an initiative of the Cybermetrics Lab, a research group of the Centro de Ciencias Humanas y Sociales (CCHS), part of the National Research Council (CSIC) and whose aim is to “convince academic and political communities of the importance of web publishing not only for dissemination of scientific knowledge but also as a measure of scientific activity, performance and impact”. The objective of this ranking demonstrates its use in the analysis of this study, since it contains the implicit perception (and therefore the reputation) that the stakeholders have about the universities through its presence of web.

#### 4. Empirical analysis

##### 4.1. Model specification

Based on theoretical axis of USR, the empirical analysis reflects whether the strategy of USR and the level of transparency of this strategy affect the reputation of universities on the web, according to the following model (Figure 1).

Figure 1. Model of creation of reputation. Source: Authors.



So we want to analyze the effect of social actions in each axis and USR transparency in obtaining reputation, including size and ownership as variables of control. The following equation of multiple linear regression model is used.

<sup>4</sup> In addition to the national and/or international relevance and impact of the ranking, the fulfillment of frequency and the use of a declared and stable methodology.

$$\text{Reputation}_i = \alpha_{0i} + \alpha_{1i} \cdot \text{Size} + \alpha_{2i} \cdot \text{Ownership} + \alpha_{3i} \cdot \text{Organizational Axis} + \alpha_{4i} \cdot \text{Educational Axis} + \alpha_{5i} \cdot \text{Axis of knowledge} + \alpha_{5i} \cdot \text{Social Axis} + \alpha_{6i} \cdot \text{USR Transparency} + \varepsilon_i$$

To do this, 73 Spanish universities listed in the Ministry of Education have been analyzed<sup>5</sup>. The following table shows the sample by autonomous regions and ownership.

Table 1. Description of universities. Source: Authors.

Number of universities by autonomous region.									
Andalucía	10	Aragón	2	Asturias	1	Baleares	1	Canarias	2
Cantabria	2	Castilla La Mancha	1	Castilla y León	7	Cataluña	12	Extremadura	1
Galicia	3	La Rioja	1	Madrid	15	Murcia	3	Navarra	2
País Vasco	3	Valencia	7						
Number of universities by ownership									
Public universities		51 (69.86%)			Private universities			22 (30.14%)	

## 4.2. Variables

In line with the contribution developed by Esrock and Leichty (1998) and Sones *et al.* (2009), whose contributions include the relationship between social responsibility and web pages, the **indicator of USR policy** has been generated by collecting information from the websites of each Spanish university in second half of 2011, classifying information according to four areas described above. Thus, the indicator is obtained by dividing the number of items present on the website of the university by the number of items available, ranging from 0 (if it does not apply to any item) to 1 (all items are applied). **Indicator of USR transparency** is obtained the same way, valuing the elements of communication. The content of these indicators are detailed in Table 3.

Table 3. Indicators of USR by axes and USR transparency. Source: Authors.

Organizational axis (11 items)			USR Transparency (14 points)
<b>Sustainability</b>	- Global Compact (+1)	- EMAS (+1)	- Social Report (Not GRI: +1; GRI: +2) - Specific section of SR on website (+1) - Visibility of SR section (< average: +1) - Presence in social networks (+1) - Number of followers (>average: +1) - External quality system (+1) - Participation Docentia Program (+1) - Participation Audit Program (+1) - External validation of research (+1)
	- System of Internal Quality Assurance (+1)	- SA8000 (+1)	
- ISO 9001 (+1)	- EFQM (+1)		
- ISO 14001 (+1)	- ISO20000 (+1)		
- OHSAS 18001 (+1)			
<b>Good governance</b>	- Institutional ethics code (+1)		
	- Women in management (+1)		
Educational axis (4 items)			
<b>Training</b>	- Training related to SR, ethics, cooperation (master programs, courses, subjects...) (+1)		
<b>Integration</b>	- Volunteer activities (+1)		
	- Tuition aimed at minority groups (+1)		
	- Grant (Social Action Fund) (+1)		
Axis of knowledge (3 items)			
- Vice-Rector of Research (+1)			
- Results Transfer Office (+1)			
- Number of R&D groups (above average: +1)			
Social axis (4 items)			

<sup>5</sup> IE Universidad, Universidad Internacional de La Rioja y Universidad Internacional de Valencia have been dismissed since they do not appeared in the Ranking Web of World Universities.

- University Extension Courses (+1)	- Possibility of direct contact with vice-rectors (+1)
- Social programs (+1)	
- Designation of International Excellence Campus (+1)	- Suggestions (+1)
- Agreements with governments, ministries or companies (+1)	

**Reputation** is measured by the position of the university in the Ranking Web of World Universities at their January 2012 update (20.000 universities).

Variables **size** and **ownership** has been uses as variables of control. Size is measured by number of students and ownership is a dichotomous variable where 1 is related to public universities and 0 to private universities.

#### 4.2. Estimation and results

Descriptive analysis. Table 4 shows the descriptive statistics (mean, standard deviation, maximum and minimum) and the correlations between the variables considered in the analysis. The average position of universities in the reputation ranking is 1,977, being the highest ranked in position 41. Note that the interpretation of reputation has to be: a better position in the ranking, and therefore a lower numerical value, implies a better reputation. There is a significant linear relationship of reputation with all the variables of the sample: every axis of social responsibility, global transparency, ownership and size.

Table 4. Main descriptive statistics and matrix of correlation of the variables in the model. Source: Authors.

Variables	Mean	Standard deviation	Max.	Min.	1 <sup>4</sup>	2	3	4	5	6	7	8
1. Reputation	1,977.94	2,460.95	9,1961.00	41.00	-							
2. USR – O <sup>1</sup>	0.39	0.20	0.91	0.00	<b>-0.40</b>	-						
3. USR – E	0.96	0.11	1.00	0.50	<b>-0.39</b>	<b>0.31</b>	-					
4. USR – K	0.73	0.25	1.00	0.00	<b>-0.51</b>	0.18	<b>0.31</b>	-				
5. USE – S	0.88	0.19	1.00	0.00	<b>-0.56</b>	<b>0.32</b>	<b>0.41</b>	<b>0.49</b>	-			
6. USR T	0.549	0.16	0.78	0.09	<b>-0.59</b>	<b>0.55</b>	<b>0.56</b>	<b>0.38</b>	<b>0.48</b>	-		
7. Ownership <sup>2</sup>	0.70	0.46	1.00	0.00	<b>-0.69</b>	0.10	0.17	<b>0.37</b>	0.28	<b>0.35</b>	-	
8. Size <sup>3</sup>	23,427.57	29,347.32	217,266.00	1,028.00	<b>-0.39</b>	<b>0.32</b>	0.14	<b>0.41</b>	0.29	0.30	<b>0.31</b>	-

Notes: <sup>1</sup>USR-O: Social responsibility on organizational axis, USR-E: SR on educational axis, USR-K: SR on axis of knowledge, USR-S: SR on social axis, USR T: USR Transparency. <sup>2</sup>Ownership is measured by a dichotomous variable (0 – Private, 1- Public). <sup>3</sup>Measured by the number of students. <sup>4</sup>Significant correlations at a 0.01 level are in bold.

Further analysis of the indicators allows us to say that, although few universities speak about USR per se, most are implicitly responsible, developing many of the indicators related to USR and being aware of their impacts on society.

On the organizational axis, the average indicator of the sample is 0.39. Many universities have quality certifications (58.11% are certified with ISO9001, 41.89% have EFQM, 36.49% are certified with ISO14001) and human rights certifications (35.14% are attached to Global Compact), although only 21% develop a Social Responsibility Report according to GRI standards and have a specific section on the website. The visibility of this section is not very high (one has to click on average by 3.6 links to access the content). Almost all universities have a page with information on the social network Facebook, but only 41% use this tool to provide updated information of the institution with an average of 6,375 followers.

The educational axis seems to be the most developed by Spanish universities with an average indicator of 0.96. It can be said that all universities have in the training catalogue

any issue related to social responsibility, integration, equality or sustainable development, as well as information about grants and scholarships, programs for seniors (University of Experience, Senior Programs, University for Disability, Access to over 25, 40 or 45 years) or national or even international volunteer programs. The widespread existence of an office of the vice-rector of research shows the increasing importance attached today to the axis of knowledge (average indicator of 0.73). In most cases, there is a link to “Research” in the homepage of the website. The research potential is endorsed by the presence of a Results Transfer Office (RTO) in 93% of universities. Finally, in relation to social axis (an average indicator of 0.88), it can be said that over 95% of Spanish universities have in their training catalogue courses of university extension and provide information on social programs and agreements between University-Company or with regional governments.

Linear regression analysis. The following table (Table 5) shows the results of the linear regression analysis performed. The F-statistic of ANOVA ( $p < 0.05$ ), tests that the slope of the regression lines is not 0 and therefore the variables are linearly related.

USR policy, reflected in the four areas of action, USR transparency, ownership and size explain 68.1% of reputation, so that the higher intensity of each variable, the lower the value of the position in the ranking (a better position, higher reputation). The organizational axis of social responsibility is the sole significant axis (level of significance of 10%). Most weighted variable in explaining reputation is the ownership, with public universities in better positions in the ranking. USR transparency is next variable in importance (with a level of significance of 10%) in explaining reputation.

Table 5. Results of regression analysis. Source: Authors.

Variable	Sample total Standardized coefficients <sup>6</sup>	Variable	Sample total Standardized coefficients
<b>Ownership</b>	-,502***	<b>USR – Axis of knowledge</b>	-0,113
<b>Size</b>	-0,034	<b>USR – Social axis</b>	-0,211
<b>USR – Organizational axis</b>	-0,143*	<b>USR Transparency</b>	-,167*
<b>USR – Educational axis</b>	-0,047	<b>Adjusted R-squared</b>	68,1%

Note: Level of significance of \*10% \*\*5% \*\*\*1%

## 5. Conclusions and limitations

This paper analyzes the importance of USR policy and USR transparency in the creation of reputation. When describing the conclusions, two paths can be distinguished. First path is obtained directly from the nature of the results obtained in the multiple linear regression model. Second path is related to the use of a quality ranking as a proxy for reputation. The ownership of the institution is the most important variable in explaining the reputation of a university, being public ownership related to better positions in the Ranking Web. This result reflects the different attitude of public and private universities in relation to USR and disclosure of social activity, showing that it is an important variable in papers in this area. The uniform effort carried out by Spanish universities around four axes of responsible activity is opposed to the striking differences in the contribution of creation of reputation. Main explanation lies in the USR transparency of university, which suggests that is not the number of social activities which generates

<sup>6</sup> In a multiple regression, standardized coefficients allow to assess the relative importance of each independent variable into the equation.



reputation, but how these actions are treated or disclosed and the perception that the receiver has about them.

Transparency, reflected in the proactiveness of the issuer, the possibility to contact the institution by the receiver, the channel used to disseminate information and the characteristics of the message (standardization, certification, auditing, external validation) is the second most influential variable in explaining the position of a university in the ranking. The only significant axis that contributes to the creation of reputation is organizational axis, where both the processes of certification and verification of management systems and the maintenance audits ensure transparency of the institution in the field of sustainability. Although good governance is more subjective, this commitment can also be seen in having a code of ethics within the institution to mark certain directives for action and behavior.

Lack of transparency in the other axes seems to justify the failure in the contribution to creation of reputation. That is why, although many universities are carrying out innovative initiatives in relation to internal quality management, teaching, social outreach and the quality of knowledge is judged through the presence in international rankings, the truth is that if a more balanced contribution of all social activities is desired, recommendations should aim to provide greater transparency in the content of each axis, especially in relation to education and social outreach. Universities have actually developed these axes but they are not enough transparent if the receiver does not perceive them as transparent. The only possibility is to ensure the impartiality, quality and objectivity of the content of the information, being validated by a third party as in the certification processes in research (Has the objective of volunteering been achieved? Is there a public monitoring of the grants? Was the collaboration between business and university effective and profitable for both?). These initiatives, which are already being carried out by some universities, for example through the disclosure of the quality of teaching with top rated teachers listings, should be the norm rather than the exception, so as to facilitate the receiver (student, professor, researcher, businesses...) decision making.

Therefore, future does not imply to generate more social activity and disclose an increasing volume of information on USR, but just start by being responsible by disclosing that information under a minimum standard of transparency. Would a student change the choice of university if a numerical assessment of the teachers appeared next to each subject or if he knew the external assessment of volunteer projects? Would a company change its opinion if the result of previous collaborations between the university and other companies or public administrations is known? Answering these and other questions through a limited number of indicators and condensing the information into a single indicator would allow the user of the information to assess USR transparency of the institution efficiently. Another interesting conclusion that can be obtained from this study is concerned with the use of a quality ranking as a proxy for reputation. First, the low number of Spanish universities in the other rankings presented in the theoretical section difficult the analysis that determines the position of an institution in a particular ranking. However, what is striking is the bias that exists in all the rankings towards knowledge and research, creating the need to incorporate new criteria when elaborating university rankings. Although consideration of quality as a level of adjustment to the stated purposes, as a level of excellence and as a response to environmental requirements has allowed us to justify the approximation of the quality rankings as reputation rankings, the fact is that non-use of perceptual variables does not include the true nature in

reputation. The fact that USR transparency is an important factor in obtaining reputation can lead to the assumption that it can be a good indicator of the reputation of the university, replacing quality rankings. Meanwhile, the inclusion of both social criteria, in line with those developed in the social responsible axes, and criteria for transparency in disclosing that activity, would provide indexes of reputation a larger dimension which would facilitate the user decision making, increasing efficiency.

## 6. References

- Alford, A.; Jones, J., Leftwich, R. and Zmijewski, M. (1993): "The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries", *Journal of Accounting Research*, 31, Supplement, pp. 182-223.
- Archel, P. (2003): "La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994-1998: situación actual y perspectivas", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXII (117), pp. 571-601.
- Berlo, David K. (1960). *The Process of Communication: An Introduction to Theory and Practice*. New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Buzby, S.L. (1974): "The Nature of Adequate Disclosure", *Journal of Accountancy*, April, pp. 38-47.
- Chang, M.; D'Anna, G., Watson, I., Wee, M. (2008): "Does Disclosure Quality via Investor Relations Affect Information Asymmetry?", *Australian Journal of Management*, 33(2), pp. 375-390.
- Esrock, S.L., Leichty, G.B. (1998): "Social Responsibility and Corporate Web Pages: Self-Presentation or Agenda-Setting?", *Public Relations Review*, 24(3), pp. 305-319.
- Garriga, E.; Melé, D. (2004): "Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory", *Journal of Business Ethics*, 53 (1), pp. 51-71.
- Gray, R.; Kouhy, R. Lavers, S. (1995): "Corporate Social and Environmental Reporting. A Review of the Literature and Longitudinal Study of UK Disclosure", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8 (2), pp. 47-77.
- De Quevedo Puente, E.; De La Fuente Sabaté, J.M.; Delgado García, J.B. (2007): "Corporate Social Performance and Corporate Reputation: Two Interwoven Perspectives", *Corporate Reputation Review*, 10 (1), pp. 60-72.
- De Quevedo Puente, E. (2003): "Reputación y creación de valor. Una relación circular". Thomson Editores Spain.
- Friedman, M. (1970): "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits", New York Times Magazine.
- Hauss, D. (1995): "Speed of Information Will Affect all Practice Areas", *Public Relations Journal*, 51(2), pp. 15.
- Hillman, A.J.; Keim, G.D. (2001): "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?", *Strategic Management Journal*, 22 (2), pp. 125-139.
- Hooghiemstra, R. (2000): "Corporate Communication and Impression Management - New Perspectives Why Companies Engage in Corporate Social Reporting", *Journal of Business Ethics*, 27 (1-2), pp. 55-68.
- Jensen, M.; Meckling, W. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, 3 (4).
- McWilliams, A.; Siegel, D. (2001): "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, 26 (1), pp. 117-127.
- Ministerio de Educación (2010): Estrategia Universidad 2015. Contribución de las universidades al progreso socioeconómico español 2010-2015. Disponible en Internet: <http://www.educacion.gob.es/eu2015>
- Moore, T. (1995): "Line Up for the Online Revolution, Panelists Say", *Communication World*, 12(8), pp. 13-15.
- Nieto, M.; Fernández, R. (2004): "Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management", *Universia Business Review*, Primer Trimestre, pp. 28-39.

Páginas Web de las universidades españolas

Reverte, C. (2009): “Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms”, *Journal of Business Ethics*, 88 (2), pp. 351-366.

Rindova, V.P., Williamson, I.O., Petkova, A.P., Sever, J.M. (2005): “Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions, Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation”, *Academy of Management Journal*, 48(6), pp. 1033-1049.

Scimago Research Group (2011): SIR World Report 2011:: Western Europe supplement. Disponible en [http://www.scimagoir.com/pdf/sir\\_2011\\_world\\_report\\_western\\_europe.pdf](http://www.scimagoir.com/pdf/sir_2011_world_report_western_europe.pdf)

Shannon, C.E.; Weaver, W. (1949): *The Mathematical Theory of Communication*. University of Illinois Press, Urbana.

Singhvi, S.S; Desai, H.B. (1971): “An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure”, *The Accounting Review*, Vol. 46, Nº 1, pp. 129-138.

Vallaëys, F.; De La Cruz, C.; Sasia, P.M. (2009): “Responsabilidad social universitaria. Manual de primeros pasos”. *Banco Interamericano de Desarrollo* - McGraw Hill.

Wallace, R.; Naser, K., Mora, A. (1994): “The Relationship between the comprehensiveness of annual Reports and Firm Characteristics in Spain”, *Accounting and Business Research*, 25.

Whittred, G.P. (1980): “The Timeliness of Australian Annual Reports: 1972-1977”, *Journal of Accounting Research*, 18, pp. 623-628.

Annex on line at the journal Website: <http://www.usc.es/economet/rses.htm>

Table 1. Quality rankings. Source: Buesa, Heijs and Kahwash (2009) and Meta-Ranking EC3 of Spanish universities website. Authors.

Ranking	Editions / Frequency	S	Criteria
(ARWU) - Ranking of Shanghai (I)	Since 2003 / Yearly	11	1.- Quality of education; 2.- Quality of staff; 3.- Scientific production; 4.- Size
THE World Universities Rankings (I)	2010 - 2011	8	1.- Educ. (30%); 2.- Research (30%); 3.- Quotations (30%); 4.- Industrial benefits (2.5%); 5.- Int. survey (7.5%)
QS University Rankings (I)	2010 - 2011	17	1.- Academic rep. (40%); 2.- Corporate rep. (10%); 3.- Rich files (20%); 4.- Students per faculty (20%); 5.- Internationality index (10%)
HEEACT – Ranking of Taiwan (I)	Since 2007 / Yearly	13	1.- Productivity (20%); 2.- Impact (30%); 3.- Excellence (15%)
Scimago Institutions Rankings (SIR) (I)	Since 2009 / Yearly	51	1.- Scientific production; 2.- International collaboration; 3.- Standard impact; 4.- Publications in magazines Q1; 5.- Index of specialization; 6.- Ratio of excellence
Ranking Web of World universities (I)	Since 2004 / Half-yearly	72	1.- Size (20%); 2.- Visibility (50%); 3.- Rich files (15%); 4.- Scholar (15%)
Buela-Casal Ranking (N: public)	Since 2009 / Yearly	48	1.- JCR Journal Articles; 2.- Sections of research; 3.- R&D Projects; 4.- Doctoral Thesis; 5.- FPU Fellowship; 6.- Doctorate with Quality Mention; 7.- Patents
Journal El Mundo (N: public/private)	Since 2001 / Yearly	33	1.- Questionnaire to teachers (40%); 2.- Data from university (50%) – University Demand, Human Resources, Physical Resources, Degree structure, Results, Information of contexts; 3.- Other indicators (10%)
COTEC Foundation (N)	2006	48	1.- Research effort; 2.- Competitive research
Gaceta universitaria (N)	2001, 2002	46	1.- Context (7%); 2.- Resources (37%); 3.- Operation (23%); 4.- Results (33%)
IAIF, Madrid (N)	2009	62	1.- Teaching; 2.- Research

**Notes.** S is the Presence of Spanish universities en the latest edition. ARWU: Academic Ranking of World Universities, Shanghai. IAIF Foundation – Universidad Complutense de Madrid. (I): International Scope; (N): National Scope

## **5. TRANSPARENCIA SOCIAL E HIPÓTESIS DEL IMPACTO SOCIAL. ANÁLISIS EN EL IBEX35**

La referencia del siguiente artículo es:

Baraibar Diez, E; Luna Sotorrío, L. (2012): “Transparencia Social e hipótesis del impacto social. Análisis en el IBEX35”. *Universia Business Review*, Cuarto Trimestre 2012, pp. 108-123.

# Transparencia social e hipótesis del impacto social. Análisis en el IBEX35

Social transparency and social impact hypothesis. Analysis on the IBEX35



**Elisa Baraibar-Diez<sup>1</sup>**  
Universidad de Cantabria  
✉  
elisa.baraibar@unican.es

## I. INTRODUCCIÓN

La teoría económica tradicional considera como supuesto de partida a la hora de explicar el funcionamiento de los mercados una información completa y simétrica entre los agentes económicos. Esta consideración sin embargo no se cumple en la realidad, donde la asimetría de la información es un problema clave a la hora de explicar el comportamiento de los agentes. El autor pionero en reflejar esta problemática fue George Akerlof, que en 1970 propuso un modelo de información asimétrica para describir el mercado de coches de segunda mano, donde el vendedor tiene, naturalmente, más información que el comprador. El hecho de que la existencia de información asimétrica pueda dar lugar a la paralización de la transacción justifica tanto el desarrollo posterior del estudio de esta vertiente de la economía (Rothschild y Stiglitz, 1976; Stiglitz, 2000) como el estudio de la transparencia como medio clave para su reducción.



**Ladislao Luna-Sotorrió**  
Universidad de Cantabria  
✉  
lunal@unican.es

CÓDIGO JEL:  
M14

Fecha de recepción y acuse de recibo: 11 de julio de 2012. Fecha inicio proceso de evaluación: 12 de julio de 2012.  
Fecha primera evaluación: 30 de octubre de 2012. Fecha de aceptación: 26 de noviembre de 2012.



### RESUMEN DEL ARTÍCULO

La unión entre la falta de simetría informativa y la cada vez mayor preocupación por aspectos sociales y medioambientales por parte de las empresas justifica el análisis de cómo influyen la transparencia social y la performance social en la performance financiera, compensando los costes que supone desarrollar una estrategia social. El análisis de la transparencia social de las empresas del Ibex35 durante el periodo 2004-2009 desde un enfoque innovador basado en los elementos de la comunicación empresarial arroja interesantes resultados para la gestión.

### EXECUTIVE SUMMARY

The relationship between information asymmetry and the increasing concern about social and environmental issues justifies the analysis of how social transparency and social performance influence financial performance, offsetting the costs of developing a social strategy. The analysis of social transparency within companies listed on Ibex35 during the period 2004-2009 from an innovative approach based on elements of business communication yields interesting results for management.

De manera paralela, se viene observando un creciente interés en los últimos 35 años por parte de las empresas por integrar en su estrategia aspectos sociales y medioambientales con el fin de conseguir un desarrollo sostenible. Este proceso se justifica por la consideración de que el desarrollo de una estrategia social (*Social Strategy* – SS) por parte de la empresa, materializado de manera objetiva en un desempeño social o *performance* social (*Social Performance* – SP), mejora la *performance* financiera (*Financial Performance* – FP) de la empresa a largo plazo, lo que constituye el paradigma central de la responsabilidad social de la empresa (SS – SP – FP).

La asociación de ambas tendencias permite acotar el ámbito de este estudio a la transparencia de la responsabilidad social corporativa, que denominaremos transparencia social, aunque el estudio de la transparencia no está únicamente supeditado a este ámbito y su interés ha de subyacer en toda la gestión de la empresa. En un entorno de incertidumbre, la calidad y el modo en que se transmite la información son relevantes, y prevalecen sobre el volumen de información divulgada. Los grupos de interés son más exigentes con el modo en que las empresas divulgan información social, y este estudio tiene como objetivo conocer si una menor asimetría en la información social, a través de una mayor transparencia a la hora de divulgar la estrategia social que determinará la *performance* social de la empresa, tiene alguna influencia directa significativa en la obtención de una mayor *performance* financiera. La relación causal positiva entre la *performance* social y la *performance* financiera se conoce en la literatura como hipótesis del impacto social. Este estudio es interesante en tanto en cuanto la consecución de dicho objetivo se va a articular mediante un análisis de la transparencia social de las mayores empresas españolas (las empresas que cotizan en el Ibex35) durante el período 2004-2009. El desarrollo del análisis implica un enfoque novedoso al considerar la transparencia social desde la perspectiva de los diferentes elementos de la comunicación empresarial, lo que permitirá conocer el nivel de aportación de cada uno de ellos a la transparencia social, y puede ayudar a los responsables de la comunicación de la estrategia social de la empresa a ser más eficaces.

***En un entorno de incertidumbre, la calidad y el modo en que se transmite la información son relevantes, y prevalecen sobre el volumen de información divulgada***

## 2. LA TRANSPARENCIA EN LA COMUNICACIÓN SOCIAL

La transparencia, acotada al ámbito social, se puede definir como la estrategia seguida por parte de un emisor (la empresa) de divulgar in-

formación social íntegra, exacta, adecuada y a través del mejor canal disponible al receptor, de manera que se le capacite para la toma de decisiones, activándose un *feedback* que permita consolidar el proceso. La clave principal a la hora de valorar el nivel de transparencia social es la coherencia entre los diferentes elementos de la comunicación (emisor, receptor, canal, código y mensaje), enfoque basado en los modelos de comunicación propuestos por Shannon y Weaver (1949) y Berlo (1960). La divulgación de información se constituye como el modo de combatir la asimetría entre gestores e inversores (Kelton y Yang, 2008). Esta decisión de divulgar información ha de ser proactiva por parte del **emisor** y ha de surgir del gobierno corporativo de la empresa, definido por Dahya et al. (1996) como “el modo en que se controlan las compañías y el modo en que aquellos responsables de la dirección de la compañía responden ante los *stakeholders*”. Los *stakeholders* o grupos de interés se erigen como **receptores** de la información, y saber llegar a ellos personalizando en la medida de lo posible no sólo el contenido sino el medio de difusión facilitará la comprensión y aceptación del mensaje. Dicha personalización incrementa la importancia del **canal** de comunicación a la hora de valorar la transparencia y en la era de las nuevas tecnologías abre interesantes vías de comunicación permitiendo que sea el propio receptor el que discrimine el modo en que demanda información a la empresa pudiendo incluso solicitar informes personales *ad hoc*. Los canales de divulgación de la información deben permitir a los usuarios una información justa, regular y a un coste razonable (Olcese, 2005). El binomio **código-mensaje** representa el núcleo tradicional de la transparencia, ya que su importancia no radica únicamente en el contenido a transmitir sino en la forma de presentarlo, estructurarlo, en su volumen y en su calidad. De este modo, la integridad, exactitud y adecuación del mensaje (Alford et al., 1993; Wallace et al., 1994) constituyen características esenciales para garantizar la transparencia social. El núcleo del mensaje de la transparencia social se compone de la política de responsabilidad social de la empresa, respuesta a las incertidumbres sociales a las que tiene que hacer frente dentro del presente contexto dinámico, social y tecnológico (Beurden y Gössling, 2008).

### 3. LA LLAMADA “HIPÓTESIS DEL IMPACTO SOCIAL”

La relación entre la performance social de la empresa y la performance financiera o desempeño financiero ha sido estudiada por nu-

#### PALABRAS CLAVE

Transparencia social, Performance social, Performance financiera

#### KEY WORDS

Social transparency, Social performance, Financial performance



merosos autores (Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Gómez, 2008, entre otros) y su complejidad viene determinada tanto por la naturaleza positiva o negativa de la relación como por el sentido de la misma. Preston y O'Bannon (1997) determinan la tipología de las posibles relaciones (causa y dirección) entre ambas. Gómez (2008) completa dicha tipología añadiendo una relación neutra entre ambas variables (Ver **tabla 1**).

**Tabla 1. Relación causa-efecto entre Estrategia Social y Desempeño Social**

SECUENCIA CAUSAL	DIRECCIÓN		
	POSITIVA	NEUTRA	NEGATIVA
Performance Social → Performance Financiera	Hipótesis del Impacto Social	Hipótesis de las variables moderadoras	Hipótesis del <i>trade-off</i>
Performance Financiera → Performance Social	Hipótesis de la disponibilidad de fondos		Hipótesis del oportunismo de los directivos
Performance Social ↔ Performance Financiera	Sinergia Positiva		Sinergia Negativa

Fuente: Preston y O'Bannon (1997), Gómez (1998).

Los resultados obtenidos en la mayoría de los estudios llevados a cabo no pueden producir una conclusión definitiva debido a una serie de limitaciones (McWilliams, Siegel, 2000; Barnett y Salomon, 2006). Ruf et al. (2001) consideran que esta inconsistencia radica en la falta de fundamentos teóricos, en el uso de índices de responsabilidad social cuestionables, en la falta de metodología adecuada o en medidas pobres de performance financiera. A pesar de esta falta de consistencia, las aportaciones que se basan en meta-análisis (Orlitzky et al., 2003) parecen decantarse por la existencia de una relación positiva en la secuencia causal performance social - performance financiera, lo que se denomina como *hipótesis del impacto social*. El hecho de que las empresas se hayan animado a dar pasos hacia el comportamiento socialmente responsable responde a razones bien morales, apoyadas en las llamadas teorías normativas, o razones prácticas, apoyadas en las llamadas teorías instrumentales (Marom, 2006). La teoría de los *stakeholders* representa un marco teórico integrado de la responsabilidad social corporativa al incorpo-

rar aspectos de ambas teorías, y su idea central es que el éxito de una organización depende del punto en que es capaz de gestionar las relaciones con grupos clave, tales como financieros y accionistas, pero también clientes, empleados o incluso comunidades y la sociedad (Beurden y Gössling, 2008; Gómez, 2008). La teoría de los *stakeholders* proporciona una base teórica para predecir las variaciones de las implicaciones financieras según diferentes niveles de performance social (Barnett y Salomon, 2006) y sugiere que cuando mejor gestiona la empresa sus relaciones con la multitud de grupos que tienen algún interés en ella, mejor es su performance financiera a lo largo del tiempo (Donaldson y Preston, 1995), creando una ventaja competitiva (Barnett y Salomon, 2006). Una de las herramientas para negociar las necesidades informativas de los diversos grupos de *stakeholders* es la divulgación de información (Piechocki, 2004; Reverte, 2009), latente en el concepto de transparencia.

## 4. ANÁLISIS DE LA TRANSPARENCIA SOCIAL EN LAS EMPRESAS DEL IBEX35

### 4.1. Empresas analizadas y descripción de sus niveles de transparencia social

El estudio de la transparencia social se lleva a cabo a través del análisis de contenidos de la información social publicada por la empresa, centrando la atención en las memorias de responsabilidad social. Las empresas analizadas son las que han cotizado en el índice Ibex35 desde los años 2004 a 2009. En total, se han considerado 29 empresas por lo que se obtienen 174 observaciones (Ver **Tabla 2**).

La **figura 1** muestra los valores medios, máximos y mínimos de la performance social corporativa (CSP) en el periodo 2004-2009. Una de las formas habituales de medir la performance social es a través de la reputación. En esta ocasión, se ha utilizado el ranking generado por el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCOR), que se ocupa desde el año 2000 de medir la reputación de las empresas que operan en España, situándolas en un ranking otorgándolas un valor de 0 a 10.000 puntos. La reputación media de las empresas del Ibex35 se sitúa en el periodo 2004-2009 en la mitad del ranking, observándose un incremento medio de la reputación del 12,77% en este periodo. En los años 2007 a 2009, la empresa más reputada a nivel nacional se ha correspondido con una empresa que cotiza en el Ibex35 (Inditex).

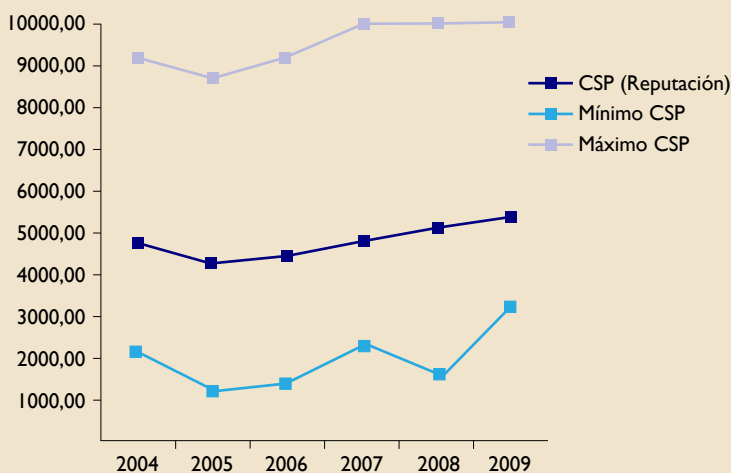
Tabla 2. Empresas analizadas del Ibex35\*

MATERIALES BÁSICOS / INDUSTRIA / CONSTRUCCIÓN	Ingeniería y Otros	ABENGOA
	Construcción	ACCIONA ACS FERROVIAL FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS OBRASCON HUARTE LAIN SACYR VALLEHERMOSO
	Mineral / Metales / Transformación	ACERINOX
	Bienes de equipo	GAMESA CORPORACIÓN TECNOLÓGICA
SERVICIOS DE CONSUMO	Autopistas / Aparcamientos	ABERTIS INFRAESTRUCTURAS
	Medios Comunicación y Publicidad	MEDIASET ESPAÑA COMUNICACIÓN
SERVICIOS FINANCIEROS E INMOBILIARIOS	Servicios de Inversión	BANCO POPULAR BANCO SABADELL BANCO SANTANDER BANKINTER BBVA BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES
	Seguros	MAPFRE
BIENES DE CONSUMO	Alimentación y Bebidas	EBRO FOODS
	Productos Farmacéuticos	GRIFOLS
	Textil / Vestido / Calzado	INDITEX
PETRÓLEO Y ENERGÍA	Electricidad y Gas	ENAGAS ENDESA GAS NATURAL IBERDROLA RED ELÉCTRICA CORPORACIÓN
	Petróleo	REPSOL YPF
TECNOLOGÍA Y TELECOM.	Electrónica / Software	INDRA SISTEMAS
	Telecomunicaciones y Otros	TELEFÓNICA

\* Sólo de 29 empresas se pudo obtener información completa de los años 2004 a 2009.

Para analizar la transparencia social de las empresas del Ibex35, se han obtenido cuatro indicadores (los ítems que se han utilizado se pueden consultar en el anexo al final del documento), relacionados con los diferentes elementos de la comunicación empresarial:

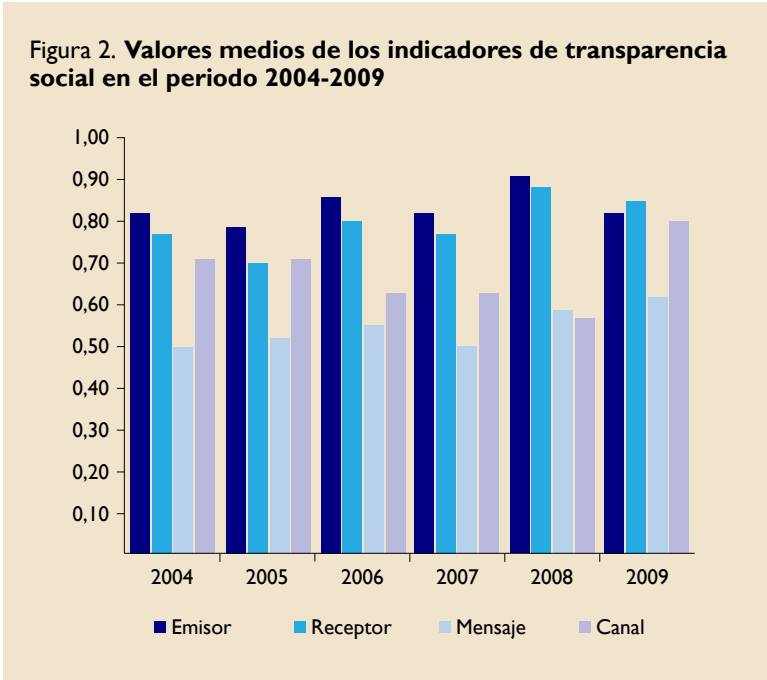
Figura 1. Valores medios, máximos y mínimos de CSP en el periodo 2004-2009



emisor, receptor, mensaje y canal. Los valores medios de cada indicador en el período de análisis se pueden observar en la **Figura 2**.

En primer lugar, se observa que los valores de los indicadores de transparencia social en las empresas del Ibex35 son relativamente altos, ya que todos ellos superan el valor de 0,5. Este nuevo enfoque de análisis permite decir que el compromiso del emisor en relación a la divulgación de información social se ha mantenido estable desde 2004, con un crecimiento de tan sólo un 0,75%. A pesar de ser el indicador con un valor medio menor, el indicador de transparencia social relacionado con el mensaje se ha incrementado un 25,49%, por encima del incremento de los indicadores relacionados con el receptor (11,41%) y el canal (10,86%). Es destacable sin embargo el cambio cualitativo que se observa en el año 2009, ya que por primera vez el indicador de transparencia social relacionado con el receptor supera al relacionado con el emisor, seguido muy de cerca del indicador de transparencia relacionado con el canal.

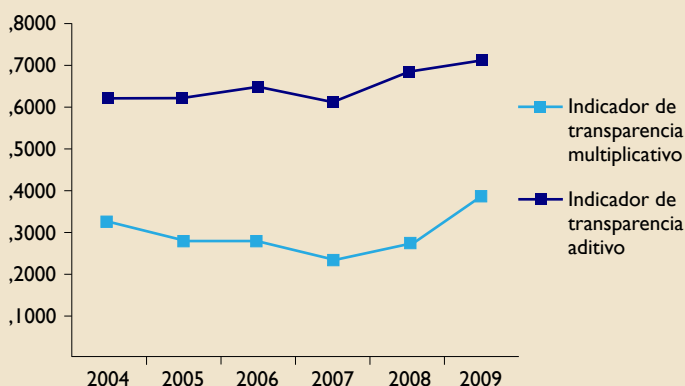
La importancia de la coherencia entre los elementos de la comunicación es evidente si se observa la **figura 3**. Para analizar dicha coherencia se han desarrollado dos indicadores de transparencia social: un indicador de transparencia social aditivo y un indicador de transparencia social multiplicativo, que reflejan de diferente manera la aportación de cada elemento de la comunicación a la transparencia social.



El indicador de transparencia social aditivo se ha construido sumando los ítems relativos a cada elemento de la comunicación y dividiéndolos entre el total. De esta manera, se valora únicamente el nivel de transparencia social de manera global, por lo que es posible obtener un valor alto en el indicador aun careciendo de elementos importantes para la consecución de transparencia. Existe un crecimiento durante el periodo 2004-2009 del 15,04%, pero se observa una pendiente positiva decreciente en los tres últimos años, lo que parece indicar una homogeneización de los criterios de divulgación de información social a una media del 70% de los ítems.

El indicador de transparencia social multiplicativo se ha construido multiplicando los sub indicadores obtenidos con cada elemento, lo que permite analizar la coherencia de los elementos de la comunicación de manera más realista. ¿Es transparente una empresa que se comprometa con divulgar información, conozca a quién tiene que divulgar la información y tenga claro qué información divulgar, pero carezca de un canal para transmitirlo? ¿Es transparente una empresa que conozca a quién, qué y cómo divulgar información social pero carezca de compromiso? Este indicador penaliza la ausencia de algún elemento clave en la transparencia social, lo que explica

Figura 3. Indicadores de transparencia multiplicativo y aditivo en el periodo 2004-2009



que el valor sea mucho menor que el indicador de transparencia social aditivo. Hay que destacar, sin embargo, el esfuerzo que se observa en las empresas en los últimos tres años (desde 2007) por mejorar su transparencia social, donde existe una pendiente positiva creciente y un incremento del indicador de casi el 70%.

#### 4.2. ¿Influye la transparencia social en la probabilidad de obtener una mayor performance financiera?

Una vez analizado el estado de la transparencia social en las empresas del Ibex35, se pretende obtener la respuesta a la pregunta planteada en el presente epígrafe a través de un modelo de regresión logística binaria. Una regresión logística binaria es un método que tiene como objetivo expresar la probabilidad de que ocurra un determinado evento como función de varias variables, que se presume son relevantes e influyentes. De este modo, el evento que se pretende estudiar es la obtención de una rentabilidad financiera superior a la media en función de los indicadores de transparencia social (diferenciándola en cuatro sub indicadores relacionados con los diferentes elementos de la comunicación empresarial: emisor, receptor, mensaje y canal) y la performance social corporativa, así como las variables de control tamaño y endeudamiento. La medición de todas las variables se puede consultar en el anexo al final del documento. La expresión de la función logística binaria y su expresión final se muestran en la **tabla 3**.

Tabla 3. Especificación del modelo y resultados

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + \exp(-\alpha - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 - \beta_4 X_4 - \beta_5 X_5 - \beta_6 X_6 - \beta_7 X_7)}$$

	PARÁMETROS DEL MODELO	$\beta_i$
Y	La variable dependiente es dicotómica y representa si la empresa tiene más performance financiera que la media (Y=1) o menos (Y=0).	( $\alpha = -6.990^{***}$ )
X <sub>1</sub>	Valor del índice de transparencia relacionado con el emisor	0.592
X <sub>2</sub>	Valor del índice de transparencia relacionado con el receptor	2.967**
X <sub>3</sub>	Valor del índice de transparencia relacionado con el mensaje	-0.479
X <sub>4</sub>	Valor del índice de transparencia relacionado con el canal	0.796
X <sub>5</sub>	Performance Social Corporativa (CSP)	1.871**
X <sub>6</sub>	Endeudamiento	0.072***
X <sub>7</sub>	Tamaño	-1.040***

\*\*\* Nivel de significación del 1%  
 \*\* Nivel de significación del 5%  
 \* Nivel de significación del 10%

$$P(Y = 1) = \frac{1}{1 + \exp(6.990 - 0.532X_1 - 2.967X_2 + 0.479X_3 - 0.796X_4 - 1.817X_5 - 0.072X_6 + 1.040X_7)}$$

El R<sup>2</sup> de Nagelkerke, una versión corregida del R<sup>2</sup> de Cox and Snell, es 46.2%, lo que indica que el 46.2% de la variación de la variable dependiente es explicada por las variables incluidas en el modelo. La bondad de ajuste del modelo de regresión es adecuada<sup>1</sup>.

Los resultados obtenidos han de analizarse teniendo en cuenta que las empresas del Ibex35, debido a su condición de empresas cotizadas, han de cumplir con determinados requisitos de información establecidos por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Por este motivo, y considerando que son las mayores empresas nacionales, parten de un nivel de transparencia social medio bastante alto. Así, se observa que las variables de control, representadas en el tamaño (-1.040) y en el endeudamiento (0.072), y la CSP (1.871) son significativas a la hora de explicar la probabilidad de obtener una mayor performance financiera. El tamaño y el endeudamiento han mostrado ser variables significativas, sin embargo, el signo

obtenido del coeficiente tamaño es el contrario del que se puede esperar en la teoría: en las empresas del Ibex35, las empresas de menor tamaño son las que obtienen mejor rentabilidad financiera que la media.

El hecho de separar el indicador de transparencia en diferentes sub indicadores relacionados con los elementos de la comunicación empresarial permite conocer cuál es la aportación individual de cada elemento a la probabilidad de obtener una mejor performance financiera. Así, los resultados de la regresión logística binaria muestran que es el indicador de transparencia relacionado con el receptor el que incrementa significativamente la probabilidad de un mayor desempeño financiero, su valor absoluto es el mayor y es el único elemento de comunicación significativo (**2.967**). Por otra parte, se intuye que el volumen de información social no es la característica más importante de la transparencia social.

## 5. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES PARA LA GESTIÓN

La interacción constante con el entorno obliga a las empresas a hacer un esfuerzo adicional a la hora de comunicarse con sus grupos de interés, tanto internos como externos. La presión del entorno además convierte en casi una exigencia el hecho de que las empresas implementen una estrategia social. En este contexto, comunicarse no implica únicamente divulgar información social sino que esa divulgación ha de estar condicionada o validada por una serie de requisitos como el compromiso, la adecuación, la calidad o la oportunidad. La estrecha relación que existe entre el resultado de la estrategia social, la llamada performance social, y la transparencia social, concebida como vehículo para disminuir las diferencias informativas entre empresa y grupos de interés, sitúa a estos conceptos como claves para analizar su efecto en la performance financiera de la empresa. Del análisis llevado a cabo en este trabajo se pueden obtener varias conclusiones relevantes.

En primer lugar, se ha confirmado que tener una mayor performance social derivada de una estrategia social, hecho que se ha medido a través de la reputación de la empresa, hace que se incremente la posibilidad de obtener una mayor performance financiera que la media empresarial. Este resultado es muy importante en la medida en que las empresas observan una contrapartida factible al esfuerzo de llevar a cabo una estrategia social y confirma en el ámbito científico la hipótesis del impacto social.



En segundo lugar, se percibe que una mayor coherencia en la transparencia social tiene un efecto positivo en la posibilidad de obtener una mayor performance financiera, objetivo central planteado. Sin embargo, es más interesante el cambio cualitativo que se observa en la transparencia social de las empresas del Ibex35, como respuesta a las exigencias de los *stakeholders*. No sólo se observa una homogeneización de la información a divulgar sino que además se advierte en los últimos tres años analizados un mayor equilibrio entre los elementos de la comunicación empresarial (emisor, receptor, canal y mensaje), lo que se deriva en una mayor coherencia y por lo tanto, en una mayor transparencia social. Analizar la transparencia social desde el enfoque de los elementos de la comunicación es interesante desde un punto de vista práctico empresarial ya que permite conocer el efecto individual de cada elemento y la importancia de cada aportación. En este sentido, se puede confirmar que **el receptor de la información social generada por la empresa se erige como elemento fundamental a la hora de elaborar las políticas de comunicación de la estrategia social** ya que es el elemento que más incrementa la probabilidad de obtener una mayor performance financiera que la media.

El presente trabajo respalda a la vez que impulsa a seguir con un cambio en el paradigma de la comunicación social de la empresa, modificando un enfoque tradicional de la comunicación basado en el contenido del mensaje y en el volumen de información divulgada y dejando paso a una orientación hacia el receptor de la información. Identificar a los grupos de interés, conocer las características intrínsecas de los diversos *stakeholders* y comprometerse a elaborar una estrategia de comunicación social adecuada a cada grupo (qué información divulgar, cómo divulgarla y a quién divulgar) dentro de la estrategia de comunicación social global de la empresa, supone un reto significativo y un desafío que los gestores van a tener que seguir abordando si desean una mayor transparencia social y un mayor desempeño financiero de su empresa.



**ANEXO. MEDICIÓN DE LAS VARIABLES**

VARIABLE	MEDIDA
Rentabilidad Financiera (ROE)	Variable Rentabilidad Financiera (%) del año posterior. Base de datos Bureau van Dijk's SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)
Índice de transparencia social relacionado con el emisor	$TS_z = \frac{\sum E_i}{8}$ <p>E1- Información sobre los componentes del Consejo y de la Alta Dirección                      E2- Información sobre la misión, valores y políticas de la compañía                      E3- Información sobre consejeros independientes                      E4- Objetivos de la política de acción social                      E5- Gestión medioambiental de la compañía (objetivos, política, actuaciones, etc.)                      E6- Exposición de la visión y la estrategia de la compañía con respecto al desarrollo sostenible                      E7- Compromisos específicos en materia social (Pacto Mundial, Derechos Humanos ONU, etc.)                      E8- Departamento o responsable de RSC</p>
Índice de transparencia social relacionado con el receptor	$TS_R = \frac{\sum R_i}{3}$ <p>R1- Existencia de un departamento de atención al accionista y/o inversor                      R2- Existencia del defensor del cliente o departamento de atención al cliente                      R3- Evidencia de mecanismos de comunicación y/o relación con stakeholders</p>
Índice de transparencia social relacionado con el mensaje	$TS_x = \frac{\sum M_i}{22}$ <p>M1- Operaciones significativas con consejeros (operaciones vinculadas)                      M2- Información sobre inversiones estratégicas                      M3- Información sobre la calidad y seguridad de los productos y servicios                      M4- Información sobre la satisfacción de los clientes                      M5- Información sobre publicidad y prácticas comerciales de la compañía                      M6- Número de quejas o reclamaciones recibidas en los últimos años                      M7- Información sobre demandas recibidas                      M8- Información sobre los mayores proveedores                      M9- Número de empleados y desglose por categorías                      M10- Distribución de los empleados por sexo                      M11- Información del número o porcentaje de discapacitados de la plantilla                      M12- Información sobre huelgas o conflictos con los empleados                      M13- Información relacionada con la afiliación del personal a sindicatos                      M14- Número de accidentes de trabajo o índices de siniestralidad en los últimos años                      M15- Inversión detallada en proyectos de acción social                      M16- Política sobre donaciones a partidos políticos                      M17- Información sobre patrocinios, becas, donaciones, ayudas, etc.                      M18- Datos de inversión y gasto medioambiental                      M19- Accidentes, vertidos y otros incidentes                      M20- Multas y penas por delitos medioambientales en los últimos años                      M21- Certificación y/o verificación social externa                      M22- Memoria según GRI</p>
Índice de transparencia social relacionado con el canal	$TS_c = \frac{\sum C_i}{4}$ <p>C1- Memoria o informe financiero-legal                      C2- Informe de gobierno corporativo                      C3- Memoria o informe medioambiental, social o de sostenibilidad                      C4- Página web</p>
Performance social corporativa (CSP)	Medido a través de la reputación - Ranking MERCO (Logaritmo neperiano del valor del ranking)
Endeudamiento	% de deuda ajena (SABI Database)
Tamaño	Logaritmo neperiano del Activo total (SABI Database)

Los Tests Omnibus de los Coeficientes del Modelo son rechazados y el Test de Hosmer y Lemeshow no es significativo. La especificidad es del 83.6% y la sensibilidad del 67.4%.

---

## BIBLIOGRAFÍA

- Akerlof, G.A. (1970) "Market for Lemons - Quality Uncertainty and Market Mechanism", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, num. 3, p. 488-500.
- Alford, A.; Jones, J.; Leftwich, R.; Zmijewski, M. (1993) "The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries", *Journal of Accounting Research, International Accounting Supplement* Vol. 3, p. 183-223.
- Barnett, M.L.; Salomon, R.M. (2006) "Beyond Dichotomy: The Curvilinear Relationship between Social Responsibility and Financial Performance", *Strategic Management Journal*, Vol. 27, núm.1 1, p. 1101-1122.
- Berlo, D. (1960): "Process of Communication: An Introduction to Theory and Practice", Harcourt School.
- Beurden, V.P.; Gössling, T. (2008) "The Worth of Values – A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance", *Journal of Business Ethics*, Vol. 82, núm. 2, p. 407-424.
- Dahya, J.; Lonie, A.A.; Power, D.M. (1996) "The case for separating the roles of Chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data", *Corporate Governance - An International Review*, Vol. 4, núm. 1, p. 71-77.
- Donaldson, T.; Preston, L.E. (1995) "The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications", *The Academy of Management Review*, Vol. 20, núm. 1, p. 65-91.
- Gómez García, F. (2008) "Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años De Investigación Empírica En Busca De Un Consenso", Principios: Estudios De Economía Política, Vol. 11, p. 5-24.
- Griffin, J.J.; Mahon, J.F. (1997) "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate", *Business & Society*, Vol. 36, núm. 1, p. 5-31.
- Kelton, A.S.; Yang, Y.W. (2008) "The Impact of Corporate Governance on Internet Financial Reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, núm. 1, p. 62-87.
- Marom, I. (2006) "Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link", *Journal of Business Ethics*, Vol. 67, núm. 2, p. 191-200.
- McWilliams, A.; Siegel, D. (2001) "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective", *Academy of Management Review*, Vol. 26, núm. 1, p. 117-127.
- Olcese Santonja, A. (2005) "Situación Del Gobierno Corporativo En España", *La Ley. Revista Jurídica Española De Doctrina, Jurisprudencia y Legislación*, Vol. 3, p. 1867-1869.
- Orlitzky, M.; Schmidt, F.L.; Rynes, S.L. (2003) "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis", *Organization Studies*, Vol. 24, núm. 3, p. 403-441.
- Piechocki, R. (2004): "Transparency of Annual Sustainability Reports", *Corporate Reputation Review*, Vol. 7, núm. 2, p. 107-123.
- Preston, L.; O'Bannon, D. (1997) "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Business & Society*, Vol. 36, núm. 4, p. 419-429.
- Reverte, C. (2009) "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms", *Journal of Business Ethics*, Vol. 88, núm. 2, p. 351-366.
- Roberts, R.W. (1992) "Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: An Application of Stakeholder Theory", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 17, núm. 6, p. 595-612.
- Rothschild, M.; Stiglitz, J. (1976) "Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information", *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 90, núm. 4, p. 629-649.
- Ruf, B.; Muralidhar, K.; Brown, R.; Janney, J.; Paul, K. (2001) "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective", *Journal of Business Ethics*, Vol. 32, núm. 2, p. 143-156.
- Shannon, C.E.; Weaver, W. (1949): "The Mathematical Theory of Communication", University of Illinois Press.
- Stiglitz, J.E. (2002) "Information and the Change in the Paradigm in Economics", *The American Economic Review*, Vol. 92, núm. 3, p. 460-501.

Ullmann, A.A. (1985) "Data in Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of U.S. Firms", *Academy of Management Review* 10(3), 540.  
Wallace, R.S.; Naser, K.; Mora, A. (1994) "The Relationship between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain", *Accounting and Business Research*, Vol. 25, núm. 97, p.41.

---

## NOTAS

1. Autora de contacto: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.; Departamento de Administración de Empresas; Universidad de Cantabria; Av. de Los Castros, s.n.; 39005 Santander (Cantabria); España.



*English Version*

**Social transparency and social impact hypothesis. Analysis on the IBEX35**

**Executive summary**

The relationship between information asymmetry and the increasing concern about social and environmental issues justifies the analysis of how social transparency and social performance influence financial performance, offsetting the costs of developing a social strategy. The analysis of social transparency within companies listed on Ibex35 during the period 2004-2009 from an innovative approach based on elements of business communication yields interesting results for management.

**Introduction**

Traditional economic theory considers as a starting point when explaining the functioning of markets a symmetric and complete information among economic agents. In reality, this consideration is not met, where information asymmetry is a key problem when explaining the behavior of agents. The pioneer in reflecting these issues were George Akerlof, who in 1970 proposed a model of asymmetric information to describe the second hand car market, where the seller has, of course, more information than the buyer. The fact that the existence of asymmetric information may result in the suspension of the transaction justifies the further development of the study of this aspect of the economy (Rothschild y Stiglitz, 1976; Spence, 1976; Stiglitz, 2000, 2002) and the study of transparency as a key to reduce it.

In parallel, an increasing interest in integrating social and environmental issues into corporate strategy in order to achieve sustainable development can be seen in the past 35 years. This process is justified by the consideration that the development of a social strategy (SS) by the company, objectively materialized in a social performance (SP), improves financial performance (FP) of the company in the long term, which is the central paradigm of corporate social responsibility (SS – SP – FP).

The combination of both trends will limit the scope of this study to the transparency of corporate social responsibility, which we call social transparency, although the study of transparency is not only subject to this area and its interest must underlie management in the whole company. In an uncertain environment, the quality and the way in which information is transmitted are relevant and prevail over the amount of information disclosed. The groups of

interest are more demanding with how companies disclose social information, and this study aims to determine if a lower asymmetry of social information, through greater transparency in disclosing the social strategy that will determine corporate social performance, has any significant direct influence in obtaining greater financial performance. The positive causal relationship between social performance and financial performance is known in the literature as social impact hypothesis. This analysis is interesting since it analyses social transparency of the largest Spanish companies during the period 2004-2009 and represents a novel approach since it considers social transparency from the perspective of the different elements of business communication, which will allow to know their level of contribution to social transparency and may help those responsible for the communication of corporate strategy to be more effective.

### **Transparency in social communication**

Transparency, bounded to social issues, can be defined as the strategy followed by an issuer (the company) to disclose full, accurate and appropriate social information through the best available channel to the receiver, so that it will prepare him for decision making, activating a feedback to consolidate the process.

The main key when assessing the level of social transparency is consistency between the different elements of communication (issuer, receiver, channel, code and message), approach based on the models of communication proposed by Shannon and Weaver (1949) and Berlo (1960). Information dissemination is established as the way to fight the asymmetry between managers and investors (Kelton and Yang, 2008). The decision of disclosing information must be proactive by the **issuer** and must emerge from the company's corporate governance, defined by Dahya *et al.* (1996) as "the way in which companies are controlled and how those responsible for company are accountable to stakeholders".

The stakeholders or groups of interest stands as **receivers** of information, and how to get them by customizing as far as possible not only the content but the broadcast channel will facilitate the understanding and acceptance of the message. This personalization increases the importance of the channel of communication when assessing transparency and in the era of new technologies, interesting channels of communication are opened which allow the receiver itself to be the one who discriminate how to demand information to the company, been even able to request personal reports *ad hoc*. Channels of disclosure of information must offer fair, regular and reasonable costly information to users (Olcese, 2005).

The binomial code-message represents the traditional core of transparency, but its importance lies not only in the content but also the way information is submitted, structured, its volume and its quality. Thus, the integrity, accuracy and appropriateness of the message (Alford *et al.*, 1993, Wallace *et al.*, 1994) are essential features to ensure social transparency. The core of the message of social transparency consists of corporate social responsibility policy, response to social uncertainties within current dynamic social and technological context (Beurden and Gössling, 2008).

### **Social impact hypothesis**

Relationship between corporate social performance and financial performance has been studied by many authors (Ullmann, 1985; Roberts, 1992; Griffin y Mahon, 1997; Preston y O'Bannon, 1997; Moore, 2001; Gómez, 2008, among others) and its complexity is determined by both the positive or negative nature of the relationship and the direction of it. Preston and O'Bannon (1997) determine the types of possible relationships (cause and direction) between social performance and financial performance. Gomez (2008) completes this typology by adding a neutral relationship between the two variables (see Tabla I in the Spanish paper).

Results obtained in the majority of studies performed cannot produce a definitive conclusion due to a number of constraints (McWilliams and Siegel, 2000; Barnett and Salomon, 2006). Ruf *et al.* (2001) consider that this inconsistency lies in the lack of theoretical foundations, in the use of questionable social responsibility indexes, the lack of appropriate methodology or in poor measures of financial performance. Despite the lack of consistency in the results, contributions that are based on meta-analysis (Orlitzky *et al.*, 2003) seem to favor the existence of a positive relationship in the causal sequence social performance – financial performance, which is termed as Social Impact Hypothesis.

The fact that companies are encouraged to take steps to socially responsible behavior responds to moral reasons, supported in the so-called *normative theories*, or practical reasons, supported in the so-called *instrumental reasons* (Marom, 2006). The stakeholder theory represents an integrated theoretical framework of corporate social responsibility by incorporating aspects of both theories, and its central idea is that the success of an organization depends on the point where it is able to manage their relationships with key groups such as financial and shareholders, but also customers, employees or communities and society (Beurden and Gössling, 2008; Gómez, 2008). The stakeholder theory provides a theoretical basis for predicting changes in the financial implications at different levels of social performance (Barnett and Salomon, 2006) and suggests that when the company better manages their

relationships with the many groups that have an interest in it, the better its financial performance over time (Donaldson and Preston, 1995; Freeman, 1984), creating a competitive advantage (Barnett and Salomon, 2006). One of the tools to negotiate the information needs of the various stakeholder groups is the disclosure of information (Piechocki, 2004; Reverte, 2009), latent in the concept of transparency.

### **Analysis of social transparency in Ibex35 companies**

#### *Companies in the sample and description of levels of social transparency.*

The study of social transparency is performed through the content analysis of social information published by the company, focusing on social responsibility reports. Companies analyzed are those listed on the Ibex35 from the period 2004-2009. In total, 29 companies have been considered so 174 observations are obtained (See Tabla 2 in the Spanish paper).

Figure 1 (see Figura 1 in the Spanish paper) shows the mean, maximum and minimum values of corporate social performance (CSP) in the period 2004-2009. One of the common ways to measure social performance is through reputation. This time, CSP has been measured by the ranking generated by Corporate Reputation Monitor (MERCOS) in Spain, which tries since 2000 to measure corporate reputation in Spain, and gives companies a value from 0 to 10.000 points. Average corporate reputation in Ibex35 is in the 2004-2009 period in the middle of the ranking, showing an average increase of 12.77% in that period. In the years 2007-2009, most reputable company nationally is a company listed on the Ibex35 (Inditex).

To analyze social transparency in Ibex35, four indicators were obtained, related to the elements of business communication: issuer, receiver, channel and message. Mean values of each indicator in the considered period can be seen in Figure 2. First, it is observed that the values of the indicators of social transparency in companies listed on Ibex35 are relatively high, since they all exceed the value of 0.5. This new approach allows to say that the commitment of the issuer in relation to disclosure of social information has remained stable since 2004, with a growth of only 0.75%. Despite being the indicator with a lower average value, the indicator of social transparency related to the message has increased 25.49%, higher than the increase of the indicator related to the receiver (11.41%) and the channel of communication (10.86%). However, the quality change observed in year 2009 is notable, since indicator of social transparency related to the receiver exceeds for the first time that related to the issuer, closely followed by the indicator of transparency associated to the channel.



The importance of coherence between elements of communication is evident when looking at the indicators of Figure 3. To analyze such consistency two indicators of transparency have been developed: an additive indicator of social transparency and a multiplicative indicator of social transparency, and they differently reflect the contribution to each element of communication to social transparency. The additive indicator of transparency is constructed by adding the items of each element of communication. Thus, it only values level of social transparency as a whole, so it is possible to obtain a high value in the indicator even without important elements for achieving transparency. There is an increase over the period 2004-2009 of 15.04%, but there is a decreasing positive slope in the last three years, suggesting a standardization of criteria for social disclosure to an average of 70% of the items.

Multiplicative indicator of transparency is constructed by multiplying the sub indicators obtained with each element, allowing analysis of the consistency of the elements of communication more realistically. *Is transparent a company that is committed to disseminating information, knows who to disclose information but lacks a channel to transmit it? Is transparent a company who knows whom, what and how to disclose information but lacks a social commitment?* This indicator penalizes the absence of a key element of social transparency, which explains that the value is much lower than the additive indicator of social transparency. It should be noted, however, the effort seen in companies in the last three years (since 2007) to improve social transparency, where there is an increase of nearly 70% (see Figura 2 in the Spanish paper).

Having analyzed the state of social transparency in companies listed on Ibex35, we want to get the answer to the question posed in this section through a binary logistic regression model. A binary logistic regression is a method that aims to express the probability of occurrence of a certain event as a function of several variables. Thus, our aim is to study whether financial returns above average are affected by indicators of social transparency and corporate social performance, as well as size and leverage (variables of control). The expression of binary logistic function and its ultimate expression is shown in the following table (see Tabla 3 in the Spanish paper).

Nagelkerke  $R^2$ , a corrected version of version of the Cox and Snell  $R^2$ , is 46.2%, indicating that 46.2% of the variation in the dependent variable is explained by the variables included in the model. Goodness of fit of the regression model is appropriate. Results should be interpreted taking into account that companies are listed companies, so they have to comply with certain disclosure requirements established by the National Securities Market. For this reason, and considering that they are the largest national companies, they start from a high average level of

social transparency. Thus, we observe that variables of control, represented in size (-1.040) and debt (0.072), and corporate social performance (1.871) are significant when explaining the likelihood of greater financial performance. Size and debt have proven to be significant, however, the sign of the coefficient obtained in variable size is the opposite of what expected in theory: in Ibex35 companies, smaller companies are the ones that get better financial returns than average.

Separating the indicator of social transparency in different sub indicators related to the elements of business communication allows to know the individual contribution of each element to the probability of obtaining a better financial performance. Thus, the results of the binary logistic regression show that receiver-related indicator of social transparency significantly increases the likelihood of an increased financial performance: its absolute value is the highest and it is the only significant element of communication (**2.967**). Moreover, it seems that the volume of social information is not the most important feature of social transparency.

### **Conclusions and implications for management**

Constant interaction with the environment requires companies to make an exceptional effort when it comes to communicating with its stakeholders, both internal and external. Peer pressure implies that implementing a social strategy is almost mandatory. In this context, communication involves not only disclosing social information but this disclosure must be conditioned or validated by a number of conditions such as commitment, adequacy, quality or timeliness. The close relationship between the outcome of social strategy, the so-called social performance, and social transparency, conceived as a vehicle to reduce informative differences between business and groups of interest, puts these concepts as key to analyze its effect on financial performance of the company. The analysis conducted in this paper can lead to several important conclusions.

First, it is confirmed that a higher social performance, measured by corporate reputation, tends to raise the possibility of obtaining a financial performance higher than average. This result is important to the extent that companies observe a counterpart to the effort of carrying out a social strategy and confirms the social impact hypothesis.

Second, it is perceived that greater coherence in social transparency has a positive effect on the possibility of obtaining greater financial performance, central objective raised. However, more interesting is the qualitative change observed in social transparency of Ibex35 companies, response to the demands of stakeholders. Not only disclosed information is standardized but also it can be seen that in the last three years analyzed there is a better balance between the

elements of business communication (issuer, receiver, channel and message), which leads to greater consistency and therefore, greater social transparency. Analyzing social transparency from the point of view of the elements of communication is interesting from a practical standpoint since it allows business to know the individual effect of each element and the importance of each contribution. In this sense, we can also confirm that **the receiver of information stands as a key element when developing communication policies of social strategy** as it is the element that greater increases financial performance above average.

This work supports while driving forwards with a change in the paradigm of corporate social communication, modifying a traditional approach based on message content and volume of information disclosed and giving a way to a receiver orientation information. Identifying stakeholders, knowing the intrinsic characteristics of the various groups of interest and committing to developing a social media strategy appropriate to each group (what information to disclose, how to disclose how and to whom) within the overall media strategy of the company, is a significant challenge and a challenge that managers will have to continue addressing if they want greater social transparency and greater financial performance of their businesses.



## CAPÍTULO IV

### Conclusiones

*What we call the beginning is often the end  
And to make an end is to make a beginning.*

*The end is where we start from.*

*Little Gidding V (Four Quartets) – T.S. Eliot*

Realizar una Tesis Doctoral sobre uno de los conceptos más en boga en la actualidad ha constituido un importante y significativo reto, y mi experiencia en este tiempo es que se trata de un concepto muy utilizado (*todo el mundo* habla de transparencia, al menos de *su* idea de transparencia) pero realmente es un concepto muy poco conocido en profundidad. Se dice que cuanto más se sabe de algo, más consciente se es de la propia ignorancia, porque se empiezan a abrir nuevas puertas de las que antes no se tenía conocimiento. La transparencia cumple exactamente con esta particularidad y responde además a uno de los conceptos más abstractos y discutidos tanto en el contexto económico como en el contexto social. Es tal el entramado, la implicación y los efectos que tiene la transparencia, que hacen de ella un concepto apenas comprensible de manera global.

Una primera aproximación al concepto de transparencia se ha realizado en el capítulo primero, cuyo objetivo principal ha sido realizar un estudio en profundidad de todas las aproximaciones teóricas al concepto de transparencia que se pueden encontrar en la literatura. Este análisis demuestra la amplitud y extensión del término así como la dificultad de abordarlo en su totalidad.

El capítulo segundo acota el estudio de la transparencia al ámbito de la transparencia corporativa y especialmente al entorno de la comunicación corporativa. Sin embargo, la naturaleza de la contextualización propuesta a través de modelos generales de comunicación (paradigma de Lasswell, modelo matemático de Shannon y Weaver, modelo de Berlo y teoría de

*Writing a thesis about one of the hottest concepts today has been an important and significant challenge, and my experience at this time is that transparency is a trite concept (everyone speaks of transparency, at least their idea of transparency) but it is a concept which is little known in depth. It is said that the more you know about something, the more conscious of your own ignorance you are, maybe because new doors which were not known before begin to open.*

*Transparency meets this particularity and also responds to one of the most abstract and discussed concepts both in the economic and in the social context. Such is the framework, the involvement and the effects of transparency, so that it is almost unfathomably in a global way.*

*A first approach to the concept of transparency has been done in the first chapter, whose main objective was to perform an overview in relation to transparency and all the different types that can be found in the literature. This analysis demonstrates the breadth and extent of transparency as well as the difficult to address it in its entirety.*

*Second chapter of the Doctoral Thesis limits the scope of transparency to corporate transparency and especially to the environment of corporate communication. However, the nature of contextualization proposed through models of general communication (Lasswell paradigm, mathematical model of Shannon and Weaver, Berlo's model and theory of communicative action of Habermas) can expand the idea of transparency as consistency between the elements of communication not only to the relationship between business and*

la acción comunicativa de Habermas) permiten extender la idea de transparencia como coherencia entre los elementos de la comunicación no sólo a la relación entre empresa y grupos de interés sino a toda la cadena de valor. La contextualización de la transparencia a través de los modelos de comunicación está justificada por las carencias identificadas en las definiciones expuestas en el capítulo anterior, en las que la parcialidad y el estatismo son los principales rasgos distintivos.

Sin embargo, quedarse en el mero análisis teórico conceptual no recoge el potencial de la transparencia si no se habla del valor que tiene para las empresas. La controversia es todavía mayor a la hora de realizar una aplicación práctica que mida su valor ya que, aunque la esencia del concepto parece universal, no lo es su aplicabilidad en la empresa, pues varía en función de las peculiaridades corporativas y del contexto en que esta se encuentre. Geraats (2002) considera que en el contexto económico, la opacidad se identifica con la asimetría de la información y la transparencia con la simetría de la información. Es la forma más lógica de vincular conceptos antónimos. Sin embargo, la simetría absoluta de la información no existe, y por lo tanto, tampoco existe la transparencia absoluta (¿Puede considerarse a la empresa Coca Cola transparente si no da a conocer la fórmula de esa bebida?). Sería una locura demandar a las empresas una transparencia completa, y los propios accionistas y demás *stakeholders* deberían ser conscientes de sus demandas y expectativas informativas y del efecto que pueden causar en la empresa de la que son dueños o con la que tienen alguna relación.

El capítulo tercero recoge diversos efectos que la transparencia social tiene en la reputación y la performance financiera de diversas organizaciones y la filosofía en la medición de la transparencia teniendo como punto de partida en el análisis de los elementos de la comunicación empresarial desarrollado en el segundo capítulo. Estos efectos se sintetizan en cuatro artículos, de los cuales tres han sido previamente publicados, y de los que se expone un resumen a continuación.

El artículo “Análisis sectorial del efecto de las acciones de responsabilidad social corporativa en la reputación” tenía como objetivo obtener evidencia de cómo las acciones de la empresa, según el sector de actividad, influyen en la percepción de los *stakeholders* a los que van orientadas. Los resultados obtenidos a través del contraste no paramétrico de Kruskal-Wallis y de un modelo de regresión lineal múltiple reflejan que existe una relación directa y significativa entre la intensidad – número de acciones – de la estrategia social y la reputación de la empresa en el conjunto de la muestra (130 empresas que aparecen en el índice MERCO de los años 2004 a 2007) así como una relación directa y significativa del tamaño de la empresa y de su *performance* financiera tanto con la estrategia social como con



stakeholders but also to the entire value chain. Contextualization of transparency through models of communication is justified by the shortcomings identified in the definitions given in the previous chapter, in which the bias and statism are the main distinguishing features.

However, staying in the mere conceptual theoretical analysis does not include the potential of transparency if no one speaks of its value to businesses. Controversy is even greater when trying to make a practical application that measures its value: since the essence of the concept seems universal, it is not its applicability in the business, it varies depending on the corporate specifics and the context where it operates.

Geraats (2002) believes that in the economic context, opacity is identified with the asymmetry of information and transparency with the symmetry of information. It is the most logical way of linking concepts which are antonyms. However, absolute symmetry of information does not exist, and therefore, there is no absolute transparency (Could it be considered that Coca Cola is a transparent corporation if it doesn't disclose the formula of the universal drink?).

It would be crazy to sue companies complete transparency, and shareholders and other stakeholders should be aware of their demands and expectations and the effect that information may cause in the company they own or have an interest in.

Third chapter includes various effects that social transparency have on reputation and financial performance of various organizations and philosophy in measuring transparency has had its starting point in the methodology based on the analysis of the elements of business communication developed in the second chapter. These effects are summarized in four papers, three of which have been previously published.

The article “Sector analysis of the effect of corporate social responsibility actions on reputation” was designed to obtain evidence of how actions of the company, by sector of activity, influence the perception of stakeholders to whom actions are targeted. Results obtained through the non-parametric Kruskal-Wallis test and a multiple linear regression model show that there is a direct and significant relationship between the intensity – number of actions – of social strategy and company's reputation in the whole sample (130 companies listed in MERCO index between years 2004 and 2007) and a direct and significant relationship between the size of the company and its financial performance and both social strategy and reputation, but not with variable debt. Results also reflect differences between and within sectors in social responsibility actions towards each group of stakeholders considering sector classification of the Madrid Stock Exchange and classifications of visibility and environmental impact:

la reputación, no así por parte de la variable endeudamiento. Los resultados también reflejan las diferencias intersectoriales e intrasectoriales en las acciones de responsabilidad social hacia cada grupo de *stakeholders* mediante la clasificación sectorial de la Bolsa de Madrid y mediante clasificaciones de visibilidad e impacto medioambiental:

- Sectorial. La intensidad de la estrategia social presenta diferencias significativas entre sectores tanto para el conjunto de las acciones sociales como en las acciones referidas a cada *stakeholder*, observándose mayor intensidad en los sectores petróleo y energía y servicios financieros e inmobiliarios y menor en el sector servicios de consumo. Por lo que respecta al efecto de la estrategia social en la reputación de la empresa, también se observan diferencias importantes debidas al sector de actividad. La orientación a cada grupo de interés dentro de cada sector presenta diferencias significativas en los sectores petróleo y energía, en el sector servicios de consumo y en el sector servicios financieros e inmobiliarios. Es destacable que únicamente en los sectores de bienes de consumo e industria y construcción sean significativas todas las acciones sociales específicas con todos los *stakeholders* en su relación con la reputación.
- Visibilidad. La intensidad de la estrategia social orientada a los grupos de interés presenta diferencias significativas en aquellos sectores de mayor visibilidad.
- Impacto medioambiental. Existen diferencias significativas en la intensidad de la estrategia social en los sectores de mayor impacto medioambiental, diferencias que se contrastan para los *stakeholders* proveedores, empleados y medioambiente. Por su parte, se observa una diferencia significativa en la intensidad de las acciones sociales referidas a cada *stakeholder* tanto en el grupo de alto como de bajo impacto medioambiental.

La complejidad derivada de la gestión de los grupos de interés viene originada por la variedad de demandas y expectativas que cada uno de ellos tiene puestas en la empresa, y que, a su vez, son consecuencia de la presión social a la que se ven expuestas las empresas según el tipo de actividad que desarrollan. En primer lugar, se observa en general una baja dispersión en la intensidad de acciones sociales, lo que dificulta la conversión de ese compromiso por parte de las empresas en reputación al no percibirse como un elemento diferenciador. En segundo lugar, aunque no existen diferencias significativas en el modo en que las empresas se relacionan con cada uno de los grupos de interés de manera individual en función de la visibilidad de la actividad, esta característica sí que influye en la intensidad de las acciones de responsabilidad orientadas a los diferentes grupos de interés cuando esa visibilidad es alta, lo que implica un mayor número de acciones relacionadas con aquellos

- *Sector. The intensity of social strategy shows significant differences between sectors both for all social actions and in the actions targeted to each stakeholder, showing greater intensity in the oil and energy sector and real estate and financial services and lower in consumer services sector. With respect to the effect of social strategy in the reputation of the company, there are also important differences due to the sector of activity. Orientation to each stakeholder within a sector differs significantly in oil and energy sector, in consumer services sector and in real estate and financial services sector. Notably, only in the sector of consumer goods and construction all specific social actions are significant with all stakeholders in relation to corporate reputation.*
- *Visibility. Intensity of the social strategy oriented interest to stakeholders differ significantly in those sectors of more visibility.*
- *Environmental impact. There are significant differences in the intensity of social strategy in sectors of greatest environmental impact, contrasted differences for suppliers, employees and the environment. Meanwhile, there is a significant difference in the intensity of social actions related to each stakeholder both in the groups of high and low environmental impact.*

*Complexity derived by stakeholder management is caused by the variety of demands and expectations that each group has in the company, and that, in turn, are the result of social pressure to which companies are exposed depending on the type of activity performed.*

*First, there is generally a low dispersion in the intensity of social actions, which makes difficult the conversion of that commitment into reputation since it is not perceived as a differentiator element. Secondly, although there are no significant differences in the way that business relate with each group of stakeholders individually depending on the visibility of the activity, visibility does have an effect in the intensity of social actions oriented to groups of interest when visibility is higher, which means a greater number of actions related to those links of the value chain with are closer to society – owners and society – and a lower number of actions to those stakeholders who are further – suppliers-.*

*Finally, inclusion of reputation gained the year after the completion of social actions demonstrates greater long-term effectiveness of corporate social strategy in those less visible companies in an effort to reach out to stakeholders, despite greater intensity occurs in more visibility companies, which explains a greater commitment to cope with the pressure from groups of interest.*

eslabones de la cadena de valor más próximos a la sociedad – propietarios y sociedad - y un menor número de acciones hacia aquellos *stakeholders* más alejados – proveedores -. Finalmente, la inclusión de la reputación obtenida el año posterior a la realización de las acciones sociales demuestra una mayor eficacia a largo plazo de la estrategia social de las empresas menos visibles en un esfuerzo por llegar a los *stakeholders*, a pesar de que la mayor intensidad social se presenta en las empresas de mayor visibilidad, lo que explica un mayor compromiso por parte de esas empresas por hacer frente a la presión por parte de los grupos de interés.

Una vez planteada y demostrada la relación entre estrategia social y reputación corporativa, en que se observa el compromiso y preocupación de la empresas por hacer llegar su actividad social a los grupos de interés, comienza a ser **en primer lugar interesante, y posteriormente indispensable, analizar el posible efecto de la transparencia en la efectividad con que dicha estrategia social se convierte en reputación.** Con este objetivo se ha realizado el segundo artículo titulado “*The Effect of Transparency in the Relationship between Social Responsibility and Corporate Reputation*”.

En primer lugar, la relación se justifica a través de la teoría de los *stakeholders*, que representa un marco teórico integrado relativo a la responsabilidad social corporativa ya que incluye aspectos normativos de la teoría de la legitimidad y aspectos positivos de la teoría de la agencia en la medida que implica un compromiso por parte de la empresa para divulgar información, latente en el concepto de transparencia. A través de un modelo de ecuaciones estructurales desarrollado mediante el método FIML, se analizan las mismas 130 compañías descritas en el artículo anterior para el periodo 2004-2007. La particularidad de este análisis es que se realiza el estudio (conocer si la transparencia tiene un efecto diferencial en la creación de reputación a partir de la estrategia social) en tres ocasiones, dividiendo tres veces la muestra en dos grupos de mayor y menor transparencia mediante tres indicadores de transparencia (indicador cuantitativo de transparencia social, indicador cualitativo de transparencia social e indicador de transparencia financiera) y obteniendo resultados coherentes y semejantes independientemente del indicador utilizado: la relación entre estrategia social y reputación es mayor y más significativa en los grupos de mayor transparencia, lo que indica que hay un efecto positivo de la transparencia en la efectividad con que la estrategia social se transforma en reputación. Además, se vuelve a poner de manifiesto la importancia de incluir las variables visibilidad e impacto medioambiental en el estudio del paradigma social en la empresa.

Once the relationship between social strategy and corporate reputation has been raised and demonstrated, in which we observe the commitment and concern of the companies to get their social activity to their group of interests, **begins to be first interesting and then indispensable.** analyze the possible effect of transparency on the effectiveness with which the social strategy becomes corporate reputation. With this objective, second article entitled “The Effect of Transparency in the Relationship Between Social Responsibility and Corporate Reputation” has been made.

First, the relationship is justified through the stakeholder theory, which represents an integrated theoretical framework on corporate social responsibility which includes normative aspects of the theory of legitimacy and positive aspects of the agency theory insofar as it involves a commitment by the company to disclose information, latent in the concept of transparency.

Through a structural equation model developed by FIML method, 130 companies described in the previous article during the period 2004-2007 are analyzed. The particularity of this analysis is that the study (contrasting if transparency has a differential effect on the creation of reputation depending on the social strategy) is conducted three times, by dividing three times the sample into two groups of higher and lower transparency by three indicators of transparency (quantitative indicator of social transparency, qualitative indicator of social transparency and indicator of financial transparency).

Consistent and similar results under both measures are obtained: relationship between social strategy and reputation is higher and more significant in groups of higher transparency, which indicates a positive effect of transparency in the effectiveness with which social strategy turns into reputation. Furthermore, results highlight the importance of including visibility and environmental variables in the study of corporate social paradigm.

The negative effect of asymmetric information on the efficiency of transactions, the increasing number of stakeholders with whom the company interacts in a global economy and the uncertainty in consumers and investors due to poor information on the activity and the situation of the company identify transparency as one of the pillars for the development of economic activity. Transparency implies corporate disclosure and attempts to provide accurate information to stakeholders to make rational decisions, but research should not forget other variables as the channel in which the information is transmitted or timeliness of the message, allowing contributions from various disciplines.

El efecto negativo de la información asimétrica en la eficiencia de las transacciones, el incremento del número de *stakeholders* con quien la compañía interactúa en una economía global y la incertidumbre generada en los consumidores e inversores debido a la pobre información de la actividad y de la situación de la compañía identifican a la transparencia como uno de los pilares para el desarrollo de la actividad económica. La transparencia corporativa implica la divulgación de información e intenta proporcionar a los *stakeholders* información precisa para tomar decisiones racionales, pero sin embargo la investigación no debería olvidar otras variables como el canal en que la información es transmitida o la oportunidad del mensaje, lo que permite contribuciones de diversas disciplinas.

La relación entre transparencia, estrategia social y reputación no es exclusiva de las empresas, y existen otras organizaciones en las que su análisis, con más razón si cabe, está justificado. Las universidades son ejemplo prioritario de estas organizaciones y con este objetivo se ha planteado el tercer artículo, titulado “*The influence of transparency of university social responsibility in the creation of reputation*”. Reflejando la reciente aparición del concepto de Responsabilidad Social Universitaria (RSU), se analiza nuevamente no sólo la relación entre estrategia social y reputación, sino también, y teniendo en cuenta falta de estandarización y naturaleza voluntaria de dicha actividad, la importancia de la transparencia a la hora de comunicar esa estrategia social.

En primer lugar, se identifican los cuatro ejes de responsabilidad social (eje organizativo, eje educativo, eje de conocimiento y eje social) y se valora la transparencia con que son transmitidos a través de la página web. La carencia de un índice que mida la reputación universitaria hace que sólo sea posible aproximarse a ella a través de un ranking de calidad. Sin embargo, la mayoría de los rankings disponibles están sesgados hacia el conocimiento y la investigación, lo que ha obligado a utilizar el Ranking Web of World Universities, ya que no enfatiza la capacidad investigadora sino que compara las universidades globalmente utilizando como proxy la presencia en la web. En segundo lugar, mediante un modelo de regresión lineal múltiple aplicado a 74 universidades españolas, se obtiene una relación significativa entre todas las variables empleadas (ejes de responsabilidad social, transparencia de la responsabilidad social universitaria, propiedad y tamaño) con la reputación. Además de observarse una relación significativa de la transparencia con la reputación, es el eje organizativo el que le sigue en importancia, debido tanto a los procesos de certificación y verificación de los sistemas de gestión que aseguran un mínimo de transparencia.

*The relationship between transparency, social strategy and reputation is not unique to companies, and there are other organizations in which their analysis, even more, is justified. Universities are a priority example of those organizations, and to this end third article was designed, entitled “The Influence of Transparency of University Social Responsibility in the Creation of Reputation”. Reflecting recent emergence of the concept of University Social Responsibility (USR), not only relationship between social strategy and reputation is analyzed, but also, given lack of standardization and voluntary nature of that social activity, the importance of transparency in communicating social strategy.*

*First, four areas of social responsibility are identified (organizational axis, educational axis, axis of knowledge and social axis) and transparency with which are transmitted through the website is assessed. The lack of an index that measures academic reputation makes only possible to approach to it through a quality ranking. However, most of available rankings are biased towards knowledge and research, which has forced us to use the Ranking Web of World Universities, as it does not emphasize research capacity but compares universities globally using web presence as a proxy. Second, using a multiple linear regression model applied to 74 Spanish universities, a significant relationship between all variables used (axes of social responsibility, USR transparency, ownership and size) and reputation is obtained. While observing a significant relationship of USR transparency with reputation, organizational axis is the next in importance, because both the certification processes and verification of management systems that ensure a minimum of transparency.*

*Main conclusions after conducting the study are that the lack of transparency is what seems to justify the ineffectiveness of three of the four areas of social responsibility in contributing to the creation of reputation. Thus, although many universities conduct innovative initiatives related to social responsibility, the fact is that greater transparency is needed through fairness, quality and objectivity of the content of information. Moreover, it becomes necessary to include new variables when developing quality rankings, especially perceptual variables which allow including true nature of reputation. Adding social variables and criteria of transparency when disclosing social activity would provide another dimension to the reputation rankings that facilitate users the final decision-making.*

*Last article takes a further step in the company’s social paradigm and analyzes, in companies listed on the Ibex35, the effect of transparency in the probability of having more future financial performance than other companies in the index. This analysis is important insofar as it shows that there is a counterpart to the fact of implementing a social strategy,*

Las principales conclusiones obtenidas tras realizar el estudio radican en que la falta de transparencia es lo que parece justificar la ineficacia de tres de los cuatro ejes de responsabilidad social a la hora de contribuir a la creación de reputación. Así, a pesar de que muchas universidades llevan a cabo iniciativas innovadoras relacionadas con la responsabilidad social, lo cierto es que es necesaria una mayor transparencia a través de la imparcialidad, calidad y objetividad en el contenido de la información. Por otra parte, se torna necesaria la inclusión de nuevas variables en la formación de rankings de calidad, especialmente variables perceptuales que permitan incluir la verdadera naturaleza de la reputación. Añadir variables sociales y criterios de transparencia a la hora de divulgar la actividad proporcionaría otra dimensión a los rankings de reputación que facilitaría a los usuarios la toma final de decisiones.

El último artículo da un paso más en el paradigma social de la empresa y analiza, en las empresas que cotizan en el Ibex35, el efecto que tiene la transparencia social en la probabilidad de obtener una mayor *performance* financiera futura que el resto de las empresas del índice. Este análisis es importante en tanto en cuanto demuestra que existe una contrapartida al hecho de implementar una estrategia social, actividad tradicionalmente considerada costosa, y de divulgarla de manera transparente. La metodología utilizada es una regresión logística binaria, un método que tiene como objetivo, en este caso, expresar la probabilidad de obtener una rentabilidad financiera superior a la media en función de los indicadores de transparencia social (diferenciándola en cuatro sub indicadores relacionados con los diferentes elementos de la comunicación empresarial: emisor, receptor, mensaje y canal) y la *performance* social corporativa, así como las variables de control tamaño y endeudamiento. Los resultados obtenidos determinan que tanto las variables tamaño, endeudamiento y *performance* social son significativas a la hora de explicar la probabilidad de obtener una mayor rentabilidad financiera, si bien el signo obtenido con el coeficiente tamaño es el contrario del que se puede esperar en la teoría. El hecho de separar el indicador de transparencia en diferentes sub indicadores permite conocer cuál es la aportación individual de cada elemento a la probabilidad de obtener una mejor rentabilidad financiera. De este modo, es el indicador relacionado con el receptor el que incrementa significativamente esa probabilidad.

Éste último resultado demuestra la importancia que tienen los grupos de interés a la hora de plantear la estrategia social de la empresa y hace que se perciba además un cambio cualitativo en la transparencia social de las empresas del Ibex35: no sólo la homogeneización de información a divulgar sino que se advierte en los últimos 3 años analizados un mayor equilibrio entre los elementos de la comunicación empresarial (emisor, receptor, canal y



*which is traditionally considered as an expensive activity, and a transparent disclosure. Methodology used is a binary logistic regression, a method that aims, in this case, to express the probability of obtaining a financial return above average depending on the indicators of social transparency (four sub indicators related to different elements of business communication: sender, receiver, message and channel) and corporate social performance, as well as variables of control size and debt. Results determine that variables size, debt and social performance are significant when explaining probability of obtaining a greater financial return, although the sign of coefficient of variable size was opposite of what expected in the theory. Separating indicator of transparency in different sub indicators allows to know the individual contribution of each element to the probability of obtaining a better financial return. Thus, the indicator associated with the receiver significantly increases that probability.*

*This last result demonstrates the importance of the groups of interest when planning the social strategy of the company and also leads to the perception of a qualitative change in the social transparency of companies in Ibex35: there is an homogenization not only in the disclosing of information but in the last three years analyzed it is seen a better balance between the elements of business communication (issuer, receiver, message and channel). This work supports while drives forwards a change in the paradigm of corporate social communication, modifying a traditional approach based on the content of the message and the volume of information disclosed giving way to an orientation towards the receiver of the information.*

*In short, there are several conclusions to be drawn from this doctoral thesis. First, it shows that transparency is a latent concept much broader and complex than it may seem at first, allowing to access it from various points of view, which is also something that makes its understanding difficult. It does not help that it is a concept whose understanding is universal but its application is different depending on the context in question. Moreover, the idea of full disclosure, identified with absolute symmetry of information, does not exist and is not even desirable for the strategic interests of the companies in terms of competitiveness. Who has not bumped over a so squaky-clean glass that seems not to be there? The idea of transparency which is often required or sued is increasingly linked with the truth and therefore the credibility and reliability. In Proverbios y Cantares by Antonio Machado, he reflects the transformation of transparency: "Your truth? No, the Truth, and come with me to find it. Save yours" (LXXXXV). Partiality with which recipients receive the information and uncertainty about the accuracy of such information greatly complicates efforts to achieve corporate transparency and especially its perception.*

mensaje). El trabajo respalda a la vez que impulsa a seguir con un cambio en el paradigma de la comunicación social de la empresa, modificando un enfoque tradicional de la comunicación basado en el contenido del mensaje y en el volumen de información divulgada y dejando paso a una orientación hacia el receptor de la información.

En definitiva, son varias las conclusiones finales que se extraen de esta Tesis Doctoral. En primer lugar, se demuestra que la transparencia es un concepto latente y mucho más amplio y complejo de lo que en un principio pudiera parecer, lo que permite acceder a ella desde diversos puntos de vista pero también dificulta su comprensión. No ayuda además el hecho de que sea un concepto de comprensión universal pero su aplicación sea diferente en función del contexto o campo de estudio de que se trate. Prueba de ello es el gran desarrollo de la línea de investigación macroeconómica y el menor progreso de la transparencia microeconómica, especialmente en su vertiente práctica. Por otra parte, la idea de transparencia total, identificada con la simetría absoluta de la información, no existe y tampoco es deseable para los intereses estratégicos de las empresas en términos de competitividad. ¿Quién no ha tropezado con un cristal tan absolutamente limpio – *totalmente transparente* – que parece que no estuviera allí? Esa idea de transparencia que suele exigirse o demandarse se relaciona cada vez más con la veracidad o con la verdad en lo comunicado por las empresas, y por consiguiente, con la credibilidad y la fiabilidad. En los Proverbios y Cantares de Antonio Machado se puede ver reflejada esa tendencia de la transparencia hacia la verdad: “¿Tu verdad? No, la Verdad, y ven conmigo a buscarla. La tuya, guárdatela” (LXXXXV). La parcialidad con que los receptores reciben la información, unido a la incertidumbre respecto a la veracidad de la misma, complica sobremanera los esfuerzos corporativos para conseguir transparencia y especialmente, su percepción por parte de los grupos de interés.

En segundo lugar, y a pesar de las dificultades con las que se encuentran, las empresas han de tener en cuenta la importancia de divulgar no sólo su estrategia social de manera transparente, sino interiorizar la transparencia como parte de la misión y razón de ser de la empresa, con el objetivo de incrementar su valor a largo plazo, demostrado a través de incrementos de la reputación corporativa y de la rentabilidad financiera. La Comisión Europea es una de las instituciones más activas e interesadas en que la transparencia sea un hecho más que un objetivo, y prueba de ellos son las diversas comunicaciones relacionadas con las normas de buen gobierno de las empresas (COM(2011) 164 final) o la estrategia renovada de la UE para 2011-2014 sobre la responsabilidad social de las empresas (COM(2011) 681 final) donde se explicita la necesidad de *abordar la transparencia de las empresas sobre las cuestiones sociales y medioambientales desde el punto de vista de todas las partes interesadas, incluidas las propias empresas*. En esta comunicación, además de confirmar que se presentará *una propuesta*

*Second, and despite difficulties that companies must face, they have to take into account the importance of disclosing not only their social strategy in a transparent way, but also internalizing transparency as part of the mission and core of the company, with the aim of increasing its long-term value, demonstrated by increases in corporate reputation and financial performance. European Commission is one of the most active and interested institutions in that transparency becomes a fact rather than a goal, demonstrated by various communications related to the principles of good corporate governance (COM(2011) 164 final) or renewed strategy for 2011-2014 on corporate social responsibility (COM(2011) 681 final), which explicitly “addresses the need for corporate transparency on social and environment issues from the point of view of all stakeholders, including the companies themselves”. In this paper, it is also confirmed the presentation of “a legislative proposal on the transparency of social and environmental information that companies in all sectors give”.*

### ***Limitations and future research***

*Although analysis of the concept of transparency made in the first chapter has been global, transparent empirical applications presented in chapter three have focused on social transparency and the relationship with corporate social strategy, reputation and financial performance mainly due to the availability of homogeneous data, allowing easier comparisons between companies. Being aware of the limited scope of the applications described in this Doctoral Thesis is the first step to extend their study to other contexts. The great potential that study of transparency presents, both in a microeconomic and a macroeconomic perspective, allows to consolidate a line of research long and strong, in which all disciplines and methodologies can be employed.*

1) *From a microeconomic perspective, a future line of research is provided by the study of the impact of transparency on the last link of the value chain, that is, the final consumer of the product or service offered by a company and especially on the willingness to pay. The development of this line of research through experiments allows to approach the study of transparency from the point of view of behavioral economics and to know the intensity of the effect of transparency in consumer behavior.*

*The study of transparency through the methodology of case studies of companies or organizations that have been pioneers and flagged to be transparent or either lack a proactive attitude could serve as a further research, considering not only the static study of current situation of a company but also the evolution of approaches of transparency over time.*

legislativa sobre la transparencia de la información social y medioambiental que dan las empresas en todos los sectores, queda reflejada la importancia que se concede a la participación de todas las partes interesadas en la obtención de transparencia, algo que se ha evidenciado en el último artículo del capítulo cuarto.

### **Limitaciones y futuras líneas de investigación**

Aunque el análisis del concepto de transparencia realizado en el primer capítulo ha sido global, las aplicaciones empíricas de la transparencia presentadas en el capítulo tercero se han centrado en la transparencia social y en su relación con la estrategia social de la empresa, la reputación y performance financiera, debido principalmente a la disponibilidad homogénea de datos, lo que permite establecer comparaciones entre empresas con mayor facilidad. Ser consciente del limitado alcance de las aplicaciones descritas en esta Tesis Doctoral es el primer paso para poder extender su estudio a otro tipo de contextos. El gran potencial que tiene el estudio de la transparencia, tanto desde una perspectiva microeconómica como macroeconómica, permite consolidar una línea de investigación que se presume extensa y robusta, en la que se da cabida a todo tipo de disciplinas y metodologías.

1) Desde una perspectiva microeconómica, una futura línea de investigación la proporciona el estudio del impacto de la transparencia en el último eslabón de la cadena de valor, es decir, en el consumidor final del producto o servicio ofertado por una empresa y en especial en la disposición de compra (conocida en inglés como *willingness to pay* o WTP). El desarrollo de esta línea de investigación a través de experimentos permite abordar el estudio de la transparencia desde el punto de vista de la economía conductual y conocer la intensidad del efecto que tiene la transparencia en el comportamiento de los consumidores. Asimismo, se propone también una línea de investigación relacionada con el efecto de la transparencia en el etiquetado de productos agroalimentarios, pudiendo trasladar los conocimientos adquiridos de la realización de la presente Tesis Doctoral al grupo de investigación del que formo parte.

El estudio de la transparencia a través de la metodología de estudios de casos o análisis de casos de empresas u organizaciones que bien han demostrado ser pioneras y abanderadas a la hora de ser transparentes o bien carecen de una actitud proactiva podría constituirse como una línea de investigación adicional, considerando no sólo el estudio estático de la situación actual de una empresa sino la evolución del enfoque o disposición de la misma frente a la transparencia a lo largo del tiempo.

*2) From a macroeconomic perspective, it is also interesting to know the evolution of transparency over recent years. Closely related to the microeconomic perspective, the analysis of corporate governance codes nationwide, which most listed companies have to adhere, can answer basic questions regarding the position of business when following or not a strategy of transparency and implementing it within the company. Finally, and in line with studies that analyze transparency of a particular country or a particular government and relate it with an index of corruption or with media opening, it would be interesting to know the relationship or potential effect of transparency with national competitiveness or even the human development index.*

2) Desde una perspectiva macroeconómica es también interesante conocer la evolución de la transparencia a lo largo de los últimos años. En estrecha relación con la perspectiva microeconómica, el análisis de los códigos de gobierno corporativo a nivel nacional, a los que la mayoría de las empresas cotizadas han de adherirse, puede responder a cuestiones de base en relación a la postura de las empresas respecto a seguir una estrategia de transparencia o implementarla en el seno de la misma. Finalmente, y en la línea de trabajos que analizan la transparencia de un determinado país o de un gobierno en particular y que la relacionan con el índice de corrupción o con la apertura de los medios de comunicación, sería interesante conocer la relación o posible efecto de la transparencia con la competitividad nacional o incluso con el índice de desarrollo humano.

## **Bibliografía**





- Abdo, A. y Fisher, G. (2007): “The Impact of Reported Corporate Governance Disclosure on the Financial Performance of Companies Listed on the JSE”. *Investment Analysts Journal* (66): 43-56.
- Aboody, D. y Kasznik, R. (2000): “CEO Stock Option Awards and the Timing of Corporate Voluntary Disclosures”. *Journal of Accounting and Economics* 29(1).
- Acerete, B., Llena, F. y Moneva, J.M. (2011): “Environmental Disclosure in Financial Statements: An Analysis of Spanish Toll Motorway Concessionaires”. *Transportation Research Part D-Transport and Environment* 16(5): 377-383.
- Adams, C.A. (2002): “Internal Organizational Factors Influencing Corporate Social and Ethical Reporting”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 15(2): 223-250.
- Adams, C.A., Hill, W. y Roberts, C.B. (1998): “Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behaviour?”. *The British Accounting Review* 30(1): 1-21.
- Adams, M. y Hardwick, P. (1998): “An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence”. *Journal of Management Studies*, 35(5): 641-654.
- Ades, A. y DiTella, R. (1999): “Rents, Competition, and Corruption”. *The American Economic Review*, 89(4): 982-993.
- Admati, A.R. y Pfleiderer, P. (2000): “Forcing firms to talk: Financial disclosure regulation and externalities”. *The Review of Financial Studies* 13(3): 479-519.
- Aerts, W., Cormier, D. y Magnan, M. (2008): “Corporate environmental disclosure, financial markets and the media: An international perspective”. *Ecological Economics*, 64(3): 643-659.
- Aggarwal, R. y Kyaw, N.A. (2009): “International variations in transparency and capital structure: Evidence from European firms”. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 20(1): 1.
- Ahmed, K. y Courtis, J.K. (1999): “Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: A meta-analysis”. *British Accounting Review*, 31: 35-61.
- Akerlof, G.A. (1970): “Market for lemons - quality uncertainty and market mechanism”. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3): 488-500.
- Akhigbe, A. y Martin, A.D. (2006): “Valuation impact of Sarbanes-Oxley: Evidence from disclosure and governance within the financial services industry”. *Journal of Banking & Finance*, 30: 989-1006.
- Akhmedov, A. y Zhuravskaya, E.V. (2004): “Opportunistic political cycles: Test in a young democracy setting”. SSRN.
- Aksu, M. y Kosedag, A. (2006): “Transparency and disclosure scores and their determinants in the Istanbul stock exchange”. *Corporate Governance: An International Review*, 14(4): 277.
- Alexander, G.J. y Buchholz, R.A. (1978): “Corporate Social Responsibility and Stock Market Performance”. *Academy of Management Journal*, 21(3): 479.
- Alford, A., Jones, J., Leftwich, R. y Zmijewski, M. (1993): “The relative informativeness of accounting disclosures in different countries”. *Journal of Accounting Research, International Accounting Supplement*, 3: 183-223.
- Allouche, J. y Laroche, P. (2005): “A meta-analytical investigation of the relationship between corporate social and financial performance”. *Revue De Gestion Des Ressources Humaines*, 57: 18-41.
- Almazán, A., Suarez, J. y Titman, S. (2004): “Stakeholders, transparency and capital structure” *CEMFI Working Paper No. 0401*

- Almazán, A., Suarez, J. y Titman, S. (2009): "Firms' stakeholders and the costs of transparency". *Journal of Economics & Management Strategy*, 18(3): 871-900.
- Alt, J.E. y Lassen, D.D. (2006): "Transparency, political polarization, and political budget cycles in OECD countries". *American Journal of Political Science*, 50(3): 530-550.
- Al-Tuwaijri, S.A., Christensen, T.E. y Hughes, K.E. (2004): "The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equations approach". *Accounting, Organizations and Society*, 29: 447-471.
- Alvarado, A., Bigné, E., Currás, R. y Sánchez, I. (2011): "Epistemological evolution of corporate social responsibility in management: An empirical analysis of 35 year of research". *African Journal of Business Management*, 5(6): 2055-2064.
- Álvarez Gil, M.J., Burgos Jiménez, J. y Céspedes Lorente, J.J. (2001). An analysis of environmental management, organizational context and performance of Spanish hotels. *Omega*, 29: 457-471.
- An, H., Cook, D.O. y Zumpano, L.V. (2011): "Corporate transparency and firm growth: Evidence from real estate investment trusts". *Real State Economics*, 39(3): 429-454.
- Análisis e Investigación (2010): *El proceso de elaboración de merco 2010*.
- Anderson, C. (2012): *In praise of radical transparency (15 de Abril de 2012)* [http://www.longtail.com/the\\_long\\_tail/2006/11/in\\_praise\\_of\\_ra.html](http://www.longtail.com/the_long_tail/2006/11/in_praise_of_ra.html)
- Anderson, J.C. y Frankle, A.W. (1980): "Voluntary social reporting: An iso-beta portfolio analysis". *The Accounting Review*, 55(3): 467-479.
- Angeletos, G., y Pavan, A. (2004): "Transparency of information and coordination in economies with investment complementarities". *American Economic Review*, 94(2): 91.
- Anónimo. (1997): "Living in a material world: Corporate disclosure of midquarter results". *Harvard Law Review*, 110(4): 923-940.
- Anónimo. (2011): "FRC acts to increase transparency in corporate reporting". *Accountancy Ireland*, 43(5): 39.
- Anuchitworawong, C. (2010): "The value of principles-based governance practices and the attenuation of information asymmetry". *Asia-Pacific Financial Markets*, 17(2): 171-207.
- Archambault, J.J. y Archambault, M.E. (2003): "A multinational test of determinants of corporate disclosure". *The International Journal of Accounting*, 38(2): 173.
- Archel Domench, P. y Lizarraga Dallo, F. (2001): "Algunos determinantes de la información medioambiental divulgada por las empresas españolas cotizadas". *Revista De Contabilidad*, 4(7): 129-153.
- Archel, P. (2003): "La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994-1998: Situación actual y perspectivas". *Revista Española De Financiación y Contabilidad*, XXXII(117): 571-601.
- Arlow, P. y Gannon, M.J. (1982): "Social Responsiveness, Corporate Structure, and Economic Performance". *The Academy of Management Review*, 7(2): 235-241.
- Armitage, S. y Marston, C. (2008): "Corporate disclosure, cost of capital and reputation: Evidence from finance directors". *The British Accounting Review*, 40(4): 314-336.
- Armstrong, E. (2005): "Integrity, transparency and accountability in public administration: Recent trends, regional and international developments and emerging issues". *Economic & Social Affairs*
- Arrowsmith, S. (2003): "Transparency in government procurement: The objectives of regulation and the boundaries of the world trade organization". *Journal of World Trade*, 37(2): 283.

- Arruñada, B. (2011): “Mandatory accounting disclosure by small private companies”. *European Journal of Law and Economics*, 32(3): 377-413.
- Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W. y LaFond, R. (2006): “The effects of corporate governance on firms' credit ratings”. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2): 203-243.
- Aupperle, K.E., Carroll, A.B. y Hatfield, J.D. (1985): “An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability”. *The Academy of Management Journal*, 28(2): 446-463.
- Avolio, B.J., Gardner, W.L., Walumbwa, F.O., Luthans, F. y May, D.L. (2004): “Unlocking the mask: A look at the process by which authentic leaders impact follower attitudes and behaviors”. *The Leadership Quarterly*, 15: 801-823.
- Baber, W.R., Chen, S. y Kang, S. (2006): “Stock price reaction to evidence of earnings management: Implications for supplementary financial disclosure”. *Review of Accounting Studies*, 11: 5-19.
- Backer, M. (1969): “Value of SECs accounting disclosure requirements – comment”. *Accounting Review*, 44(3): 533-538.
- Bag, P.K. y Pepito, N. (2011): “Double-edged transparency in teams”. *Journal of Public Economics*, 95(7-8): 531-542.
- Bag, P.K. y Pepito, N. (2012): “Peer transparency in teams: Does it help or hinder incentives?”. *International Economic Review*, 53(4): 1257-1286.
- Baiman, S. y Verrecchia, R.E. (1996): “The relation among capital markets, financial disclosure, production efficiency, and insider trading”. *Journal of Accounting Research*, 34(1): 1-22.
- Baliga, S. (1999): *Monitoring and collusion with "soft" information*. Oxford University Press
- Ball, A., Owen, D.L. y Gray, R. (2000): “External transparency or internal capture? The role of third-party statements in adding value to corporate environmental reports”. *Business Strategy and the Environment*, 9(1): 1-23.
- Ball, R. y Foster, G. (1982): “Corporate financial reporting: A methodological review of empirical research”. *Journal of Accounting Research*, 20(Supplement: Studies on Current Research Methodologies in Accounting: A Critical Evaluation): 161-234.
- Bandsuch, M., Pate, L. y Thies, J. (2008): “Rebuilding stakeholder trust in business”, *Business and Society Review*, 113(1): 99:127.
- Barako, D.G., Hancock, P. y Izan, H. Y. (2006): “Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies”. *Corporate Governance-an International Review*, 14(2): 107-125.
- Barnett, M.L. y Salomon, R.M. (2006): “Beyond dichotomy: The curvilinear relationship between social responsibility and financial performance”. *Strategic Management Journal*, 27(11): 1101-1122.
- Barrett, M. E. (1976): “Financial reporting practices: disclosure and comprehensiveness in an international setting”, *Journal of Accounting Research*, 14, Spring: 10–26.
- Basu, K. y Palazzo, G. (2008): “Corporate social responsibility: A process model of sense making”. *Academy of Management Review*, 33(1): 122-136.
- Bauer, R., Nadja, G. y Otten, R. (2004): “Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance”. *Journal of Asset Management*, 5: 91-104.

- Baysinger, B. y Hoskisson, R. (1990): "The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy". *Academy of Management Review*, 15: 72-87.
- Beal, A. y Strauss, J. (2008): "*Radically Transparent: Monitoring and Managing Reputations Online*". Indianapolis, Indiana: Wiley Publishing, Inc.
- Beasley, M., Carcello, J.V., Hermanson, D.R. y Lapedes, P.D. (2000): "Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms". *Accounting Horizons*, 14(4): 441-454.
- Beaver, W. (1998): "*Financial reporting: an accounting revolution*". Prentice-Hall.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmidt, M. y Zimmerman, H. (2004): "An integrated framework of corporate governance and firm valuation - evidence from Switzerland". *ECGI Working Paper in Finance*, no. 34/2004,
- Beliveau, B., Cottrill, M. y O'Neill, H. (1994): "Predicting corporate social responsiveness: A model drawn from three perspectives". *Journal of Business Ethics*, 13(9): 731-738.
- Belkaoui, A. (1976): "The impact of the disclosure of the environmental effects of organizational behavior on the market", *Financial Management*, 5(4).
- Belkaoui, A. (1983): "Economic, political, and civil indicators and reporting and disclosure adequacy: Empirical investigation", *Journal of Accounting and Public Policy*, 2(3): 207-219.
- Bennett, C.J. (1997): "Understanding ripple effects: The cross-national adoption of policy instruments for bureaucratic accountability". *Governance: An International Journal of Policy and Administration*, 10(3): 213-233.
- Bennis, W., Goleman, D. y O'Toole, J. (2008): "*Transparencia. cómo los líderes forjan una cultura de la sinceridad*". Barcelona: Alienta.
- Benston, G.J. (1969): "Value of SECs accounting disclosure requirements. *Accounting Review*, 44(3): 515-532.
- Benston, G.J. (1976): "Public (US) compared to private (UK) regulation of corporate financial disclosure". *The Accounting Review*, 51(3): 483-498.
- Beresford, D.R. (1974): "How companies are reporting social performance". *Management Accounting*. 41-44.
- Berg, J., Dickhaut, J. y McCabe, K. (1995): "Trust, reciprocity, and social history". *Games and Economic Behavior*, 10: 122-142.
- Berglof, E. y Pajuste, A. (2005): "What do firms disclose and why? Enforcing corporate governance and transparency in central and eastern Europe". *EFA 2005 Moscow Meetings Paper*.
- Bergman, N.K. y Roychowdhury, S. (2008): "Investor sentiment and corporate disclosure". *Journal of Accounting Research*, 46(5): 1057-1083.
- Berlo, D. (1960): "*The process of communication: An introduction to theory and practice*". New York: Holt, Rinehart and Winston.
- Berman, S.L., Wicks, A.C., Kotha, S. y Jones, T.M. (1999): "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance". *The Academy of Management Journal*, 42(5, Special Research Forum on Stakeholders, Social Responsibility and Performance): 488-506.
- Bernardi, R.A. y LaCross, C. (2005): "Corporate transparency: Code of ethics disclosures", *The CPA Journal*.

- Berrens, R.P., Bohara, A.K., Jenkins-Smith, H.C. y Silva, C.L. (2003): “The effect of environmental disclosure requirements on willingness to pay for residential properties in borderlands community”. *Social Science Quarterly*, 84(2): 359-378.
- Bertomeu, J., Beyer, A. y Dye, R. (2011): “Capital structure, cost of capital and voluntary disclosures”. *Working Paper*.
- Besley, T. y Prat, A. (2001): “Handcuffs for the grabbing hand? media capture and government accountability”. *SSRN*.
- Bessembinder, H., Maxwell, W. y Venkataraman, K. (2006): “Market transparency, liquidity externalities, and institutional trading costs in corporate bonds”. *Journal of Financial Economics*, 82(2): 251-288.
- Bessire, D. (2005): “Transparency: A two-way mirror?” *International Journal of Social Economics*, 32(5): 424-438.
- Beyer, A., Cohen, D.A., Lys, T.Z. y Walther, B.R. (2010): “The financial reporting environment: Review of the recent literature”. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3).
- Bhagat, S. y Black, B. (2002): “The non-correlation between board independence and long-term firm performance”. *Journal of Corporation Law*, 27(2): 231-274.
- Bhat, G., Hope, O. y Kang, T. (2006): “Does corporate governance transparency affect the accuracy of analyst forecasts?” *Accounting and Finance*, 46(5): 715-732.
- Bingham, L.B. (2008): “Full disclosure: The perils and promise of transparency”. *Journal of Policy Analysis and Management*, 27(1): 218-221.
- Bini-Smaghi, L. y Gros, D. (2001): “Is the ECB accountable and transparent?” *Archive of European Integration Working Paper*.
- Black, B. (2001): “The corporate governance behavior and market value of Russian firms”. *Emerging Markets Review*, 2.
- Black, B., Jang, H. y Kim, W. (2003): “Does corporate governance affect firm value?” *Working Paper 327 (Stanford Law School)*,
- Black, E.L., Carnes, T.A. y Richardson, V.J. (2000): “The Market Valuation of Corporate Reputation”. *Corporate Reputation Review*, 3(1): 31-42
- Bloomfield, R. y O'Hara, M. (1999): “Market transparency: Who wins and who loses?” *Review of Financial Studies*, 12(1): 5-35.
- Bloomfield, R. y O'Hara, M. (2000): “Can transparent markets survive?” *Journal of Financial Economics*, 55: 425-459.
- Bodoff, D. y Zhang, H. (2003): “Corporate disclosure dissemination: When more is less”. *Decision Support Systems*, 35(4): 455-466.
- Boehmer, E., Saar, G. y Yu, L. (2005): “Lifting the veil: An analysis of pre-trade transparency at the NYSE”. *The Journal of Finance*.
- Boixareu Carrera, Á. (1993): “El refuerzo del principio de la transparencia de las actividades comunitarias”. *Revista CIDOB D'Afers Internacionals*, (25): 7-24.
- Bonner, S.E., Hesford, J., Van der Stede, W. y Young, S.M. (2006): “The most influential journals in academic accounting”. *Accounting, Organizations and Society*, 31: 663-685.
- Bonsón-Ponte, E., Escobar-Rodríguez, T. y Flores-Muñoz, F. (2006): “Online transparency of the banking sector”. *Online Information Review*, 30(6): 714-730.
- Boone, J. y Potters, J. (2002): “Transparency, prices, and welfare with imperfect substitutes”. *Discussion Paper no. 2002-07*.

- Boone, J. y Potters, J. (2006): "Transparency and prices with imperfect substitutes". *Economics Letters*, 93(3): 398-404.
- Botosan, C.A. (1997): "Disclosure level and the cost of equity capital". *The Accounting Review*, 72(3): 323-349.
- Botosan, C.A. y Harris, M.S. (2000): "Motivations for a change in disclosure frequency and its consequences: An examination of voluntary quarterly segment disclosures". *Journal of Accounting Research*, 38(2): 329-353.
- Botosan, C.A. y Plumlee, M.A. (2002): "A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital". *Journal of Accounting Research*, 40(1): 21-40.
- Bovens, M. (2006): "Analysing and assessing public accountability. A conceptual framework". *European Governance Papers (EUROGOV)* (C-06-01)
- Bowen, F.E. (1953): *Social Responsibilities of the Businessman*. New York, NY: Harper-Row.
- Bowen, F.E. (2000): "Environmental visibility: A trigger of green organizational response?" *Business Strategy and the Environment*, 9(2): 92-107.
- Bowman, E.H. y Haire, M. (1975): "A Strategic posture toward Corporate Social Responsibility". *California Management Review*, 18: 49-58.
- Bradley, N. (2004): "Corporate governance scoring and the link between corporate governance and performance indicators: In search of the holy grail". *Corporate Governance: An International Review*, 12(8).
- Brammer, S. y Millington, A. (2004): "The development of corporate charitable contributions in the UK: A stakeholder analysis". *Journal of Management Studies*, 41(8): 1411-1434.
- Brammer, S. y Millington, A. (2006): "Firm size, organizational visibility and corporate philanthropy: An empirical analysis". *Business Ethics: A European Review*, 15(1): 6-18.
- Brammer, S. y Millington, A. (2008): "Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance". *Strategic Management Journal*, 29: 1325-1343.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2004): "Building a Good Reputation" *European Management Journal*, 22(6): 704-713.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2006): "Voluntary environmental disclosures by large UK companies". *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7-8): 1168-1188.
- Brammer, S. y Pavelin, S. (2008): "Factors influencing the quality of corporate environmental disclosure". *Business Strategy and the Environment*, 17(2): 120-136.
- Brammer, S., Brooks, C. y Pavelin, S. (2006): "Corporate social performance and stock returns: UK evidence from disaggregate measures". *Financial Management*, 35(3): 97-116.
- Brammer, S., Millington, A. y Pavelin, S. (2006): "Is philanthropy strategic? an analysis of the management of charitable giving in large UK companies". *Business Ethics: A European Review*, 15(3).
- Brammer, S.J., Pavelin, S., Porter, L.A. (2006): "Corporate Social Performance and Geographical Diversification". *Journal of Business Ethics*, 83(4): 685-701.
- Branco, M.C. y Rodrigues, L.L. (2008): "Factors influencing social responsibility disclosure by Portuguese companies". *Journal of Business Ethics*, 83(4): 685-701.
- Brandman, J. (2000): "Corporate disclosure improving". *Global Finance*, 14(4): 24.

- Bray, S. L. (1997): “Sealing the conceptual cracks in the SEC's environmental disclosure rules: A risk communication approach”. *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 18(2): 655-687.
- Brennan, N. (2006): “Boards of directors and firm performance: Is there an expectations gap?”. *Corporate Governance: An International Review*, 14: 577-593.
- Briano Turrent, G.C. y Rodríguez Ariza, L. (2012). “Corporate information transparency on the internet by listed companies in Spain (IBEX35) and Mexico (IPYC)”. *International Journal of Digital Accounting Research*
- Brin, D. (1996): “The transparent society”. *Wired*, 4(12).
- Brin, D. (1998): “Transparency's virtues”. *Foreign Policy*, 112: 171-173.
- Brockoff, K. (1979): “A note on external social reporting by German companies: A survey of 1973 company reports”. *Accounting, Organizations and Society*, 4(1/2): 77-85.
- Brown, L.D. y Caylor, M.L. (2004): “Corporate governance and firm performance”. *Working Paper (Georgia State University)*.
- Brown, S. y Hillegeist, S.A. (2003): “Disclosure quality and information asymmetry”. *Working Paper. Emory University*.
- Broz, J.L. (2002): “Political system transparency and monetary commitment regimes”. *International Organization*, 56(4): 861-887.
- Burger, R. y Owens, T. (2010): “Promoting transparency in the NGO sector: Examining the availability and reliability of self-reported data”. *World Development*, 38(9): 1263-1277.
- Bushee, B.J. y Noe, C.F. (2000): “Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility”. *Journal of Accounting Research*, 38: 171-202.
- Bushman, R.M. y Smith, A.J. (2001): “Financial accounting information and corporate governance”. *Journal of Accounting and Economics*, 32(1): 237-333.
- Bushman, R.M., Piotroski, J.D. y Smith, A.J. (2004): “What determines corporate transparency?”. *Journal of Accounting Research*, 42(2): 207.
- Buzby, S.L. (1974): “Selected items of information and their disclosure in annual reports”. *The Accounting Review*, 49(3): 423-435.
- Byres, W. (2012): “Regulatory reforms - incentive matter (can we make bankers more like pilots?)”. *Bank of Portugal Conference on Global Risk Management: Governance and Control. 24 Octubre 2012, Lisboa*
- Calabrese, A. y Lancioni, F. (2008): “Analysis of corporate social responsibility in the service sector”. *Knowledge and Process Management*, 15(2): 107-125.
- Campbell, D., Craven, B. y Shrivies, P. (2003): “Voluntary social reporting in three FTSE sectors: A comment on perception and legitimacy”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(4): 558-581.
- Canals, J. y Fontrodona, J. (2006): “Responsabilidad corporativa y gobierno de la empresa”. En *La responsabilidad corporativa. Una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido*, Madrid.
- Capurro, R. (2005): “Privacy. An intercultural perspective”. *Ethics and Information Technology*, 7: 37-47.
- Carbajales, M. (2003): “Hacia un buen gobierno corporativo”. *Análisis Financiero*, 90: 89-94.

- Cárcaba García, A. y García García, J. (2008): "Determinantes de la divulgación de información contable a través de internet por parte de los gobiernos locales". *Revista Española De Financiación y Contabilidad*, XXXVII(137): 63-84.
- Carmeli, A. y Tishler, A. (2005): "Perceived organizational reputation and organizational performance: An empirical investigation of industrial enterprises". *Corporate Reputation Review*, 8(1): 13-30.
- Carroll, A. B. y Buchholtz, A.K. (Eds.). (2006 (6 Ed)): "*Business and society: Ethics and stakeholder management*". Casebound.
- Carroll, A.B. (1979): "A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance". *Academy of Management Review*, 4(4): 497-505.
- Carroll, C. (2009): "Defying a reputational crisis - cadbury's salmonella scare: Why are customers willing to forgive and forget?" *Corporate Reputation Review*, 12(1).
- Cason, T.N. y Plott, C.R. (2005): "Forced information disclosure and the fallacy of transparency in markets". *Economic Inquiry*, 43(4): 699-714.
- Celaya, J. (2011): "*La empresa en la web 2.0. el impacto de las redes sociales y las nuevas formas de comunicación online en la estrategia empresarial*". Barcelona: Gestión 2000.
- Celaya, J. y Herrera, P. (2007): "*Comunicación Empresarial 2.0*". Grupo BPMO Ediciones.
- Chang, J., Cho, Y. J. y Shin, H. (2007): "The change in corporate transparency of Korean firms after the Asian financial crisis". *Corporate Governance: An International Review*, 15(6): 1144-1167.
- Chang, M., D'Anna, G., Watson, I. y Wee, M. (2008): "Does disclosure quality via investor relations affect information asymmetry?" *Australian Journal of Management*, 33(2): 375.
- Chatman, J.A. y Jehn, K.A. (1994): "Assessing the relationship between industry characteristics and organizational culture: How different can you be?" *The Academy of Management Journal*, 37(3): 522-553.
- Chen, K., Chen, Z. y Wei, K. (2003): "Disclosure, corporate governance, and the cost of equity capital: Evidence from Asia's emerging markets".
- Chen, Y.N. y Hasan, I. (2006): "The transparency of the banking system and the efficiency of information-based bank runs". *Journal of Financial Intermediation*, 15(3): 307-331.
- Cheng, E.C. y Courtenay, S.M. (2006): "Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure". *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262-289.
- Cheung, S.Y., Connelly, J.T., Limpaphayom, P. y Zhou, L. (2006): "Determinants of corporate disclosure and transparency: Evidence from Hong Kong and Thailand".
- Cheung, Y., Jiang, P. y Tan, W. (2010): "A transparency disclosure index measuring disclosures: Chinese listed companies". *Journal of Accounting Public Policy*, 29(259-280)
- Chiang, H. (2005): "An empirical study of corporate governance and corporate performance". *Journal of American Academy of Business*, 6, 95-101.
- Chiang, H. y He, L. (2010): "Board supervision capability and information transparency". *Corporate Governance*, 18(1), 18-31.
- Cho, C.H., Patten, D.M. y Roberts, R.W. (2006): "Corporate political strategy: An examination of the relation between political expenditures, environmental performance, and environmental disclosure". *Journal of Business Ethics*, 67(2), 139-154.
- Cho, C.H., Roberts, R.W. y Patten, D.M. (2010): "The language of US corporate environmental disclosure". *Accounting Organizations and Society*, 35(4): 431-443.



- Choi, F.D.S. (1973): “Financial disclosure and entry to the European capital market”. *Journal of Accounting Research*, 11(2): 159-175.
- Chortareas, G., Stasavage, D. y Sterne, G. (2002): “Does it pay to be transparent? International evidence from central bank forecasts”. *The Federal Reserve Bank of St. Louis*,
- Chow, G. (1960): “Test of Equality between Sets of Coefficients in Two Linear Regressions”. *Econometrica*, 28: 591-605.
- Chow, C.W. y Wong-Boren, A. (1987): “Voluntary financial disclosure by Mexican corporations”. *The Accounting Review*, 62: 533-541.
- Chung, K.H. y Chuwonganant, C. (2009): “Transparency and market quality: Evidence from SuperMontage”. *Journal of Financial Intermediation*, 18(1): 93-111.
- Ciccone, S.J. (2000): “Two essays on financial transparency: (1) information quality and stock returns and (2) international differences in financial transparency”. *The Florida State University - College of Business*.
- Clarke, J. y Gibson-Sweet, M. (1999): “The use of corporate social disclosures in the management of reputation and legitimacy: A cross sectoral analysis of UK top 100 companies”. *Business Ethics: A European Review*, 8(1): 5-13.
- Clarkson, M.B.E., Donaldson, T., Preston, L.E. y Brooks, L.J. (1999): *Principles of Stakeholder Management*. Canada: The Clarkson Center for Business Ethics.
- Clarkson, M.B.E. (1995): “A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review*, 20(1): 92-117.
- Clarkson, P.M., Li, Y., Richardson, G.D. y Vasvari, F.P. (2008): “Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis”. *Accounting Organizations and Society*, 33(4-5): 303-327.
- Cohen Kalafut, P. y Low, J. (2001): “The value creation index: Quantifying intangible value”. *Strategy & Leadership*, 29(5): 9.
- Cohen, D. (2008): “Does information risk really matter? An analysis of the determinants and economics consequences of financial reporting quality”. *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economics*, 15: 59-90.
- Collet, P. y Hrasky, S. (2005): “Voluntary disclosure of corporate governance practices by listed australian companies”. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2): 188-196.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2011). Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios.
- ComunicaRSE. (2009). Informes ComunicaRSE. Asesoría en reportes de responsabilidad social empresarial.
- Cooper, S.M. y Owen, D.L. (2007): “Corporate social reporting and stakeholder accountability: The missing link”. *Accounting, Organizations and Society*, 32: 649-667.
- Coordinadora ONG para el Desarrollo. (2010): “Indicadores de transparencia y buen gobierno (versión ONGD)”. *Coordinadora ONG Para El Desarrollo España - Publicaciones Coordinadora*.
- Core, J.E. (2001): “A review of the empirical disclosure literature: Discussion”. Unpublished manuscript.
- Cormier, D. (2009): “Attributes of social and human capital disclosure and information asymmetry between managers and investors”. *Canadian Journal of Administrative Sciences – Revue Canadienne des Sciences de l’administration*, 1(71): 71-88.

- Cormier, D. y Gordon, I. (2001): "An examination of social and environmental reporting strategies". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 14(5): 587-616.
- Cormier, D., Gordon, I.M. y Magnan, M. (2004): "Corporate environmental disclosure: Contrasting management's perceptions with reality". *Journal of Business Ethics*, 49(2): 143-165.
- Cornell, B. and Shapiro, A. (1987): "Corporate Stakeholders and Corporate Finance" *Financial Management*, 16(1): 5.
- Corredor, C. (1993): "Intentos de formulación de una teoría general de actos de habla (el estudio de J. Searle por parte de J. Habermas)", *Revista de Filosofía*, 6: 119-130.
- Cortina, A. (1995): "Ética empresarial y opinión pública". *Claves De Razón Práctica*, 56: 48-75.
- Costa, J. (1995): "La comunicación corporativa y revolución de los servicios". Madrid: Ediciones Ciencias Sociales.
- Cottrill, M. (1990): "Corporate Social Responsibility and the Marketplace" *Journal of Business Ethics*, 9(9): 723.
- Courtis, J. K. (1976): "Relationships Between Timeliness in Financial Reporting and Corporate Attributes". *Accounting and Business Research* (Winter 1976): 45-56.
- Cowan, S. y Deegan, C. (2010): "Corporate disclosure reactions to Australia's first national emission reporting scheme". *Accounting & Finance* (2011), 51(2): 409-436. Publicado en internet el 16 de Agosto de 2010.
- Cowen, S.S., Ferreri, L.B. y Parker, L.D. (1987): "The Impact of Corporate Characteristics on social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency-Based Analysis", *Accounting, Organizations and Society*, 12(2): 111-122.
- Coyne, J.G., Summers, S.L., Williams, B. y Wood, D.A. (2010): "Accounting program research rankings by topical area and methodology". *Electronic Copy Available at: [Http://ssrn.com/abstract=1337755](http://ssrn.com/abstract=1337755)*.
- Craven, B. y Marston, C. (1999): "Financial reporting on the internet by leading UK companies". *The European Accounting Review*, 8: 335-350.
- Crespí, R. (2007): "Observatorio de gobierno corporativo y transparencia informativa de las sociedades cotizadas en el mercado continuo español. 2007". *Papeles De La Fundación De Estudios Financieros no. 22*.
- Crowther, D. (2004): "Corporate social reporting: Genuine action or window dressing?" In D. Crowther, & L. Rayman-Bacchus (Eds.), *Perspectives on corporate social responsibility* (pp. 140-160). Aldershot: Ashgate Publishing Limited.
- Crusto, M. F. (2005): "Endangered green reports: "cumulative materiality" in corporate environmental disclosure after Sarbanes-Oxley". *Harvard Journal on Legislation*, 42(2): 483-509.
- Cukierman, A. (2002): "Are contemporary central banks transparent about economic models and objectives and what difference does it make?" *The Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Cutt, J. y Murray, V. (2000): "Accountability and effectiveness evaluation in non-profit organizations". London: Routledge.
- Da Silva Monteiro, S.M. y Aibar-Guzman, B. (2010): "Determinants of environmental disclosure in the annual reports of large companies operating in Portugal". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(4): 185-204.
- Dahya, J., Lonie, A.A. y Power, D.M. (1996): "The case for separating the roles of chairman and CEO: An analysis of stock market and accounting data". *Corporate Governance - an International Review*, 4(1): 71-77.

- Daily, C.M. y Dalton, D.R. (1994): “Corporate governance and the bankrupt firm: An empirical assessment”. *Strategic Management Journal*, 15(6): 643-656.
- Dalton, D.R., Daily, C.M., Ellstrand, A.E. y Johnston, J.L. (1998): “Meta-analytic review of board composition, leadership structure and financial performance”. *Strategic Management Journal*, 19: 269-290.
- Damak Ayadi, S. (2004): “Determinants of the corporate decision to disclose stakeholders' reports in France”. *European Accounting Association Congress*.
- Dando, N. y Swift, T. (2003): “Transparency and assurance: Minding the credibility gap”. *Journal of Business Ethics*, 44: 195-200.
- Darus, F. (2009): “Influence of institutional pressure and ownership structure on corporate social responsibility”. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 1(5)
- Daske, H. y Gebhardt, G. (2006): “International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality”. *Abacus-a Journal of Accounting Finance and Business Studies*, 42(3-4): 461-498.
- Davies, G., Chun, R., Vinhas da Silva, R. y Roper, S (2003): *Corporate Reputation and Competitiveness*. London, UK: Routledge.
- Davis, C.E., Clements, C. y Keuer, W.P. (2003): “Web-based reporting: A vision for the future”. *Strategic Finance*.
- Dawkins, C. y Fraas, J.W. (2010): “Beyond acclamations and excuses: Environmental performance, voluntary environmental disclosure, and the role of visibility”. *Journal of Business Ethics*, 92: 655.
- Dawkins, C.E. y Fraas, J.W. (2011): “Erratum to: Beyond acclamations and excuses: Environmental performance, voluntary environmental disclosure and the role of visibility”. *Journal of Business Ethics*, 99(3): 383-397.
- De Frutos, M.A. y Manzano, C. (2002): “Risk aversion, transparency, and market performance”. *Journal of Finance*, 57(2): 959-984.
- De Graaf, F.J. y Herkströter, C.A.J. (2007): “How corporate social performance is institutionalised within the governance structure”. *Journal of Business Ethics*, 74: 177-189.
- De Haan, J. y Amtenbrink, F. (2003): “A non-transparent European central bank? Who is to blame?” SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1138224>
- De Haan, J., Amtenbrink, F. y Waller, S. (2004): “The transparency and credibility of the European Central Bank”. *Journal of Common Market Studies*, 42(4): 775-794.
- De Jong, J. y de Vries, M.S. (2007): “Towards unlimited transparency? Morals and facts concerning leaking to the press by public officials in the Netherlands”. *Public Administration and Development*, 27(3): 215-225.
- De la Cuesta-González, M., Muñoz-Torres, M.J. y Fernández-Izquierdo, M.Á. (2006): “Analysis of social performance in the Spanish financial industry through public data. A proposal”. *Journal of Business Ethics*, 69: 289-304.
- De la Fuente Sabaté, J.M. y de Quevedo Puente, E. (2003): “Empirical analysis of the relationship between corporate reputation and financial performance: A survey of the literature”. *Corporate Reputation Review*, 6(2): 161.
- De Quevedo Puente, E. (2003): “Reputación y creación de valor. Una relación circular”. España: Thomson Editores.

De Quevedo Puente, E., de la Fuente Sabaté, J.M. and Delgado García, J. (2007): "Corporate Social Performance and Corporate Reputation: Two Interwoven Perspectives" *Corporate Reputation Review*, 10(1): 60-72.

De Quevedo Puente, E., de la Fuente Sabaté, J.M. y Delgado García, J.B. (2005): "Reputación corporativa y creación de valor. Marco teórico de una relación circular". *Investigaciones Europeas De Dirección y Economía De La Empresa*, 11(2): 81-97.

De Tienne, K.B. y Lewis, L.W. (2005): "The pragmatic and ethical barriers to corporate social responsibility disclosure: The Nike case". *Journal of Business Ethics*, 60(4): 359-376.

de Villiers, C. y van Staden, C.J. (2006): "Can less environmental disclosure have a legitimising effect? evidence from Africa". *Accounting Organizations and Society*, 31(8): 763-781.

DeBoskey, D.G. y Gillett, P.R. (2011): "The impact of multi-dimensional corporate transparency on us firms' credit ratings and cost of capital".

Debreceeny, R., Gray, G.L. y Rahman, A. (2002): "The determinants of internet financial reporting". *Journal of Accounting and Public Policy*, 21: 371-394.

Demertzis, M. y Hallett, A.H. (2007): "Central bank transparency in theory and practice". *Journal of Macroeconomics*, 29(4): 760-789.

Demski, J. (1974): "The choice among financial reporting alternatives". *The Accounting Review*, 49: 221-232.

Devine, I. and Halpern, P. (2001): "Implicit Claims: The Role of Corporate Reputation in Value Creation" *Corporate Reputation Review*, 4(1): 42-49.

Dierkes, M. (1979): "Corporate social reporting in Germany: Conceptual developments and practical experience". *Accounting, Organizations and Society*, 4(1/2): 87-107.

Dierkes, M. y Antal, A.B. (1985): "The usefulness and use of social reporting information". *Accounting, Organizations and Society*, 10(1): 29-34.

DiPiazza, S.A. y Eccles, R.G. (2002): "*Building corporate trust. The future of corporate reporting*". New York: Wiley.

Donaldson, T. y Preston, L.E. (1995): "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications". *The Academy of Management Review*, 20(1): 65-91.

Doupnik, T. y Salter, S.B. (1993): "An empirical test of a judgmental international classification of financial reporting practices". *Journal of International Business Studies*, 24(1): 41-60.

Dowling, G. (2006): "How Good Corporate Reputations Create Corporate Value". *Corporate Reputation Review*, 9(2): 134-143

Dreyer, S. (2012): "The Carbon Disclosure Project: From Disclosure to Action and Carbon Mitigation (F14)". In *5<sup>th</sup> International Conference on CSR: October 4-6, Berlin*

Drobtez, W., Schillhofer, A. y Zimmerman, H. (2004): "Corporate governance and expected stock returns: Evidence from Germany". *European Financial Management*, 10: 267-293.

Duarte, J., Han, X., Harford, J. y Young, L. (2008): "Information asymmetry, information dissemination and the effect of regulation FD on the cost of capital". *Journal of Financial Economics*, 87(1): 24-44.

Dubbink, W., Graafland, J. y van Liedekerke, L. (2008): "CSR, transparency and the role of intermediate organisations. *Journal of Business Ethics*, 82(2): 391.

Dubnick, M. (1998): "Clarifying Accountability: An Ethical Theory Framework". En *Public Sector Ethics: Finding and Implementing Values*, chapter 5, pp. 68-81, London: Routledge.

- Dulewicz, V. y Herbert, P. (2004): “Does the composition and practice of boards of directors bear any relationship to the performance of their companies?” *Corporate Governance*, 12: 263-280.
- Dunham, L., Freeman, R.E. y Liedtka, J. (2001). The soft underbelly of stakeholder theory: The role of community. *Darden Business School Working Paper no. 01-02*,
- Durnev, A., Errunza, V. y Molchanov, A. (2009): “Property rights protection, corporate transparency, and growth”. *Journal of International Business Studies*, 40(9): 1533-1562.
- Durnev, A.A. (2003): “Essays on corporate transparency and governance practices”. Tesis Doctoral, University of Michigan.
- Easley, D. y O'Hara, M. (2004): “Information and the cost of capital”. *The Journal of Finance*, 59(4): 1553-1583.
- Edwards, A.K., Harris, L.E. y Piwowar, M.S. (2007): “Corporate bond market transaction costs and transparency”. *The Journal of Finance*, 62(3): 1421-1451.
- Eggert, A. y Helm, S. (2003): “Exploring the impact of relationship transparency on business relationships: A cross-sectional study among purchasing managers in Germany”. *Industrial Marketing Management*, 32(2): 101-108.
- Ehrman, M. y Fratzscher, M. (2005): “Transparency, disclosure and the Federal Reserve”. *European Central Bank - Working Paper Series no. 457*.
- Eijffinger, S.C.W. y Geraats, P.M. (2005): “How transparent are central banks?” *European Journal of Political Economy*, 22(1): 1-21.
- Eldomiaty, T.I. y Choi, C.J. (2006). “Corporate governance and strategic transparency: East asia in the international business systems”. *International Journal of Business in Society*, 6.
- Elia, J. (2009): “Transparency rights, technology, and trust”. *Ethics and Information Technology*, 11(2): 145-153.
- Enderle, G. y Tavis, L.A. (1998): “A balanced concept of the firm and the measurement of its long-term planning and performance”. *Journal of Business Ethics*, 17: 1129-1144.
- Eng, L.L. y Mak, Y.T. (2003): “Corporate governance and voluntary disclosure”. *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(4): 325-345.
- Entwistle, G., Feltham, G. y Mbagwu, C. (2006): “Financial reporting regulation and the reporting of pro-forma earnings”. *Accounting Horizons*, 20: 39-55.
- Eom, K.S., Ok, J. y Park, J. (2007): “Pre-trade transparency and market quality”. *Journal of Financial Markets*, 10(4): 319-341.
- Esrock, S.L.; Leichty, G.B. (1998): “Social Responsibility and Corporate Web Pages: Self-Presentation or Agenda-Setting?”, *Public Relations Review*, 24 (3): 305-319
- Ewer, S.R. (2007): “Transparency and understandability, but for whom? How different standards setters define the *average user*”. *The CPA Journal*.
- Fama, E.F., Fisher, L., Jensen, M.C., & Roll, R. (1969): “The adjustment of stock prices to new information”. *International Economic Review*, 10(1): 1-21.
- Fang, H. y Moscarini, G. (2005): “Morale hazard”. *Journal of Monetary Economics*, 52: 749-777.
- Farook, S. y R. Lanis (2005): “Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure: the Case of Islamic Banks”. *Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand Conference*, June, Melbourne.
- Faust, J. y Svensson, L.E.O. (2001). “Transparency and credibility: Monetary policy with unobservable goals”. *NBER Working Paper Series 6452*.

- Felo, A.J., Krishnamurthy, S. y Solieri, S.A. (2003): "Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: An empirical analysis". *Working Paper*.
- Fernández Sánchez, J.L. y Luna Sotorrió, L. (2007): "The Creation of Value through Corporate Reputation". *Journal of Business Ethics*, 76: 335-346.
- Fernández Sánchez, J.L., Luna Sotorrió, L. y Baraibar, E. (2012): "Can Corporate Reputation Protect Companies' Value? Spanish Evidence of the 2007 Financial Crash". *Corporate Reputation Review*, 15(4): 228-239
- Feroz, E.H. y Wilson, E.R. (1992): "Market segmentation and the association between municipal financial disclosure and net interest costs". *The Accounting Review*, 67(3): 480-495.
- Finel, B.I. y Lord, K.M. (1999): "The surprising logic of transparency". *International Studies Quarterly*, 43(2), 315-339.
- Fleischmann, K.R. y Wallace, W.A. (2005): "A covenant with transparency: opening the black box of models". *Communications of the ACM*, 48(5): 93-97.
- Flood, M.D., Huisman, R., Koedijk, K.G. y Mahieu, R.J. (1999): "Quote disclosure and price discovery in multiple-dealer financial markets". *The Review of Financial Studies*, 12(1), 37-59.
- Florini, A. (1998): "The end of secrecy" *Foreign Policy*, 111: 50-63.
- Florini, A. (Ed.) (2007): "*The right to know: Transparency for an open world*" Columbia University Press.
- Florini, A.M. (1999): "Does the invisible hand need a transparency glove? the politics of transparency" *Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington*.
- Fombrun, C. (2007): "List of Lists: A Compilation of International Corporate Reputation Ratings". *Corporate Reputation Review*, 10(2): 144-153.
- Fombrun, C. y Shanley, M. (1990): "What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy" *Academy of Management Journal*, 33(2): 233.
- Fondo Monetario Internacional (1999): "Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras: Declaración de principios". *Fondo Monetario Internacional*,
- Fontaine, C., Haarman, A. y Schmid, S. (2006): "The stakeholder theory". *Obtenido de <http://www.Edalys.Fr/documents/Stakeholders%20theory.Pdf>*.
- Forker, J J. (1992): "Corporate governance and disclosure quality". *Accounting and Business Research*, 22: 111-124.
- Fox, M.B. (1999): "Required disclosure and corporate governance". *Law and contemporary problems*, 62: 113-127.
- Francis, J., Philbrick, D., Schipper, K., (1994): "Shareholder litigation and corporate disclosures". *Journal of Accounting Research*, 32: 137-165.
- Francis, J.R., Huang, S., Khurana, I.K. y Pereira, R. (2009): "Does corporate transparency contribute to efficient resource allocation?". *Journal of Accounting Research*, 47(4): 943-989.
- Frank, R. (2012): Secretary General, Managing DVFA & Head of EFFAS Commission in "The Carbon Disclosure Project: From Disclosure to Action and Carbon Mitigation (F14)". *In 5<sup>th</sup> International Conference on CSR: October 4-6, Berlin*
- Freeman, R.E. (1984): "*Strategic management: A stakeholder approach*". Cambridge University Press.
- Freeman, R.E. y McVea, J.A. (2001): "A stakeholder approach to strategic management". *Darden Business School Working Paper no. 01-02*,

- Friedman, M. (1970): “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *New York Times Magazine*.
- Friedman, M. y Friedman, R. (1990): “*Free to Choose*”, Harvest Books.
- Friedman, A.L. y Miles, S. (2006): *Stakeholders: Theory and Practice*. Oxford University Press.
- Frost, C.A. y Pownall, G. (1994): “Accounting disclosure practices in the United-States and the United-Kingdom”. *Journal of Accounting Research*, 32(1): 75-102.
- Fundación de Estudios Financieros (2003): “Guía de principios de buen gobierno corporativo, transparencia informativa y conflictos de interés en las sociedades cotizadas”. *Papeles De La Fundación no. 2*.
- Fundación Luis Vives. (2012): “Transparencia y rendición de cuentas”. *Fundación Luis Vives*.
- Fung, A., Weil, D., Graham, M. y Fagotto, E. (2004): “The political economy of transparency: What makes disclosure policies effective?”
- Gaa, J.C. (2010): “Corporate governance and the responsibility of the board of directors for strategic financial reporting”. *Journal of Business Ethics*.
- Galetzka, M., Gelders, D., Verckens, J.P. y Seydel, E. (2008): “Transparency and performance communication: A case study of Dutch railways”. *Corporate Communications*, 13(4): 433-447.
- Gamble, G.G., Hsu, K., Jackson, C. y Tollerson, C. (1996): “Environmental disclosures in annual reports: An international perspective”. *The International Journal of Accounting*, 31(3): 293-331.
- Gandía, J.L. (2008): “Determinants of interest-based corporate governance disclosure by Spanish listed companies”. *Online Information Review*, 32(6): 791-817.
- Gao, P. (2008): “Keynesian beauty contest, accounting disclosure, and market efficiency”. *Journal of Accounting Research*, 46(4): 785-807.
- Garay, U. y González, M. (2008): “Corporate governance and firm value: The case of Venezuela”. *Corporate Governance: An International Review*, 16: 194-209.
- García López, M.J. (2004): “RSC círculo virtuoso rentabilidad – medioambiente”. *Tesis Doctoral, Universidad Politécnica de Madrid*.
- García-Ayuso, M. y Larrinaga, C. (2003): “Environmental disclosure in Spain: Corporate characteristics and media exposure”. *Spanish Journal of Finance and Accounting*, 115: 184-214.
- García-Meca, E. y Martínez, I. (2005): “Assessing the quality of disclosure on intangibles in the Spanish capital market”. *European Business Review*, 17(4): 305.
- Gardner, W.L., Avolio, B.J., Luthans, F., May, D.R. y Walumbwa, F.O. (2005): “Can you see the real me? A self-based model of authentic leader and follower”. *The Leadership Quarterly*, 16, 343-372.
- Garriga, E. y Melé, D. (2004): “Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory”. *Journal of Business Ethics*, 53(1): 51-71.
- Gavazza, A. y Lizzeri, A. (2007): “The transparency of political institutions. The perils of transparency in bureaucracies”. *American Economic Review*, 97: 300-305.
- Gavazza, A. y Lizzeri, A. (2009): “Transparency and economic policy”. *Review of Economic Studies Limited*, 76: 1023-1048.
- Gelos, R.G. y Wei, S. (2005): “Transparency and international portfolio holdings”. *Journal of Finance*, 60(6): 2987-3020.

- Gemmill, G. (1996): "Transparency and liquidity: A study of block trades on the London Stock Exchange under different publication rules". *The Journal of Finance*, 51(5): 1765-1790.
- George, W. (2003): "*Authentic leadership: Rediscovering the secrets to creating lasting value*". San Francisco: Jossey-Bass.
- Geraats, P.M. (2000): "Why adopt transparency? the publication of central bank forecasts". *European Central Bank Working Paper Series no. 41*.
- Geraats, P.M. (2002): "Central bank transparency". *The Economic Journal*, 112, 532-565.
- Geraats, P.M. (2004): "Transparency and reputation: The publication of central bank forecasts". *Cambridge Working Papers in Economics no. 0473*.
- Gernon, H. y Wallace, R.S.O. (1995): "International accounting research: a review of its ecology, contending theories and methodologies". *Journal of Accounting Literature*, 14: 54-106.
- Gerth, H.H. y Whright Mills, C. (Eds.). (1948): "*From max weber: Essays in sociology*" (New Edition first published 1991 ed.) Routledge Paperback.
- Gibbins, M., Richardson, A. y Waterhouse, J. (1990). The management of corporate financial disclosure: Opportunism, ritualism, policies, and processes. *Journal of Accounting Research*, 28(1), 121-143.
- Goldstein, M.A., Hotchkiss, E.S. y Sirri, E.R. (2007): "Transparency and liquidity: A controlled experiment on corporate bonds". *Review of Financial Studies*, 20(2): 235-273.
- Gomes, A., Gorton, G. y Madureira, L. (2007): "SEC regulation fair disclosure, information, and the cost of capital". *Journal of Corporate Finance*, 13: 300-334.
- Gómez García, F. (2008): "Responsabilidad Social Corporativa y Performance Financiero: Treinta y Cinco Años de Investigación Empírica en Busca de un Consenso". *Principios: Estudios de Economía Política*, 11: 5-24.
- Gómez-Meneses, F.E. y Católico-Segura, D.F. (2009): "Revelación y divulgación de la información financiera y no financiera on-line de las 500 empresas más representativas en Colombia". *Cuadernos de Contabilidad, Bogotá, Colombia*, 10(27): 269-318.
- Gompers, A., Ishii, J.L. y Metrick, A. (2003): "Corporate governance and equity prices". *Quarterly Journal of Economics*, 118: 107-155.
- González, M.A. (2000): "On Elections, Democracy, and Macroeconomic Policy: Evidence from Mexico". *Working Paper, Department of Economics, Princeton University*.
- González Esteban, E. (2007): "La teoría de los stakeholders. Un puente para el desarrollo práctico de la ética y de la responsabilidad social corporativa". *VERITAS, II(17)*: 205-224.
- Goodrich, P. S. (1986): "Cross-national financial accounting linkages: an empirical political analysis". *British Accounting Review*, 18: 42-60.
- Gordon, M.J. (1964): "Postulates, principles and research in accounting". *The Accounting Review*, 39(2): 251-263.
- Gore, A.K., Sachs, K. y Trzcinka, C. (2004): "Financial disclosure and bond insurance". *Journal of Law and Economics*, 47(1): 275-306.
- Graafland, J.J. y Eijffinger, S.C.W. (2004): "Corporate social responsibility of Dutch companies: Benchmarking, transparency and robustness". *De Economist*, 152(3)
- Graafland, J.J., Eijffinger, S.C.W., Stoffele, N.C.G.M., Smid, H. y Coldeweijer, A.M. (2003): "Corporate social responsibility of Dutch companies: Benchmarking and transparency". *CMO Report. Tilburg University*.



- Graham, J.R., Harvey, C. y Rajgopal, S. (2005): “The economic implications of corporate financial reporting”. *Journal of Accounting and Economics*, 40: 3-73.
- Graves, S. y Waddock, S. (1994): “Institutional owners and corporate social performance”. *Academy of Management Journal*, 37(4): 1034.
- Gray, R. (2001): “Thirty years of social accounting, reporting and auditing: What (if anything) have we learnt?” *Business Ethics: A European Review*.
- Gray, R. H. y Symon, I. W. (1992): “Environmental reporting: BSO / origin”. *Integrated Environmental Management*, 8-10.
- Gray, R. H., Owen, D. L. y Maunders, K. T. (1991): “Accountability, corporate social reporting and the external social audits”. *Advances in Public Interest Accounting*, 4: 1-21.
- Gray, R., Kouhy, R. y Lavers, S. (1995a): “Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and longitudinal study of UK disclosure”. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2): 47-77.
- Gray, R., Kouhy, R. y Lavers, S. (1995b): “Methodological themes: Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies”. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 8(2): 78-101.
- Gray, R.H. (1993): “Current practice in environmental reporting”. *Social and Environmental Accounting*, 13(1): 6-9.
- Gray, R.H., Owen, D.L. y Maunders, K.T. (1988): “Corporate social reporting: Emerging trends in accountability and the social contract”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1(1): 6-20.
- Gray, S.J. (1988): “Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally”, *Abacus* 24(1): 1.
- Griffin, J. y Mahon, J. (1997): “The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate”. *Business&Society*, 36(1): 5-31.
- Grosse, C. U. (2002): “Managing communication within virtual intercultural teams”. *Business Communication Quarterly*, 65: 22-38.
- Grupo Especial de Trabajo Sobre Buen Gobierno (2006): “Informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas”. *España, 18 De Enero De 2006*.
- Gu, Y. y Wenzel, T. (2011): “Transparency, price-dependent demand and product variety”. *Economics Letters*, 110(3): 216-219.
- Guthrie, J.E. y Parker, L.D. (1989): “Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory”. *Accounting and Business Research*, 9(76): 343-352.
- Gutiérrez David, E. y de Santiago Freda, M. (2007): “Transparencia y buen gobierno corporativo en el sector audiovisual”. *XV Congreso Nacional De Ética De La Economía y De Las Organizaciones*.
- Guttman, I., Kadan, O. y Kandel, E. (2006): “A rational expectations theory of kinks in financial reporting”. *The Accounting Review*, 81: 811-848.
- Habermas, J. (1981): “*Teoría de la acción comunicativa I. racionalidad de la acción y racionalización social*”. Taurus.
- Hackston, D. y Milne, M. (1996): “Some Determinants of Social and Environmental Disclosures in New Zealand Companies”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 9(1): 77-108.
- Hakansson, N.H. (1981): “On the politics of accounting disclosure and measurement - an analysis of economic incentives”. *Journal of Accounting Research*, 19: 1-35.

- Hall, R. (1992): "The Strategic Analysis of Intangible Resources". *Strategic Management Journal*, 13(2): 135.
- Halter, M.V., de Arruda, M.C.C. y Halter, R.B. (2009): "Transparency to reduce corruption? - dropping hints for private organizations in Brazil". *Journal of Business Ethics*, 1-13.
- Hamid, S., Craig, R. y Clarke, F. (1993): "Religion: A Confounding Cultural Element in the International Harmonization of Accounting?" *Abacus*, 29(2): 131-148
- Hang, F. y Zhang, Z. (2008): "Analysis of accounting disclosure mode for strengthening corporate social responsibility". *International Journal of Business and Management*, 3(9).
- Haniffa, R.M. y Cooke, T.E. (2002): "Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations". *Abacus*, 38(3): 317-349.
- Haniffa, R.M. y Cooke, T.E. (2005): "The impact of culture and governance on corporate social reporting". *Journal of Accounting and Public Policy*, 24: 391-430.
- Harrison, J.S. y Freeman, R.E. (1999): "Stakeholders, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives". *The Academy of Management Journal*, 42(5, Special Research Forum on Stakeholders, Social Responsibility, and Performance): 479-485.
- Hart, O. (1995): "Corporate governance, some theory and applications". *The Economic Journal*, 105: 687.
- Hassan Che Haat, M., Abdul Rahman, R. y Mahenthiran, S. (2008): "Corporate governance, transparency and performance of Malaysian companies". *Managerial Auditing Journal*, 23(8): 744-778.
- Hassan, O.A.G., Romilly, P., Giorgioni, G. y Power, D. (2009): "The value relevance of disclosure: Evidence from the emerging capital market of Egypt". *The International Journal of Accounting*, 44(1): 79-102.
- Hauss, D. (1995): "Speed of Information Will Affect all Practice Areas", *Public Relations Journal*, 51 (2): 15.
- Healy, P.M. y Palepu, K.G. (2001): "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature". *Journal of Accounting & Economics*, 31(1-3): 405-440.
- Hebb, T. (2006): "The economic inefficiency of secrecy: Pension fund investors' corporate transparency concerns"
- Heinemann, F. y Illing, G. (2002): "Speculative attacks: Unique equilibrium and transparency". *Journal of International Economics*, 58(2): 429-450.
- Heinle, M.S. y Hofmann, C. (2011): "Soft information and the stewardship value of accounting disclosure". *Or Spectrum*, 33(2): 333-358.
- Hendershott, T. y Jones, C.M. (2005): "Island goes dark: Transparency, fragmentation, and regulation". *The Review of Financial Studies*, 18(3).
- Henriques, A. (2001): "Civil society and social auditing". *Business Ethics: A European Review*, 10(1).
- Hermalin, B.E. y Weisbach, M.S. (2011): "Information disclosure and corporate governance". *Journal of Finance*.
- Herrendorf, B. (1999): "Transparency, reputation, and credibility under floating and pegged exchange rates". *Journal of International Economics*, 49(1): 31-50.
- Hess, D. (2007): "Social reporting and new governance regulation: The prospects of achieving corporate accountability through transparency". *Business Ethics Quarterly*, 17(3): 453-476.

- Hess, D. (2008): “The three pillars of corporate social reporting as new governance regulation: Disclosure, dialogue and development”. *Ross School of Business Working Paper no. 1112*.
- Hillman, A.J.; Keim, G.D. (2001): “Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?”, *Strategic Management Journal*, 22 (2): 125-139.
- Hodge, F.D., Kennedy, J.J. y Maines, L.A. (2004): “Does search facilitating technology improve the transparency of financial reporting?” *The Accounting Review*, 79(3): 687-703.
- Hoffman, A. (1999): “Institutional Evolution and Change: Environmentalism and the U.S. Chemical Industry”. *The Academy of Management Journal*, 42(4): 351-371.
- Hofstede, G. (1991): “*Cultures and organizations: Software of the mind*”. London : McGraw-Hill.
- Holm, C. y Scholer, F. (2010): “Reduction of asymmetric information through corporate governance mechanisms - the importance of ownership dispersion and exposure toward the international capital market”. *Corporate Governance-an International Review*, 18(1): 32-47.
- Holmstrom, B. (1982): “Moral hazard in teams”. *The Bell Journal of Economics*, 13(2): 324-340.
- Hooghiemstra, R. (2000): “Corporate communication and impression management - new perspectives why companies engage in corporate social reporting”. *Journal of Business Ethics*, 27(1-2): 55-68.
- Hossain, M., Islam, K. y Andrew, J. (2006): “Corporate social and environmental disclosure in developing countries: Evidence from Bangladesh”. *Faculty of Commerce Papers - University of Wollongong*.
- Huang, C. y Kung, F. (2010): “Drivers of environmental disclosure and stakeholder expectation: Evidence from Taiwan”. *Journal of Business Ethics*, 96(3): 435-451.
- Huang, Y.H. (2004): “Is symmetrical communication ethical and effective?” *Journal of Business Ethics*, 53(4): 333-352.
- Huddart, S., Hughes, J.S. y Levine, C.B. (2000): “Public disclosure and dissimulation of insider trades”. *Econometrica*.
- Huisman, R. y Koedijk, K.G. (1998): “Financial market competition: The effects of transparency”. *Economist-Netherlands*, 146(3): 463-473.
- Hunton, J.E., Libby, R. y Mazza, C.L. (2006): “Financial reporting transparency and earnings management”. *Accounting Review*, 81(1): 135-157.
- Hutton, A.P. (2007): “A discussion of 'corporate disclosure by family firms'”. *Journal of Accounting & Economics*, 44(1-2): 287-297.
- Hyytinen, A. y Takalo, T. (2000): “Enhancing bank transparency: A re-assessment”. *Bank of Finland Discussion Papers*.
- Iatridis, G. (2008): “Accounting disclosure and firms' financial attributes: Evidence from the UK stock market”. *International Review of Financial Analysis*, 17(2): 219-241.
- Iatridis, G. y Valahi, S. (2010): “Voluntary IAS 1 accounting disclosures prior to official IAS adoption: An empirical investigation of UK firms”. *Research in International Business and Finance*, 24(1): 1-14.
- IIRC. (2012). *Integrated reporting*, <http://www.theiirc.org/>
- Immik, H. (2000): “Corporate governance, firm performance and cost of capital of European blue chip companies”. *Tilburg University Working Paper*.
- Investors Relationship Business (2000): “Good governance pays off: Institutions will pay a premium for an independent board”. *Institutional Shareholders Services*, 10: 1-3.

Islam, M.A. y Deegan, C. (2010): "Media pressures and corporate disclosure of social responsibility performance information: A study of two global clothing and sports retail companies". *Accounting and Business Research*, 40(2): 131-148.

Islam, R. (2006): "Does more transparency go along with better governance?" *Economics & Politics*, 18.

Issing, O. (1999): "The Eurosystem: Transparent and accountable or "Willem in Euroland"?. *CEPR Policy Paper no. 2*.

Jaggi, B. y Low, P.Y. (2000): "Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures". *The International Journal of Accounting*, 35(4): 495.

Jenkins, H. y Yakovleva, N. (2006): "Corporate social responsibility in the mining industry: Exploring trends in social and environmental disclosure". *Journal of Cleaner Production*, 14(3-4): 271-284.

Jensen, M. y Meckling, W. (1976): "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics*, 3(4).

Jensen, M.R.H., Marshall, B.B. y Pugh, W.N. (2006): "Does quantity reflect quality? Financial disclosure size and future performance". *Managerial Finance*, 32(1): 39.

Jiang, H. y Habib, A. (2009): "The impact of different types of ownership concentration on annual report voluntary disclosures in New Zealand". *Accounting Research Journal*, 22(3): 275-304.

Jiangli, W., Unal, H. y Yom, C. (2008): "Relationship lending, accounting disclosure, and credit availability during the Asian financial crisis". *Journal of Money Credit and Banking*, 40(1): 25-55.

Jiao, Y. (2011): "Corporate disclosure, market valuation, and firm performance". *Financial Management*, 40(3): 647-676.

Jo, H. y Kim, Y. (2008): "Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market". *Journal of Business Ethics*, 80(4): 855-878.

John, K. y Senbet, L. (1998): "Corporate governance and board effectiveness". *Journal of Banking and Finance*, 22: 371-403.

Johnson, C. (2005): "Transparency of research methods: Proud to be a naked emperor". *Journal of Manipulative and Physiological Therapeutics*, 28(6): 377-378.

Johnson, O. (1965): "Corporate giving - a note on profit maximization and accounting disclosure". *Journal of Accounting Research*, 3(1): 75-85.

Ju, B.L., Miller, C.P., Whang, P.G. y Grauer, J.N. (2011): "Quantifying the variability of financial disclosure information reported by authors presenting at annual spine conferences". *The Spine Journal*, 11: 1-8.

Kahneman, D. (2003): "Mapas de racionalidad limitada: Psicología para una economía conductual". *Revista Asturiana De Economía*, 28.

Kanagaretnam, K., Mestelman, S., Nainar, S.M.K. y Shehata, M. (2010): "Trust and reciprocity with transparency and repeated interactions". *Journal of Business Research*, 63(3): 241-247.

Kaptein, M. (2004): "Business Codes of Multinational Firms: What Do They Say?". *Journal of Business Ethics*, 50: 13-31.

Kaptein, M. y Van Tulder, R. (2003): "Toward effective stakeholder dialogue". *Business and Society Review*, 108: 203-225.

Karpik, P. y Belkaoui, A. (1989): "Relative Relationship between Systematic Risk and Value Added Variables", *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(3): 259-276.

- Kelton, A.S. y Yang, Y.W. (2008): “The impact of corporate governance on internet financial reporting”. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(1): 62-87.
- Kent Baker, H., Nofsinger, J.R. y Weaver, D.G. (2002): “International cross-listing and visibility”. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 37(3): 495-521.
- Kerret, D., Menahem, G. y Sagi, R. (2010): “Effects of the design of environmental disclosure regulation on information provision: The case of Israeli securities regulation”. *Environmental Science & Technology*, 44(21): 8022-8029.
- Khan, B.K., Strong, D.M. y Wang, R.Y. (2002): “Information quality benchmarks: Product and service performance”. *Communications of the ACM*, 45(4): 184.
- Kim, E. y Lyon, T.P. (2011): “Strategic environmental disclosure: Evidence from the DOE's voluntary greenhouse gas registry”. *Journal of Environmental Economics and Management*, 61(3): 311-326.
- King, R., Pownall, G. y Waymire, G. (1990): “Expectations adjustments via timely management forecast: Review, synthesis, and suggestions for future research”. *Journal of Accounting Literature*, 9: 113-144.
- Kirchler, M. (2009): “Underreaction to fundamental information and asymmetry in mispricing between bullish and bearish markets. An experimental study”. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 33(2): 491-506.
- Kirschenheiter, M. (2006): “Representational faithfulness in accounting: A model of hard information”. *Working Paper Columbia University*.
- Kirschenheiter, M. y Melumad, N. (2002): “Can big bath and earnings co-exist as equilibrium financial reporting strategies?” *Journal of Accounting Research*, 40: 761-796.
- Klapper, L.F. y Love, I. (2003): “Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets”. *Journal of Corporate Finance*, 195: 1-26.
- Klein, A. (2002): “Audit committee, board of director characteristics, and earnings management”. *Journal of Accounting and Economics*, 33: 375-400.
- Koerber, C.P. (2010): “Corporate responsibility standards: Current implications and future possibilities for peace through commerce”. *Journal of Business Ethics*, 1-20.
- Kopits, G. y Craig, J. (1998): “Transparency in government operations”. *International Monetary Fund - Occasional Paper 158*.
- KPMG (2002). International survey on sustainability reporting. *KPMG*.
- KPMG (2005): “KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2005”. *Amsterdam: University of Amsterdam and KPMG Global Sustainability Services*.
- Kreps, D.M. y Wilson, R. (1982): “Reputation and imperfect information”. *Journal of Economic Theory*, 27(2): 253-279.
- Krishnan, J. y Zhang, Y.Q. (2005): “Auditor litigation risk and corporate disclosure of quarterly review report”. *Auditing-a Journal of Practice & Theory*, 24: 115-138.
- Labelle, R. (2002): “The statement of corporate governance practices (SCGP): A voluntary disclosure and corporate governance perspective”. *HEC Montreal Working Paper*.
- Laidroo, L. (2009): “Association between ownership structure and public announcements' disclosures”. *Corporate Governance: An International Review*, 17(1): 13-34.
- Lander, G.H. y Auger, K.A. (2008): “The economic impact of the lack of transparency in financial reporting”. *Atlantic Economic Journal*, 36(1): 105-116.

- Lang, M. y Lundholm, R. (1993): "Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures". *Journal of Accounting Research*, 31(2): 246.
- Lang, M.H. y Lundholm, R.J. (1996): "Corporate disclosure policy and analyst behavior". *Accounting Review*, 71(4): 467-492.
- Larbi, G.A. (2007): "Between spin and reality: Examining disclosure practices in three African countries". *Public Administration and Development*, 27(3): 205-214.
- Larrán, M. y García-Meca, E. (2004): "La relevancia de la información no financiera en la estrategia empresarial de divulgación voluntaria: Percepciones empresa-analista sobre su utilidad". *Revista Valenciana De Economía y Hacienda*, 12(III): 128.
- Larson, R.K. y Street, D.L. (2004): "Convergence with IFRS in an expanding Europe: Progress and obstacles identified by large accounting firms' survey". *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 13(2): 89-119.
- Lasswell, H. (1948): "The structure and function of communication in society". En L. Bryson (Ed.), *The communication of ideas*. New York: Harper.
- Laud, R.L. y Schepers, D.H. (2009): "Beyond transparency: Information overload and a model for intelligibility". *Business and Society Review*, 114(3): 365-391.
- Lee Hunter, M., Le Menestrel, M. y de Bettignies, H. (2008): "Beyond control: Crisis strategies and stakeholder media in the Danone boycott of 2001". *Corporate Reputation Review*, 11(4).
- Lee, M. y Kohler, J. (2010): "Benchmarking and transparency: Incentives for the pharmaceutical industry's corporate social responsibility". *Journal of Business Ethics*, 1-18.
- Leftwich, R. (1980): "Market failure fallacies and accounting information". *Journal of Accounting and Economics*, 2(3): 193-211
- Lennerfors, T.T. (2007): "The Transformation of Transparency – On the Act on Public Procurement and the Right to Appeal in the Context of the War on Corruption". *Journal of Business Ethics*, 73: 381-390.
- Lessem, R. (1977): "Corporate social reporting in action: An evaluation of British, European and American practice". *Accounting, Organizations and Society*, 2(4): 279-294.
- Leuz, C. y Verrechia, R.E. (2000): "The economic consequences of increased disclosure". *Journal of Accounting Research, Supplement*.
- Leuz, C. y Wysocki, P. (2008): "Economic consequences of financial reporting and disclosure regulation: A review and suggestion for future research". *Working Paper, University of Chicago*.
- Levy, G. (2007): "Decision making in committees: Transparency, reputation, and voting rules". *American Economic Review*, 97(1): 150-168.
- Levy, M., Benita, G. y Levy, H. (2006): "Financial disclosure and regulation. A portfolio approach" *The Journal of Portfolio Management, Winter*.
- Ley Sarbanes-Oxley. Senate and House of Representatives of the United States of America, Public Law 107-204, (30 Julio 2002).
- Liang, W., Lin, H.W. y Syu, Y. (2010): "Precision of investor information and financial disclosure". *International Review of Economics & Finance*, 19(4): 627-632.
- Liberti, J.M. (2003): "Initiative, incentives and soft information. how does delegation impact the role of bank relationship managers?" *London Business School*.
- Lin, Y., Huang, S.Y., Chang, Y. y Tseng, C. (2007): "The relationship between information transparency and the informativeness of accounting earnings". *The Journal of Applied Business Research*, 23(3).

- Liu, X. y Anbumozhi, V. (2009): “Determinant factors of corporate environmental information disclosure: An empirical study of Chinese listed companies”. *Journal of Cleaner Production*, 17: 583-600.
- Liu, X., Yu, Q., Fujitsuka, T., Liu, B., Bi, J. y Shishime, T. (2010): “Functional mechanisms of mandatory corporate environmental disclosure: An empirical study in China”. *Journal of Cleaner Production*, 18(8): 823-832.
- Liu, Z.G., Liu, T.T., McConkey, B.G. y Li, X. (2011): “Empirical analysis on environmental disclosure and environmental performance level of listed steel companies”. *Energy Procedia*, 5: 2211-2218.
- Lopez, M.V., Garcia, A. y Rodriguez, L. (2007): “Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones Sustainability Index”. *Journal of Business Ethics*, 75: 285-300.
- Lowenstein, L. (1996): “Financial transparency and corporate governance: You manage what you measure”. *Columbia Law Review*, 96(5): 1334.
- Lymer, A. y Debreceeny, R. (2003): “The auditor and corporate reporting on the internet: Challenges and institutional responses”. *International Journal of Auditing*, 7(2): 103-120.
- Lyn Stoll, M. (2005): “Corporate rights to free speech?”. *Journal of Business Ethics*, 58: 261-269.
- Lyon, T.P. y Maxwell, J.W. (2011): “Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit”. *Journal of Economics & Management Strategy*, 20(1): 3-41.
- Lyons, R.K. (1996): “Optimal transparency in a dealer market with an application to foreign exchange”. *Journal of Financial Intermediation*, 5: 225-254.
- Macey, J.R. (2004): “Efficient capital markets, corporate disclosure, and Enron”. *Cornell Law Review*, 89(2): 394-422.
- Macrory, R. (2004): “Transparency and trust. Reshaping environmental governance in Northern Ireland”. *Centre for Law and the Environment - Faculty of Laws, University College, London*.
- Madhavan, A. (1996): “Security prices and market transparency”. *Journal of Financial Intermediation*, 5: 255-283.
- Madhavan, A., Porter, D. y Weaver, D. (2005): “Should securities markets be transparent?”. *Journal of Financial Markets*, 8(3): 265-287.
- Magness, V. (2008): “Who are the stakeholders now? An empirical examination of the Mitchell, Agle, and Wood Theory of Stakeholder Salience”. *Journal of Business Ethics*, 83: 177-192.
- Maheshwari, G.C. (1992): “Corporate characteristics and social responsibility reporting”. *Asian Review of Accounting*, 1(1): 31-42.
- Mahon, J. (2002): “Corporate Reputation: Research Agenda Using Strategy and Stakeholder Literature”, *Business & Society*, 41(4): 415-445.
- Maignan, I., Ferrel, O.C. y Hult, G.T.M. (1999): “Corporate Citizenship: Cultural Antecedents and Business Benefits”, *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27(4): 455-469.
- Mallin, C. (2002): “The relationship between corporate governance, transparency and financial disclosure”. *Corporate Governance: An International Review*, 10: 253-255.
- Malone, D. y Roberts, R.W. (1996): “Public interest reports as a medium for corporate disclosure: The case of general motors”. *Journal of Business Ethics*, 15(7): 759-771.
- Mann, S. y Henry Wüstemann. (2010): “Public governance of information asymmetries—The gap between reality and economic theory”

- Marom, I. (2006): "Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link", *Journal of Business Ethics*, 67(2):191-200.
- Marshall, A. y Weetman, P. (2007): "Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management". *Journal of Business Finance & Accounting*, 34(5-6): 705-739.
- Marston, C. y Polei, A. (2004): "Corporate reporting on the internet by German companies". *International Journal of Accounting Information Systems*, 5(3): 285-311.
- Mathews, M. R. (1995): "Social and environmental accounting: A practical demonstration of ethical concern?". *Journal of Business Ethics*, 14(8): 663-671.
- Mattozzi, A. y Merlo, A. (2007): "The transparency of politics and the quality of politicians". *The American Economic Review*, 97(2): 311.
- Max, B.E.C. (1995): "A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance", *The Academy of Management Review*, 20(1): 92-117.
- McGuire, J.B., Sundgreen, A. y Schneeweis, T. (1988): "Corporate social responsibility and firm financial performance". *Academy of Management Journal*, 31(4): 854.
- McLuhan, M. (1964): "*Understanding media*". New York: McGraw-Hill.
- McWilliams, A. y Siegel, D. (2001): "Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective". *Academy of Management Review*, 26(1): 117-127.
- Meier-Schatz, C.J. (1986): "Objectives of financial disclosure regulation". *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, 8: 219-248.
- Menéndez-Viso, A. (2009): "Black and white transparency: Contradictions of a moral metaphor". *Ethics and Information Technology*, 11(2): 155-162.
- Mensah, Y.M., Song, X. y Ho, S.S.M. (2003): "The long-term payoff from increased corporate disclosures". *Journal of Accounting and Public Policy*, 22(2): 107-150.
- Mijatovic, I.S. y Stokic, D. (2009): "The influence of internal and external codes on CSR practice: The case of companies operating in Serbia". *Journal of Business Ethics*, 1-20.
- Milanés-Montero, P. y Pérez-Calderón, E. (2011): "Corporate environmental disclosure and legitimacy theory: An Europe perspective". *Environmental Engineering and Management Journal*, 10(12): 1883-1891.
- Millar, C.C.J.M., Eldomiaty, T.I., Choi, C.J. y Hilton, B. (2005): "Corporate governance and institutional transparency in emerging markets". *Journal of Business Ethics*, 59(1-2): 163-174.
- Miller, G., Piotroski, J. (2000): "*Forward-looking earnings statements: determinants and market response*". Working paper, Harvard University.
- Miller, G.S. (2004): "Discussion of what determines corporate transparency?" *Journal of Accounting Research*, 42(2): 253-268.
- Miller, M.H. y Rock, K. (1985): "Dividend policy under asymmetric information", *Journal of Finance*, 40: 1031-1051.
- Mims, R. (1985): "The SEC and corporate financial disclosure: A view from the press". *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*, 7: 387-392.
- Ministerio De Educación (2010): "Estrategia Universidad 2015. Contribución de las universidades al progreso socioeconómico español 2010-2015". Disponible en Internet: <http://www.educacion.gob.es/eu2015>
- Mink, M. y de Haan, J. (2006): "Are there political budget cycles in the euro area?" *26th Annual Meeting of the European Public Choice Society*.



- Minocha, S. (2009): “The language of legitimation: The narrative of reputation management within corporate disclosures”. *Critical Perspectives on Accounting*, 20(2): 289-291.
- Mitchel, R.B (1998): “Sources of Transparency: Information Systems in International Regimes. *International Studies Quarterly*, 42(1): 109-130.
- Mitchell, R.B. (2011): “Transparency for governance: The mechanisms and effectiveness of disclosure-based and education-based transparency policies”. *Ecological Economics*.
- Mitchell, R.K., Agle, B.R. y Wood, D.J. (1997): “Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts”. *Academy of Management Review*, 22(4): 853-886.
- Mohnen, A., Pokorny, K. y Sliwka, D. (2008): “Transparency, inequity aversion, and the dynamics of peer pressure in teams: Theory and evidence”. *Discussion Paper Series IZA DP No. 3281*.
- Mollgaard, H.P. y Overgaard, P.B. (2000): “Market transparency: A mixed blessing?” *Centre for Industrial Economics in its Series CIE Discussion Papers with Number 1999-15*.
- Moneva, J.M. y Llena, F. (1996): “Análisis de la información sobre responsabilidad social en las empresas industriales que cotizan en Bolsa”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV(87): 361-401.
- Montabon, F., Sroufe, R. y Narasimhan, R. (2007): “An examination of corporate reporting, environmental management practices and firm performance”. *Journal of Operations Management*, 25: 998-1014.
- Moore, G. (2001): “Corporate Social and Financial Performance: An Investigation in the UK Supermarket Industry”. *Journal of Business Ethics*, 34: 299-315.
- Moore, T. (1995): “Line Up for the Online Revolution, Panelists Say”, *Communication World*, 12 (8), pp. 13-15.
- Morris, R.D., Pham, T. y Gray, S.J. (2011): “The value relevance of transparency and corporate governance in Malaysia before and after the Asian financial crisis”
- Morse, D. (1981): “On the politics of accounting disclosure and measurement - an analysis of economic incentives – discussion”. *Journal of Accounting Research*, 19: 36-42.
- Mulgan, R. (2002): ““Accountability”: An ever-expanding concept?” *Public Administration*, 78(3): 555-573.
- Mulyadi, M.S. y Anwar, Y. (2011): “Does good corporate disclosure matter to investors?” *African Journal of Business Management*, 5(29): 11719-11726.
- Myers, S. y Majluf, N.S. (1984): “Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information that Investors do not have”. *Journal of Financial Economics*, 13:187-221.
- Naik, N., Neuberger, A. y Viswanathan, S. (1999): “Trade disclosure regulation in markets with negotiated trades”. *The Review of Financial Studies*, 12(4): 873-900.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D. y Nuseibeh, R. (2006): “Determinants of corporate social disclosure in developing countries: The case of Qatar”. *Advances in International Accounting*, 19: 1-23.
- Navarro, P. (1988): “Why do corporations give to charity?” *The Journal of Business*, 61(1): 65-93.
- Nelson, P.J. (2001): “Transparency mechanisms at the multilateral development banks”. *World Development*, 29(11): 1835-1847.
- Neu, D., Warsame, H. y Pedwell, K. (1998): “Managing public impressions: Environmental disclosures in annual reports”. *Accounting Organizations and Society*, 23: 265-282.

- Neville, B.A., Bell, S.J. y Mengüç, B. (2005): "Corporate reputation, stakeholders and the social performance - financial performance relationship". *European Journal of Marketing*, 39(9/10): 1184-1198.
- Newhouse, J.P. (1973): "The economics of group practice". *The Journal of Human Resources*, 8(1): 37-56.
- Nicholson, G. y Cook, Z. (2009): "The paradox of transparency, short-termism and the institutionalisation of Australian capital markets". *Australian Accounting Review*, 19(4): 303-313.
- Nielsen, C. y Madsen, M.T. (2009): "Discourses of transparency in the intellectual capital reporting debate: Moving from generic reporting models to management defined information". *Critical Perspectives on Accounting*, 20(7): 847-854.
- Nieto, M.; Fernández, R. (2004): "Responsabilidad social corporativa: la última innovación en management", *Universia Business Review*, Primer Trimestre: 28-39.
- Norman, S.M., Avolio, B.J. y Luthans, F. (2010): "The impact of positivity and transparency on trust in leaders and their perceived effectiveness". *The Leadership Quarterly*, 21(3): 350-364.
- Ntim, C.G., Opong, K.K. y Danbolt, J. (2012): "The relative value relevance of shareholder versus stakeholder corporate governance disclosure policy reforms in South Africa". *Corporate Governance-an International Review*, 20(1): 84-105.
- Ntim, C.G., Opong, K.K., Danbolt, J. y Thomas, D. (2011): "Voluntary corporate governance disclosures by post-apartheid South African listed corporations". *Journal of Applied Accounting Research*.
- O'Hara, M. (1995): "*Market Microstructure Theory*". Blackwell Publishers.
- O'Donovan, G. (1999): "Managing legitimacy through increased corporate environmental reporting: An exploratory study". *Interdisciplinary Environmental Review*, 1(1): 63-99.
- OECD. (2004): "Principles of corporate governance". *Organization for Economic Cooperation and Development*.
- Olcese Santonja, A. (2002): "Estudio para la mejora del gobierno corporativo, la transparencia informativa y los conflictos de interés". *Fundación De Estudios Financieros*,
- Olcese Santonja, A. (2005): "Situación Del Gobierno Corporativo En España", *La Ley. Revista Jurídica Española De Doctrina, Jurisprudencia y Legislación*, 3: 1867-1869.
- Olcese Santonja, A. (2005): "*Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo*". Madrid: Marcial Pons, Ediciones Jurídicas y Sociales.
- Oliver, R. (2004): "*What is transparency?*" McGraw-Hill Professional.
- Orens, R., Aerts, W. y Cormier, D. (2010): "Web-based non-financial disclosure and cost of finance". *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9): 1057-1098.
- Orlitzky, M. (2001): "Does firm size comfound the relationship between corporate social performance and firm financial performance?" *Journal of Business Ethics*, 33(2): 167-180.
- Orts, E.W. y Strudler, A. (2002): "The Ethical and Environmental Limits of Stakeholder Theory", *Business Ethics Quarterly*, 12(2): 215-233.
- Osterland, A. (2004), The best CFOs in America. *Institutional Investor*.
- Ottaviani, M. y Sorensen, P. (2001): "Information aggregation in debate: Who should speak first?" *Journal of Public Economics*, 81: 393-421.
- Owen, D.L., Swift, T. y Hunt, K. (2001): "Questioning the Role of Stakeholder Engagement in Social and Ethical Accounting, Auditing and Reporting". *Accounting Forum*, 25(3): 264-282.

- Owusu-Ansah, S. (1998): “The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe”. *The International Journal of Accounting*, 33(5): 605-631.
- Owusu-Ansah, S. y Yeoh, J. (2005): “The effect of legislation on corporate disclosure practices”. *Abacus-a Journal of Accounting Finance and Business Studies*, 41(1): 92-109.
- Oxelheim, L. (2006): “Corporate and institutional transparency for economic growth in Europe”. Oxford: Elsevier.
- Oxelheim, L. (2008): “Macroeconomic turbulence: Corporate performance, transparency and economic growth”. *Tímarit Um Viðskipti Og Efnahagsmál, Special Issue 2008*.
- Oxelheim, L. (2010): “Globalization, transparency and economic growth: The vulnerability of Chinese firms to macroeconomic shocks”. *Journal of Asian Economics*, 21(1): 66-75.
- Oye, K.A. (1986): “Explaining Cooperation Under Anarchy: Hypotheses and Strategies”. En *Cooperation Under Anarchy*, editado por K.A. Oye. Princeton University Press.
- Oyelere, P., Laswad, F. y Fisher, R. (2003): “Determinants of internet financial reporting by New Zealand companies”. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 14(1): 26-63.
- Ozbilgin, M. y Penno, M. (2005): “Corporate disclosure and operational strategy: Financial vs. operational success”. *Management Science*, 51(6): 920-931.
- Pagano, B. y Pagano, E. (2005): “*The transparency edge. How Credibility can Make or Break you in Business*”. McGraw-Hill.
- Pagano, M. y Röell, A. (1996): “Transparency and liquidity: A comparison of auction and dealer markets with informed trading”. *The Journal of Finance*, LI(2).
- Palmon, D. y Sudit, E.F. (2009): “Commercial insurance of financial disclosure: Auditor's independence, and investors' protection”. *Group Decision and Negotiation*, 18: 27-40.
- Parum, E. (2005). “Does disclosure on corporate governance lead to openness and transparency in how companies are managed?”. *Corporate Governance: An International Review*, 13(5): 702-709.
- Parquet, I.R. y Eilbert, H. (1975): “Social Responsibility: The Underlying Factors”, *Business Horizons*, 18: 5-10.
- Patel, S.A. y Dallas, G.S. (2002): “Transparency and disclosure: Overview of methodology and study results - United States”. *SSRN e Library*, 10.2139/ssrn.422800
- Patel, S.A., Balic, A. y Bwakira, L. (2002): “Measuring transparency and disclosure at firm-level in emerging markets”. *Emerging Markets Review*, 3: 325-337.
- Patten, D. (1991): “Exposure, Legitimacy and Social Disclosure”, *Journal of Accounting and Public Policy*, 10: 297-308.
- Patten, D.M. (2002): “The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note”. *Accounting Organizations and Society*, 27(8): 763-773.
- Pava, M.L. y Krausz, J. (1996): “The Association between Corporate Social-Responsibility and Financial Performance: The Paradox of Social Cost”, *Journal of Business Ethics*, 15(3): 321-357.
- Pelozo, J. y Papania, L. (2008): “The missing link between corporate social responsibility and financial performance: Stakeholder salience and identification”. *Corporate Reputation Review*, 11(2).
- Penno, M.C. (1997): “Information quality and voluntary disclosure”. *The Accounting Review*, 72(2): 275.

- Perotti, E.C. y von Thadden, E. (2000): "Outside finance, dominant investors and strategic transparency". *Centre for Economic Policy Research. Discussion Paper no. 2733 (London)*.
- Perotti, E.C. y von Thadden, E.L. (2003): "Strategic transparency and informed trading: Will capital market integration force convergence of corporate governance?" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38(1): 61-85.
- Perrini, F. (2005): "Building a European portrait of corporate social responsibility reporting". *European Management Journal*, 23(6): 611-627.
- Petersen, M.A. (2004): "*Information: Hard and soft*". Unpublished manuscript.
- Petersen, M.A. y Rajan, R.G. (1994): "The benefits of firm-creditor relationships: Evidence from small business data".
- Piechocki, R. (2004): "Transparency of annual sustainability reports". *Corporate Reputation Review*, 7(2).
- Ponnu, C.H. y Okoth, M.O.A. (2009): "Corporate social responsibility disclosure in Kenya: The Nairobi stock exchange". *African Journal of Business Management*, 3(10): 601-608.
- Poole, W. y Rasche, R.H. (2003): "The impact of changes in FOMC disclosure practices on the transparency of monetary policy: Are markets and the FOMC better "synched"?" *The Federal Reserve Bank of St. Louis*.
- Porter, D.C. y Weaver, D.G. (1998): "Post-trade transparency on NASDAQ's national market system". *Journal of Financial Economics*, 50: 231-252.
- Potoski, M. y Prakash, A. (2009): "Information asymmetries as trade barriers: ISO 9000 increases international commerce". *Journal of Policy Analysis and Management*, 28(2): 221-238.
- Prat, A. (2005): "The wrong kind of transparency". *The American Economic Review*, 95(3): 862-877.
- Preston, L.; O'Bannon, D. (1997): "The Corporate Social-Financial Performance Relationship: A Typology and Analysis", *Business & Society*, 36(4): 419-429.
- Preston, L.E. (1981): "Research on corporate social reporting: Directions for development". *Accounting Organizations and Society*, 6(3): 255-262.
- Quaak, L., Aalbers, T. y Goedee, J. (2007): "Transparency of corporate social responsibility in Dutch breweries". *Journal of Business Ethics*, 76(3): 293-308.
- Radbourne, J. (2003): "Performing on boards: The link between governance and corporate reputation in nonprofit art boards". *Corporate Reputation Review*, 6(3): 212-222.
- Radcliffe, A.M., Lumley, M.A., Kendall, J., Stevenson, J.K. y Beltran, J. (2010): "Written emotional disclosure: Testing whether social disclosure matters". *Journal of Social and Clinical Psychology*, 26(3): 362-384.
- Ratanajongkol, S., Davy, H. y Low, M. (2006): "Corporate social reporting in Thailand. The news is all good and increasing". *Qualitative Research in Accounting & Management*, 3(1): 67-83.
- Reaz, M. y Hossain, M. (2007): "Corporate Governance around the World : An Investigation". *Journal of American Academy of Business*, 11(2): 169-175.
- Reid, E. y Toffel, M. (2009): "Responding to public and private politics: Corporate disclosure of climate change strategies". *Strategic Management Journal*, 30: 1157-1178.
- Relly, J. E. y Sabharwal, M. (2009): "Perceptions of transparency of government policymaking: A cross-national study". *Government Information Quarterly*, 26(1): 148-157.
- Repetto, R. (2005): "Protecting investors and the environment through financial disclosure". *Utilities Policy*, 13(1): 51-68.

- Reverte, C. (2009): “Determinants of corporate social responsibility disclosure ratings by Spanish listed firms”. *Journal of Business Ethics*, 88(2): 351-366.
- Rey, M. (2011): “La transformación de los canales de comunicación: Las necesidades de los clientes y la adopción e innovación de tecnología por parte de las empresas”. *Tesis Doctoral*. Universidad Complutense de Madrid.
- Reyes Recio, L.E. (2008): “La investigación en responsabilidad social en los diez últimos años: Un análisis de las publicaciones en Business and Management”. *Estableciendo puentes en una economía global* (1st ed., pp. 96) Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- Rice, E.M. (1981): “On the politics of accounting disclosure and measurement - an analysis of economic incentives – discussion”. *Journal of Accounting Research*, 19: 43-47.
- Richardson, A.J. y Welker, M. (2001): “Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital”. *Accounting, Organizations and Society*, 26(7-8): 597-616.
- Rindi, B. (2008): “Informed traders as liquidity providers: Transparency, liquidity and price formation”. *Review of Finance*, 12(3).
- Rindova, V.P.; Williamson, I.O.; Petkova, A.P.; Sever, J.M. (2005): “Being Good or Being Known: An Empirical Examination of the Dimensions, Antecedents, and Consequences of Organizational Reputation”. *Academy of Management Journal*, 48 (6): 1033-1049.
- Rivero Torre, P. (2005): “Responsabilidad social y gobierno corporativo: Información y transparencia”. *RAE. Revista Asturiana De Economía*, (34): 9-29.
- Roberts, C.B. (1991): “Environmental disclosures: A note on reporting practices in Europe”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 4(3): 62-71.
- Roberts, J. y Scapens, R. (1985): “Accounting systems and systems of accountability -- understanding accounting practices in their organisational contexts”. *Accounting, Organizations and Society*, 38(4): 443-456.
- Roberts, R.W. (1992): “Determinants of corporate social-responsibility disclosure - an application of stakeholder theory”. *Accounting Organizations and Society*, 17(6): 595-612.
- Roberts, R.W. y Mahoney, L. (2004): “Stakeholder concept of the corporation: Their meaning and influence in accounting research”. *Business Ethics Quarterly*, 14(3): 399-431.
- Rodrigo, M. (2011) “Modelos de la comunicación”. *Portal de la Comunicación InCom-UAB: El portal de los estudios de la comunicación*.
- Rodríguez Fernández, J. M. (2007): “Responsabilidad social corporativa y análisis económico: Práctica frente a teoría”. *Ekonomiaz*, 65(2).
- Rodríguez Paredes, M. y Sevillano Martín, F.J. (2009): “La información financiera: Marco conceptual y proceso de armonización en la unión europea”. *Documentos De Trabajo De La Facultad De Ciencias Económicas y Empresariales De La Universidad Complutense*.
- Rodríguez Villa, A. (2005): “Catálogo general de manuscritos de la Real Academia de la Historia (1910-1912)”. Versión digital en pruebas.
- Roe, B., Teisl, M.F., Rong, H. y Levy, A.S. (2001): “Characteristics of consumer-preferred labeling policies: Experimental evidence from price and environmental disclosure for deregulated electricity services”. *The Journal of Consumer Affairs*, 35(1).
- Rogers, D. P. (1986): “The development of a measure of perceived communication openness”. *Educational Resources Information Center (ERIC)*.
- Rogoff, K. (1990): “Equilibrium political budget cycles”. *The American Economic Review*, 80(1): 21-36.

- Rose, A.M. y Rose, J.M. (2008): "Management attempts to avoid accounting disclosure oversight: The effects of trust and knowledge on corporate directors' governance ability". *Journal of Business Ethics*, 83(2): 193-205.
- Rosendorff, B.P. (2004): "Democracy and the supply of transparency". *Presented at the International Studies Association Meeting. Montreal, Canada.*
- Ross, S. A. (1977): "The determination of financial structure: The incentive-signalling approach". *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Rothschild, M. y Stiglitz, J. (1976): "Equilibrium in competitive insurance markets: An essay on the economics of imperfect information". *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4): 629-649.
- Rowley, T. y Berman, S. (2000): "A Brand New Brand of Corporate Social Performance", *Business and Society*, 39: 397-418.
- Ruf, B.; Muralidhar, K.; Brown, R.; Janney, J. y Paul, K. (2001): "An Empirical Investigation of the Relationship between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance: A Stakeholder Theory Perspective", *Journal of Business Ethics*, 32(2): 143-156.
- Ruiz Limón, R. (2007): "Historia y evolución del pensamiento científico". *Edición Electrónica Gratuita. Texto Completo En [Www.Eumed.net/libros/2007a/257/](http://www.Eumed.net/libros/2007a/257/).*
- Russell, B. y Stevenson, J.R. (1980): "Corporations and information: Secrecy, access, and disclosure". *Johns Hopkins University Press.*
- Russo, M.V. y Fouts, P.A. (1997): "A Resource-Based Perspective on Corporate Environmental Performance and Profitability", *Academy of Management Journal*, 40(3): 534-559.
- Sacconi, L. (2007): "A social contract account for CSR as an extended model of corporate governance (II): Compliance, reputation and reciprocity". *Journal of Business Ethics*, 75(1): 77-96.
- Salter, S.B. (1998): "Corporate financial disclosure in emerging markets: Does economic development matter?" *The International Journal of Accounting*, 33(2): 211-234.
- Salter, S.B. y Niswander, F. (1995): "Cultural influence on the development of accounting systems internationally: A test of gray's [1988] theory". *Journal of International Business Studies*, 26(2): 379-397.
- Sankar, M. y Subramanyam, K.R. (2001): "Reporting discretion and private information communication through earnings". *Journal of Accounting Research*, 39: 365-386.
- Santana, A. y Wood, D.J. (2009): "Transparency and social responsibility issues for Wikipedia". *Ethics and Information Technology*, 11(2): 133-144.
- Saporta, V., Trebeschi, G. y Vila, A. (1999): "Price formation and transparency on the London Stock Exchange" *Bank of England.*
- Saudagaran, S.M. y Meek, G.K. (1997): "A review of research on the relationship between international capital markets and financial reporting by multinational firms". *Journal of Accounting Literature*, 16: 127.
- Schrenk, L.P. (2006): "Equityholder versus Stakeholder and Corporate Governance: Developing a Market for Morality", *Business Renaissance Quarterly*, 1(3).
- Schipper, K. (1981): "Discussion of voluntary corporate disclosure: The case of interim reporting". *Journal of Accounting Research*, 19: 85-88.
- Schnietz, K.E. y Epstein, M.J. (2005): "Exploring the Financial Value of a Reputation for Corporate Social Responsibility During a Crisis". *Corporate Reputation Review*, 7(4): 327-345
- Schramm, W (Ed.) (1954): "*The Process and Effects of Mass Communication*". EEUU: University Illinois Press.

- Schultz, C. (2004): “Market transparency and product differentiation”. *Economics Letters*, 83(2): 173-178.
- Schultz, C. (2005): “Transparency on the consumer side and tacit collusion”. *European Economic Review*, 49: 279-297.
- Schultz, C. (2009): “Transparency and product variety”. *Economics Letters*, 102(3): 165-168.
- Schultz, J.J. y Lopez, T.,J. (2001): “The impact of national influence on accounting estimates: Implications for international accounting standard-setters”. *The International Journal of Accounting*, 26: 271-290.
- Schwartz, J. (2007): “Transparency, lost in the fog”. *The New York Times*, 8 de Abril de 2007
- Scimago Research Group (2011): “SIR World Report 2011:: Western Europe supplement”. Disponible en: [http://www.scimagoir.com/pdf/sir\\_2011\\_world\\_report\\_western\\_europe.pdf](http://www.scimagoir.com/pdf/sir_2011_world_report_western_europe.pdf)
- Scott, P. y Jackson, R. (2002): “Environmental, social and sustainability reporting on the web: Best practices”. *Corporate Environmental Strategy*, 9(2): 193-202.
- Scott, T. W. (1994): “Incentives and disincentives for financial disclosures: Voluntary disclosure of defined benefit pension plan information by Canadian firms”. *The Accounting Review*, 69(1): 26-43.
- Sempere, P. (2007): “*McLuhan en la era de google: Memorias y profecías de la aldea global (vol. 9)*”. Madrid: Editorial Popular.
- Sengupta, P. (1998): “Corporate disclosure policy and the cost of debt”. *Accounting Review*, 73(3): 459-474.
- Shannon, C.E. (1948): “A mathematical theory of communication”. *The Bell System Technical Journal*, 27: 379.
- Shannon, C.E., Weaver, W. (1949): “*The Mathematical Theory of Information*”, University of Illinois Press.
- Shaoul, J., Stafford, A. y Stapleton, P. (2012): “Accountability and corporate governance of public private partnerships”. *Critical Perspectives on Accounting*, 23: 213-229.
- Shaw, K.W. (2003): “Corporate disclosure quality, earnings smoothing, and earnings' timeliness” *Journal of Business Research*, 56: 1043-1050.
- Sheridan, L., Jones, E. y Marston, C. (2006): “Corporate governance codes and the supply of corporate information in the UK”. *Corporate Governance: An International Review*, 14(5): 497-503.
- Simon, S. (2012): “Integrated reporting needs integrated thinking - insights from the IIRC pilot programme and beyond”. *5<sup>th</sup> International CSR Conference, 4-6 Octubre 2012, Berlin*.
- Simpson, W.G. y Kohers, T. (2002): “The link between corporate social and financial performance: Evidence from the banking industry”. *Journal of Business Ethics*, 35(2): 97-109.
- Singhvi, S.S. y Desai, H.B. (1971): “An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure”. *The Accounting Review*, 46(1): 129-138.
- Singleton, R. y Smith, S. (2011): “The increase in transparency requirements for corporate tax positions”. *The CPA Journal*.
- Sison, A.J.G. (2001): “Infomediarios: Campo de acción y valor” *Iniciativa emprendedora y empresa familiar (Barcelona: Ediciones Deusto, S.A.)*, 27 (March-April), 24–28.
- Skinner, D. (1992): “Why firms voluntarily disclose bad news”. *Working Paper University of Michigan*.
- Skinner, D.J. (1994): “Why firms voluntarily disclose bad news”. *Journal of Accounting Research*, 32(1): 38-60.

Smaiziene, I. y Jucevicius, R. (2009): "Corporate reputation: Multidisciplinary richness and search for a relevant definition". *Engineering Economics*, 2(62): 91-101.

Smith Bamber, L., Jiang, J. y Yanyan Wang, I. (2010): "What's my style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure". *The Accounting Review*, 85(4): 1131-1162.

Sobhani, F.A., Amran, A. y Zainuddin, Y. (2009): "Revisiting the practices of corporate social and environmental disclosure in Bangladesh". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 16(3): 167-183.

Spence, M. (1976): "Informational aspects of market structure: An introduction". *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4): 591-597.

Spence, M. (2002): "Signaling in retrospect and the informational structure of markets". *The American Economic Review*, 92(3): 434-459.

Spiegel, M. y Subrahmanyam, A. (2000): "Asymmetric information and news disclosure rules". *Journal of Financial Intermediation*, 9(4): 363-403.

Stanwick, P.A. y Stanwick, S.D. (1998): "The Relationship Between Corporate Social Performance, and Organizational Size, Financial Performance, and Environmental Performance: An Empirical Examination". *Journal of Business Ethics*, 17(2): 195-204.

Stasavage, D. (2003): "Transparency, democratic accountability, and the economic consequences of monetary institutions". *American Journal of Political Science*, 47(3): 389-402.

Stefanescu, C. A. (2011): "Disclosure and transparency in corporate governance codes - comparative analysis with prior literature findings". *Procedia Social and Behavioral Sciences*, 24: 1302-1310.

Stiglitz, J. (1999): "On liberty, the right to know, and public discourse: The role of transparency in public life". *Oxford Amnesty Lecture*.

Stiglitz, J.E. (2000): "The contributions of the economics of information to twentieth century economics". *The Quarterly Journal of Economics*, 115(4): 1441-1478.

Stiglitz, J.E. (2002): "Information and the change in the paradigm in economics". *The American Economic Review*, 92(3): 460-501.

Stiglitz, J.E. y Weiss, A. (1981): "Credit rationing in markets with imperfect information". *The American Economic Review*, 71(3): 393-410.

Streck, M. (2012): "Integrated reporting needs integrated thinking - insights from the IIRC pilot programme and beyond". *5<sup>th</sup> International CSR Conference, 4-6 Octubre 2012, Berlin*.

Street, D.L. y Bryant, S.M. (2000): "Disclosure level and compliance with IASs: A comparison of companies with and without U.S. listings and filings". *The International Journal of Accounting*, 35(3): 305-329.

Suijs, J. (2008): "On the value relevance of asymmetric financial reporting policies". *Journal of Accounting Research*, 46: 1297-1321.

SustainAbility (1999). *Engaging stakeholders: The internet reporting report*. UK: The Beacon Press.

T2O (2012) "Infografía: La actividad en redes sociales en 2012". <http://www.t2o.es/blog/social-media/estadisticas-social-media-2012/>

Taliento, M. (2007): "The Role and the Ambit of Corporate Governance and Risk Control Frames". *Journal of American Academy of Business*, 11 (2): 251-256.

Tapscott, D. y Williams, A.D. (2010): *Wikinomics: La nueva economía de las multitudes inteligentes*. Nueva York: Penguin Group.



- Tapscott, D., & Ticoll, D. (2003): “*The naked corporation*”. New York: Free Press.
- Thompson, C. (2007): “The see-through CEO”. *The CPA Journal*
- Thompson, D.F. (1999): “Democratic secrecy”. *Political Science Quarterly*, 114(2): 181-193.
- Tipuric, D., Hruska, D. y Aleksic, A. (2007): “Corporate Governance and Ownership Concentration in Croatia”. *The Business Review*, 7 (1): 207-211.
- Tollefson, J. (2007): “Pressure for environmental disclosure increases”. *Nature*, 449(7161): 383-383.
- Toms, J.S. (2002): “Firm resources, quality signals and the determinants of corporate environmental reputation: Some UK evidence”. *The British Accounting Review*, 34(3): 257-282.
- Tonetti, M. (2006): “Integrity of research findings: Transparency and disclosure of potential conflict as best practice”. *Journal of Clinical Periodontology*, 33(7): 461-461.
- Tong, H. (2007): “Disclosure standards and market efficiency: Evidence from analysts' forecasts”. *Journal of International Economics*, 72(1): 222-241.
- Toro, D. (2006): “El enfoque estratégico de la responsabilidad social corporativa: Revisión de la literatura académica”. *Intangible Capital*, 2(14): 338-358.
- Transparency International (2012): “*Transparency in Corporate Reporting: Assessing the world's largest companies*”.
- Tregidga, H. y Milne, M.J. (2006): “From sustainable management to sustainable development: A longitudinal analysis of external communication by a leading environmental reporter”. *University of Otago Working Paper*..
- Trotman, K.T y Bradley, G.W. (1981): “Associations between Social Responsibility Disclosure and Characteristics of Companies”, *Accounting, Organizations and Society*, 6(4): 355-362.
- Turilli, M. y Floridi, L. (2009): “The ethics of information transparency”. *Ethics and Information Technology*, 11: 105-112.
- Turner, G., Vourvachis, P. y Woodward, T. (2006): “Heading towards sustainability reporting: A pilot study into the progress of embracing the global reporting initiative in the United Kingdom”. *Journal of Applied Accounting Research*, 8(2): 41-70.
- Ullmann, A.A. (1985): “Data in search of a theory: A critical examination of the relationships among social performance, social disclosure, and economic performance of U.S. firms”. *The Academy of Management Review*, 10(3): 540.
- Unerman, J. (2000): “Methodological issues: Reflections on quantification in corporate social reporting content analysis”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal* 13(5): 667-680.
- Unerman, J. y Bennett, M. (2004): “Increased stakeholder dialogue and the internet: Towards greater corporate accountability or reinforcing capitalist hegemony?” *Accounting, Organizations and Society*, 29: 685-707.
- United Nations (1992): “Study on ways and means of promoting transparency in international transfers of conventional arms”. *Office for Disarmament Affairs - Report of the Secretary General*.
- United Nations (2012): “*Global centre for ICT in parliament*”. <http://www.ictparliament.org/>
- Vaccaro, A. (2006): “Privacy, security and transparency. ICT-related ethical perspectives and contrasts in contemporary firms”. In D. Howcroft, E. Trauth & J. I. DeGross (Eds.), *Social inclusion: Societal and organizational implications for information systems*. New York: Springer.

- Vaccaro, A. y Madsen, P. (2006): "Firm information transparency: Ethical questions in the information age". En *Social informatics: An information society for all?* (pp. 145-156) New York: Springer.
- Vaccaro, A. y Madsen, P. (2009): "Corporate dynamic transparency: The new ICT-driven ethics?" *Ethics and Information Technology*, 11: 113-122.
- Vaccaro, A. y Patiño Echeverri, D. (2010): "Corporate transparency and green management". *Journal of Business Ethics*, DOI 10.1007/s10551-010-0435-z
- Vaccaro, A. y Simon, A.J.G. (2011): "Transparency in business: The perspective of catholic social teaching and the "caritas in veritate"". *Journal of Business Ethics*, 100: 17-27.
- Vaccaro, A., & Madsen, P. (2009b). ICT and an NGO: Difficulties in attempting to be extremely transparent. *Ethics and Information Technology*, 11, 221-231.
- Vallaey, F.; De La Cruz, C.; Sasia, P.M. (2009): "Responsabilidad social universitaria. Manual de primeros pasos". *Banco Interamericano de Desarrollo - McGraw Hill*.
- Vance, S.C. (1975): "Are Socially Responsible Corporations Good Investment Risks?", *Management Review*, 64: 18-24.
- Van Beurden, P. y Gössling, T. (2008): "The Worth of Values – A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance", *Journal of Business Ethics*, 82(2): 407-424.
- Van der Crujssen, C.A.B. y Eijffinger, S.C.W. (2010): "From actual to perceived transparency: The case of the European Central Bank". *Journal of Economic Psychology*, 31(3): 388-399.
- Van der Laan Smith, J., Adhikari, A. y Tondkar, R.H. (2005). "Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective". *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2): 123-151.
- Van der Laan Smith, J., Adhikari, A., Tondkar, R.H. y Andrews, R.L. (2010): "The impact of corporate social disclosure on investment behavior: A cross-national study". *Journal of Accounting and Public Policy*, 29: 177-192.
- Van Marrewijk, M. (2003): "Concepts and definitions of CSR and corporate sustainability: Between agency and communion". *Journal of Business Ethics*, 44(2/3): 95.
- Van Overfelt, W., Deloof, M. y Vanstraelen, A. (2010): "Determinants of corporate financial disclosure in an unregulated environment: Evidence from the early 20th century". *European Accounting Review*.
- Van Riel, C.B.M. (1995): "*Principles of corporate communication*". Hemel Hempstead: McGraw-Hill.
- Varian, H.R. (1980): "A model of sales". *The American Economic Review*, 70(4): 651-659.
- Vázquez Oteo, O. y Cordero Sanz, C. (2007): "Análisis empírico de la información emitida por las empresas del IBEX 35 en materia de responsabilidad social corporativa". *Ekonomiaz: Revista Vasca De Economía*, 65(2).
- Venkatachalam, M. (2000): "Discussion of corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility". *Journal of Accounting Research*, 38: 203-207.
- Vera-Muñoz, S.C. (2005): "Corporate Governance Reforms: Redefined Expectations of Audit Committee Responsibilities and Effectiveness". *Journal of Business Ethics*, 62(2): 115-127.
- Verrecchia, R. (1999): "Disclosure and the cost of capital: A discussion". *Journal of Accounting and Economics*, 26(1-3): 271-283.
- Verrecchia, R. (2001): "Essays on disclosure". *Journal of Accounting and Economics*, 32(1-3): 97-180.

- Villafañe, J. (1998): “*Imagen positiva. gestión estratégica de la imagen de las empresas*”. Madrid: Pirámide.
- Vogelgesang, G.R. (2008): “How leader interactional transparency can impact follower psychological safety and role engagement”. *Tesis Doctoral, University of Nebraska - Lincoln.*
- Vogelgesang, G.R. y Crossley, C.D. (2006): „Toward an understanding of international transparency”. *Gallup Leadership Summit Washington D.C.*
- Von Furstenberg, G.M. (2001): “Hopes and delusions of transparency”. *The North American Journal of Economics and Finance*, 12(1): 105-120.
- Vourvachis, P. (2008): “In search of explanations for corporate social reporting (CSR): An attempt to revisit legitimacy theory”. *Kingston Business School Working Paper Series no. 16.*
- Waddock, S. (2004): “Creating corporate accountability: Foundational principles to make corporate citizenship real”. *Journal of Business Ethics*, 50(4): 313.
- Wallace, R.S.O., Naser, K. y Mora, A. (1994): “The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain”. *Accounting and Business Research*, 25(97): 41.
- Waller, D.S. y Lanis, R. (2007): “An analysis of corporate social responsibility disclosure by advertising agencies”. *Corporate Social Responsibility Disclosure.*
- Waller, D.S. y Lanis, R. (2009): “Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure of Advertising Agencies: An Exploratory Analysis of Six Holding Companies’ Annual Reports”. *Journal of Advertising*, 38(1): 109-122.
- Waller, S. y de Haan, J. (2003): “Credibility and transparency of central banks: New results based on IFO's world economic survey”. *CESIFO Working Paper no. 1199.*
- Walumbwa, F.O., Avolio, B.J., Gardner, W.L., Wernsing, T.S. y Peterson, S.J. (2008): “Authentic leadership: Development and validation of a theory-based measure”. *Journal of Management*, 34(1): 89-126.
- Wartick, S.L. y Cochran, P.L. (1985): “The Evolution of the Corporate Social Performance Model”, *Academy of Management Review*, 10: 758-769.
- Watson, A., Shriver, P. y Marston, C. (2002): “Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK”. *British Accounting Review*, 34: 289-313.
- Watts, R. L. y Zimmerman, J. L. (1990): “Positive accounting theory: A ten year perspective”. *The Accounting Review*, 65(1): 131-156.
- Watts, R.L. y Zimmerman, J. (1978): “Towards a positive theory of the determination of accounting standards”. *The Accounting Review*, LIII(1).
- Weaver, W. (1972): “La matemática de la comunicación”. En *Comunicación y cultura. I. la teoría de la comunicación humana* (pp. 33-46). Buenos Aires: Nueva Visión.
- Whittred, G.P. (1980a): “Audit qualification and the timeliness of corporate annual reports”. *The Accounting Review*, 55(4): 563-577.
- Whittred, G.P. (1980b): “The Timeliness of Australian Annual Reports: 1972-1977”, *Journal of Accounting Research*, 18: 623-628.
- Whittred, G.P. y Zimmer, I. (1984): “Timeliness of Financial Reporting and Financial Distress”, *The Accounting Review*, 59(2): 287-295.
- Willekens, M. (2005): “Discussion of “Firm specific determinants of continuous corporate disclosures””. *The International Journal of Accounting*, 40(3): 279-283.

Williams, S.M. y Ho Wern Pei, C. (1999): "Corporate social disclosures by listed companies on their web sites: An international comparison". *The International Journal of Accounting*, 34(3): 389-419.

Willis, A. (2003): "The role of the global reporting initiative's sustainability reporting guidelines in the social screening of investments". *Journal of Business Ethics*, 43(3): 233-237.

Wilmshurst, T.D. y Frost, G.R. (2000): "Corporate environmental reporting: A test of legitimizing theory". *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 13(1): 10-26.

Winkler, B. (2000): "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making". *European Central Bank Working Paper Series no. 26*.

Working Group (1998): "Report of the working group on transparency and accountability". Obtenido en <http://www.Bis.org/publ/othp01b.Pdf>,

Xiao, J.Z.; Yang, H. y Chow, C.W. (2004): "The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies", *Journal of Accounting and Public Policy*, 23(3): 191-225.

Xin, J. y Xiao, C. (2011): "The relationship between information transparency of family listed companies and their performance based on perspective of corporate governance"

Yao, S., Wang, J. y Song, L. (2011): "Determinants of social responsibility disclosure by Chinese firms". *The University of Nottingham - China Policy Institute. Discussion Paper 72*.

Yermack, D. (1996): "Higher market valuation for firms with a small board of directors". *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

You, H. y Zhang, X. (2009): "Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information". *Review of Accounting Studies*.

Yu, F. (2005): "Accounting transparency and the term structure of credit spreads". *Journal of Financial Economics*, 75: 53-84.

Zarzeski, M. T. (1996): "Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices". *Accounting Horizons*, 10(1): 18-37.

Zeghal, D. y Ahmed, S.A. (1990): "Comparison of Social Responsibility Information Disclosure Media Used by Canadian Firm". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 3(1).

Apéndice 1.

Índice de calidad de las publicaciones

El REGLAMENTO PARA LA ELABORACIÓN DE TESIS DOCTORALES COMO COMPENDIO DE ARTÍCULOS PREVIAMENTE PUBLICADOS del Departamento de la Universidad de Empresas de la Universidad de Cantabria determina que:

1º d) En relación a los indicadores de calidad de los artículos presentados, se valora preferentemente las publicaciones científicas de prestigio incluidas en una base de datos con índice de calidad relativo (índice de impacto).

- En el caso de las publicaciones en inglés deberán estar incluidas en el Journal Citation Report (JCR) de ISI Web of Knowledge o en el SCImago Journal & Country Rank (SJR) de SCOPUS.
- En el caso de artículos en español la revista en la que se publique deberá estar incluida en la base de datos IN-RECS y estar clasificada en el cuartil 1º o 2º.
- El Consejo de Departamento de Administración de Empresas podrá aprobar la introducción de índices adicionales de relevancia que puedan aparecer en el futuro.

**1. Indicadores de calidad de la revista *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*.**

La Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa es una revista cuatrimestral editada por European Academy of Management and Business Economics que utiliza un sistema de revisión externa por expertos (*peer-review*) de todos los trabajos sometidos a consideración. El principal objetivo es fomentar la investigación académica y la divulgación de conocimientos empresariales mediante la publicación de trabajos originales de investigación sobre cualquiera de las especialidades relativas al campo de Dirección y Administración de Empresas. (Elsevier, 2012).

*Base de datos IN-RECS – Economía*

Año	Cuartil	Posición	Índice Impacto	Total Artículos	Total Citas	Citas Nac.	Citas Intern.
2009 (121 revistas)	2º	39	0.087	114	10	8	2
2010 (136 revistas)	3º	45	0.065	108	7	5	2
2011 (87 revistas) Versión beta	2º	25	0.122	107	13	6	
Histórico 1994-2009 (142 revistas)	1º	13		625	747	669	78
2005-2009 (123 revistas)	2º	32		196	44	37	7

*Latindex (Sistema Regional de Información en Línea para Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal):*

Características cumplidas	33
Características no cumplidas	0

## 2. Indicadores de calidad de la revista *Regional and Sectoral Economic Studies*

RSES is a refereed journal indexed in Econ-Lit (USA), SCOPUS of Elsevier, Sosig (UK), WebEc (Finland), ISOC-CINDOC (Spain), Selected Catalogue of Latindex (UNAM, Mexico) and other selected indexes of Economic research. It is also included in Ideas.Repec. Updated 26<sup>th</sup> September of 2012 (<http://www.usc.es/~economet/eers.htm>)

*SCImago Journal & Country Rank (SCR) de SCOPUS:*

### **Regional and Sectoral Economic Studies**

Country: Spain

Subject Area: Economics, Econometrics and Finance

Subject Category: Economics and Econometrics **Q3**

Publisher: Euro-American Association of Economic Development Studies. Publication type: Journals. ISSN: 15784460

Coverage: 2008-2011

H Index: 2

## 3. Indicadores de calidad de la revista *Universia Business Review*

Los indicios de calidad que figuran en la página web de la revista Universia Business Review son los siguientes (<http://ubr.universia.net/indicios.htm>):

- **Catálogos y Bases de Datos:** UBR está Indexada y presente en los siguientes catálogos y bases de datos:
  - o [Social Science Citation Index-Journal Citation Report](#) (Category: Business)  
*Factor de Impacto 2010: 0,228*

- [SCOPUS](#) (Elsevier Bibliographic Databases). Scimago Journal Rank 2011 (SJR, Scopus Elsevier Bibliographic Databases), 0,026. Subject: *Business, Management and Accounting*; y *Economics, Econometrics and Finance*
- Directorio, Catálogo e Índice [LATINDEX](#) (cumpliendo el 100 % de los 33 criterios de calidad)
- [DICE](#) (Difusión y Calidad Editorial de las Revistas Españolas de Humanidades Ciencias Sociales y Jurídicas, CSIC-ANECA).
- [IN-RECS](#) (Índice de Impacto de Revistas Españolas de Ciencias Sociales). Primer cuartil. UBR es revista fuente
- [Repositorio Español de Ciencia y Tecnología \(RECYT\)](#). Fundación Española para la Ciencia y Tecnología (FECYT). UBR tiene el sello de revista “EXCELENTE”.
- [ABI/Inform ProQuest](#)
- [EBSCO Publishing's databases \(Business Source Complete\)](#) es la base de datos mundial más completa para literatura en *Management y Business*
- [Red ALyC](#) (Red de revistas Científicas de América Latina y el Caribe)
- [Directory of Open Access Journal \(DOAJ\)](#)
- [Ulrich's Periodicals Directory](#)
- [ISOC-Ciencias Sociales y Humanidades \(CSIC\)](#)
- ECONIS (German National Library of Economics)
- [DIALNET](#)
- [COMPLUDOC](#)



