

Información sobre capital intelectual e informes de sostenibilidad. Un estudio empírico en el mercado de capitales argentino

Cecilia Rita Ficco^a
Gabriela Analía García^b
Jonathan Luna Valenzuela^c

Información del artículo

Recibido: 16 de agosto/2017

Aceptado: 5 de marzo/2018

Clasificación JEL:

M14 – M41 – O34.

Este es un artículo Open Access bajo la licencia CC BY NC [<https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>]

Enlace DOI

<https://dx.doi.org/10.24142/rvc.n16a3>

Sugerencia de citación

• Ficco, C. R.; García, G. A.; & Valenzuela, J. L. (2017). Información sobre capital intelectual e informes de sostenibilidad. Un estudio empírico en el mercado de capitales argentino. *Revista Visión Contable*, 16, 50-72. doi: 10.24142/rvc.n16a3

Intellectual capital information and sustainability reports. An empirical study in the Argentinian stock market

Resumen

El presente trabajo tiene como objetivo identificar los comportamientos socialmente responsables que se encuentran relacionados con los elementos componentes del capital intelectual (CI), para poder analizar, empíricamente, la divulgación voluntaria de información sobre CI en las memorias de sostenibilidad (MS). Para ello, se realizó un estudio descriptivo sobre el conjunto de empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino que publicaron tanto sus estados financieros (EF) como MS correspondientes al año 2015. Los resultados obtenidos permiten concluir que las MS constituyen un instrumento de divulgación voluntaria, complementario a los EF, que permite comunicar información sobre CI.

Palabras clave:

Capital intelectual, revelación voluntaria, estados financieros, memorias de sostenibilidad.

Abstract

This paper aims to identify socially responsible activities related to the components of intellectual capital (IC) in order to analyse empirically the voluntary disclosure of information about IC in sustainability reports (SR). A descriptive study was carried out on publicly-traded companies in the Argentinian stock market whose financial statements (FS) and SR were published in 2015. The results obtained indicate that SR constitute a source of voluntary information disclosure about IC, complementary to FS.

Key words:

intellectual capital, voluntary disclosure, financial statements, sustainability reports.

^a Contadora Pública (UNRC). Especialista en Sistemas Contables y Métodos Cuantitativos (UNRC). Magister en Sistemas de Información para la toma de decisiones (UNRC). Profesora e investigadora Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC) y Universidad Nacional de Villa María, Argentina. E-mail: ceciliaficco@yahoo.com.ar

^b Contadora Pública (UNRC). Profesora e investigadora Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC) y Universidad Nacional de Villa María, Argentina. E-mail: cabemagabi@hotmail.com

^c Contador Público (UNRC). Becario de Investigación de la Universidad Nacional de Río Cuarto (UNRC), Argentina. E-mail: j.lunavalenzuela@gmail.com

1. Introducción

Los intangibles tienen hoy una importancia creciente en las empresas, debido a que se desenvuelven en un entorno que ha evolucionado hacia una economía basada, fundamentalmente, en el conocimiento. En este contexto, la generación de valor ya no se encuentra centrada en los recursos tangibles, sino que son los elementos de carácter intangible, frecuentemente agrupados bajo la denominación genérica de conocimiento, los recursos estratégicos por excelencia de las organizaciones y una de las fuentes principales de ventaja competitiva.

Sin embargo, muchos de estos elementos intangibles, como es el caso del capital intelectual (CI), quedan fuera de los estados financieros (EF), por no cumplir con los estrictos requisitos establecidos para su reconocimiento y medición por parte de la normativa contable. Frente a esta realidad, las empresas divulgan, voluntariamente, información sobre su CI, adoptando distintas políticas, sin que exista todavía una guía de indicadores consensuados que sirvan de referencia para brindar dicha información, ni a nivel nacional ni a nivel internacional.

Las memorias de sostenibilidad (MS) se han convertido en una importante vía de comunicación como mecanismo para legitimar las actuaciones de las empresas ante sus *stakeholders* y, en este ámbito, las guías emitidas por el *Global Reporting Initiative* (GRI) son ampliamente utilizadas para informar sobre su comportamiento en cuanto a Responsabilidad Social Corporativa (RSC). En Argentina, la Federación de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas, a través de la Resolución Técnica (RT) N.º 36, la ha tomado como base para la preparación y presentación del Balance Social que dicha norma regula.

En este marco, el presente trabajo tiene como objetivos identificar, a nivel teórico, los distintos comportamientos socialmente responsables que se encuentran relacionados con los elementos componentes del CI, y analizar, empíricamente, para las empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino que presentan MS, qué tipo de información sobre CI revelan a través de las mismas y si dicha fuente constituye un instrumento de divulgación complementario a los estados financieros en lo relativo a información sobre CI.

Los objetivos planteados para el estudio empírico apuntan, de este modo, a dar respuesta a las siguientes preguntas de investigación: ¿Qué tipo de información sobre CI revelan las empresas estudiadas a través de los EF

y de las MS? ¿Son las MS un instrumento de información complementario a los EF en lo relativo a información sobre CI?

Para dar cumplimiento a los objetivos, se realizó un estudio descriptivo sobre el conjunto de empresas cotizantes que publicaron tanto EF como MS correspondientes al año 2015. Para la obtención de los datos se procedió a la lectura de las dos fuentes antes referidas para detectar, en primer lugar, la información voluntariamente divulgada sobre CI en cada una de ellas. Luego, a efectos de cuantificar la información suministrada por el conjunto de empresas que integran la muestra, se elaboraron índices de divulgación no ponderados, basados en el enfoque dicotómico, con base en los cuales se pudo dar respuesta a las dos preguntas de investigación antes formuladas.

Tras esta introducción, se presenta el marco de referencia teórico y conceptual del trabajo, se describe en detalle la metodología utilizada para el estudio empírico realizado y se exponen los resultados obtenidos a partir del mismo. Finalmente, se explican las principales conclusiones.

2. El capital intelectual y sus componentes

El estudio del CI se ha abordado desde distintas disciplinas y perspectivas, pero no resulta sencillo brindar una definición del mismo, dado que no existe un concepto que tenga aceptación generalizada. No obstante, dos de las definiciones que han alcanzado mayor aceptación y difusión son las aportadas por Edvinsson y Malone (1997), y Stewart (1998).

Edvinsson y Malone (1997) describen al CI como el estudio de las raíces del valor de la empresa, la medida de los factores dinámicos ocultos bajo sus instalaciones y productos, e indican que estaría integrado por la posesión de conocimiento, experiencia aplicada, tecnología organizativa, relaciones con clientes y destrezas profesionales que le otorgan a la empresa una ventaja competitiva en el mercado.

Stewart (1998), influenciado también por la visión de la empresa basada en recursos, concibe al CI integrado por todos aquellos recursos que pueden proporcionar a la empresa una ventaja competitiva. Según este autor, el CI es la suma de todos los conocimientos que poseen todos los empleados de la empresa y que le dan a esta una ventaja competitiva. Se trata de material intelectual –conocimiento, información, propiedad intelectual, experiencia– que puede ser utilizado en la creación de riqueza.

Puede apreciarse, en ambas definiciones, que el término CI está estrechamente vinculado al concepto de conocimiento, lo cual es acorde con la visión de la empresa antes mencionada si se considera, tal como afirma Nonaka (1991), que el conocimiento es la única fuente duradera de ventaja competitiva. Aparecen, además, en las definiciones dadas, una serie de elementos que, en forma particular, se explicitan como integrantes del CI. Entre ellos figuran: el conocimiento, la experiencia, las destrezas y las competencias de los empleados, las tecnologías y los procesos organizativos, las relaciones con los clientes.

Se trata, pues, de elementos de diversa índole, pero que pueden agruparse en una serie de categorías que permiten elaborar clasificaciones del CI. Una de las primeras clasificaciones aportadas es la de Edvinsson y Malone (1997), quienes proponen que el CI engloba dos dimensiones: el capital humano y el capital estructural. Y, aunque muchas otras propuestas de clasificación se han lanzado, involucrando abundantes denominaciones y tipologías, las dos categorías identificadas por estos autores han sido clave en el resto de las propuestas, de modo tal que en la actualidad existe un amplio consenso en lo atinente a la clasificación del CI en: capital humano, capital estructural y capital relacional.

El capital humano es aquel que reside en los miembros de la organización, en sus trabajadores y directivos. Para Edvinsson y Malone (1997), se trata de una combinación de conocimientos, habilidades, experiencia, inventiva y capacidades individuales de los trabajadores de una empresa, siendo esta incapaz de apropiarse de los mismos. Estaría integrado, tal como señalan Cañibano, Sánchez, García-Ayuso y Chaminade (2002), por el conocimiento que el empleado se lleva cuando abandona la empresa.

El capital estructural es la infraestructura que incorpora, forma y sostiene el capital humano, alentando a este a crear y compartir su conocimiento (Edvinsson & Malone, 1997). Bontis (1998) lo define como aquellos mecanismos y estructuras de la organización que pueden servir de soporte a los empleados para optimizar su rendimiento intelectual y, con ello, el rendimiento empresarial en su conjunto. De esta manera, el capital estructural da cuerpo al humano, le sirve de infraestructura y soporte, a la vez que lo potencia, permitiendo su mejor aprovechamiento. El capital estructural es, esencialmente, conocimiento que la organización ha podido internalizar y que, por tanto, queda incorporado en su propia estructura y procesos internos, aun cuando los empleados abandonan la empresa.

El capital relacional está fundamentalmente asociado al valor que generan las relaciones que la empresa entabla con el exterior. Así, Cañibano et al. (2002) indican que “por capital relacional se entiende el conjunto de recursos ligados a las relaciones externas de la empresa con sus clientes, proveedores de bienes, servicios o capital o con sus socios de I+D” (p. 19). Se trata, pues, de una dimensión externa a la organización, aunque en el valor de las relaciones que la empresa entabla con sus clientes y otros *stakeholders*, como bien señala Sveiby (1998), influyen las acciones que desarrollen los miembros de la organización, que son quienes inician y mantienen esas relaciones.

3. Políticas de divulgación de información voluntaria sobre capital intelectual

Los distintos elementos intangibles que integran el CI de las empresas quedan fuera de los estados financieros, por no cumplir con los estrictos requisitos establecidos para su reconocimiento y medición por parte de la normativa contable vigente. Y esto ocurre tanto a nivel nacional como internacional. Como una forma de paliar esta carencia de la contabilidad financiera, se han ido diseñando distintos métodos y modelos que brindan información sobre el capital intelectual, permitiendo identificar, medir e informar acerca de sus distintos componentes.

En este marco, la divulgación voluntaria de información sobre CI se ha convertido “en una herramienta estratégica relevante para las empresas”, puesto que permite, “entre otras cosas, [...] dar más legitimidad a las actividades realizadas por la empresa y atraer a mejores socios/inversores” (Tejedo, 2016, p. 103).

Las políticas adoptadas por las empresas en cuanto a la divulgación voluntaria de información sobre CI son diversas y varían en función de los canales de comunicación que utilizan, como la memoria, la información complementaria a los EF, el Informe de Gestión, la Carta de Presidencia o la MS; así como otros medios, tales como Internet, prensa financiera y reuniones con analistas. También varían en función de la cantidad de información suministrada. Así, habrá empresas que opten por políticas más activas de divulgación y otras más conservadoras, ello según los incentivos que tengan para divulgar información sobre su CI.

Y estos incentivos, por los cuales las empresas divulgan voluntariamente información, han sido explicados en términos de una gran variedad de teorías, entre ellas, teorías más generales, respecto de la divulgación voluntaria de información no requerida por las regulaciones contables y legales vigentes, y otras que explican, particularmente, las motivaciones de las empresas en divulgar información sobre su CI.

Entre las primeras se encuentran diversas teorías justificativas, como la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), que entiende a la empresa como una red de contratos, donde, debido al conflicto de intereses entre agente y principal, este último deberá establecer mecanismos de control de cumplimiento de esos contratos que implicarán costos (de agencia). Así, en la medida que el agente revele voluntariamente información interna, será posible reducir los costos asociados al control, como también los efectos adversos que las asimetrías de la información provocan en relación con las decisiones de los inversores (Ficco, García, & Sader, 2016). A su vez, estos argumentos respecto a los motivos por los que las empresas deciden divulgar, voluntariamente, información son afianzados por otras teorías, como la teoría de la señal, la de los costos de los propietarios y la de los procesos políticos.

La teoría de la señal (Ross, 1977; Spence, 1973; Akerlof, 1970) se basa en las consecuencias adversas que pueden producir las asimetrías de la información en los participantes del mercado. A partir de allí, fundamenta que señalar al mercado aquellos aspectos que tengan el atributo de reducir las asimetrías que se dan entre la empresa y los inversionistas, tendrá efecto en la valoración de las acciones (Giner, 1995, 1997). Sin embargo, las empresas proporcionarán información para evitar la selección adversa (Akerlof, 1970), siempre que los costos de los propietarios vinculados a la preparación y divulgación de la información no excedan sus beneficios (Verrecchia, 1983), según lo enunciado por la teoría del costo de los propietarios.

Por otra parte, la teoría de los procesos políticos asume como premisa que los políticos llevarán a cabo acciones tendientes a generar una transferencia de fondos, desde las empresas hacia ellos, para aumentar su poder. En este contexto, la información financiera será utilizada para elaborar y justificar regulaciones a la actividad empresarial, como impuestos, subsidios, regulación de precios, monopolios, normas de calidad, que hagan posible tal transferencia. Así, la revelación puede ser una herramienta que permita reducir los costos políticos derivados de la transferencia de riquezas al sector público (Ficco et al., 2016). En esta línea, estudios como el de

Cooke (1989) y el de Watts y Zimmerman (1986) sugieren que las empresas de mayor tamaño, al estar más expuestas, resultan más sensibles a los costos políticos.

En el segundo grupo de teorías se encuentran aquellas que pretenden explicar los motivos por los que las empresas revelan información voluntaria sobre el CI. Entre ellas se encuentra la teoría de recursos y capacidades, que entiende que el éxito y supervivencia de la empresa dependen, en gran medida, de los recursos y capacidades de los que dispone (Hall, 1992), siendo el CI el más importante, por su potencial estratégico, para generar ventajas competitivas (Abeysekera, 2007; Surroca, Tribó, & Waddock, 2010; Oliveira, Rodríguez, & Craig, 2010). De allí que muchas empresas informen, de manera voluntaria, aspectos vinculados al mismo con la finalidad de recibir el apoyo de los inversores en el mercado de capitales (Sonnier, 2008).

También se encuentra la teoría de la legitimidad, que se basa en los trabajos de Shoker y Sethi (1974), los cuales consideran que las instituciones sociales se vinculan con los integrantes de la sociedad a través de un contrato social explícito o implícito. La supervivencia y desarrollo de las empresas depende del cumplimiento de los objetivos de la sociedad, de modo que aquellas empresas intensivas en recursos intangibles están más interesadas en revelar información sobre el CI para legitimar su situación y actuaciones ante la sociedad en general (Oliveira et al., 2010; Nurunnabi, Hossain, & Hossain, 2011; Castilla-Polo, 2012; Rodríguez Gutiérrez, Fuentes García, & Sánchez Cañizares, 2013).

Y, finalmente, está la teoría de los *Stakeholders*, que considera que el éxito y supervivencia de la empresa se encuentran sometidos a la aprobación de sus *stakeholders* (Rodríguez Gutiérrez et al., 2013), por lo que la entidad revela más información sobre el CI con la finalidad de aumentar el valor percibido por los inversionistas (Bozzolan, Favotto, & Ricceri, 2003; Abeysekera & Guthrie, 2005; Oliveira et al., 2010).

De este modo, es posible afirmar que la revelación de información sobre capital intelectual puede estar motivada por la reducción de costos empresariales, como los de agencia, de los propietarios, los políticos y los derivados de las asimetrías de información, particularmente en relación con los inversores que afectan la valoración de la empresa. Pero también encuentra su motivación en el interés de informar sobre sus recursos y capacidades, ya que esta información permite legitimar su actuación, a la vez que mejora su imagen frente a los *stakeholders*, atrayendo nuevas y mejores inversiones.

4. Las memorias de sostenibilidad y la divulgación de información sobre CI

Tal como ya se ha señalado, las empresas utilizan distintos medios y diferentes tipos de informes para divulgar información sobre su CI. Así, es posible encontrar este tipo de información en páginas web oficiales, redes sociales y diferentes secciones de los estados financieros, particularmente, en las memorias societarias y en los anexos:

La creciente preocupación por un comportamiento social acorde con la ética, el respeto al medio ambiente y a los derechos sociales, y la demanda de una mayor transparencia informativa por parte de la sociedad, ha llevado a las empresas a aplicar estrategias de responsabilidad social y a divulgar información mediante la elaboración de memorias de sostenibilidad. (Tejedo, 2016, p. 102).

Las MS se presentan de forma voluntaria e independiente a los EF y constituyen un verdadero avance en las prácticas empresariales de divulgación de información, no solo desde el punto de vista de la responsabilidad social, sino también en lo que respecta al suministro de información sobre los procesos de generación, acumulación y gestión de activos asociados al conocimiento, ya que existe una gran cantidad de indicadores comunes para brindar información sobre RSC y CI.

Aunque la revelación de información voluntaria no se encuentra estandarizada, realizándose en forma desigual por parte de las distintas empresas, en lo que respecta a las MS existen pautas o guías que tienen por objeto homogenizar los criterios utilizados para su elaboración. El marco de referencia más extendido es el de la *Global Reporting Initiative* (GRI).

En nuestro país, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) se ha adaptado a esta tendencia a través de la emisión de la RT N.º 36 sobre “Balance Social”. En el Capítulo II de dicha resolución se define al balance social como “un instrumento para medir, evaluar e informar en forma clara, precisa, metódica, sistemática y principalmente cuantificada, el resultado de la política económica, social y ambiental de la organización”. Por su parte, el Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA) provee la siguiente definición:

El balance social es una herramienta de la política empresarial que permite evaluar cuantitativa y cualitativamente el cumplimiento de la responsabili-

dad social de la empresa en términos de activos y pasivos sociales en sus ámbitos interno y externo, durante un período determinado y frente a metas de desempeño definidas y aceptadas previamente, con fines de diagnóstico del clima laboral y social, información, planeamiento de su política social y concertación con los diversos sectores con los cuales la empresa se relaciona. (González García, 2002, p. 11).

Por lo tanto, el balance social constituye un instrumento orientado a la comunicación del desempeño económico, social y medioambiental de las organizaciones en términos de responsabilidad social corporativa. Respecto de su estructura, la RT N.º 36 establece que el balance social incluye: la Memoria de Sostenibilidad, confeccionada con base en pautas GRI, y el Estado de Valor Económico Generado y Distribuido.

Las MS tienen como propósito “la medición, divulgación y rendición de cuentas frente a grupos de interés internos y externos en relación con el desempeño de la organización con respecto al objetivo del desarrollo sostenible” (Global Reporting Initiative [GRI], 2015). Dichos informes proporcionan a los *stakeholders* una visión general de la organización, su gobierno y políticas, y del contexto en que actúa, como marco de referencia para la evaluación del impacto de las políticas del ente con base en un conjunto de indicadores de desempeño.

A efectos de la rendición de cuentas, las memorias de sostenibilidad proponen la identificación de áreas de impacto significativo, entendiéndose como impacto todo cambio real o potencial generado como producto de las operaciones de una organización. Para ello, se recurre a la utilización de indicadores específicos, cualitativos y cuantitativos, que en el caso de la GRI-G4 se engloban dentro tres dimensiones de sostenibilidad o *triple-bottom line* (Elkington, 1997): económica, medioambiental y social.

Esas dimensiones o categorías de sostenibilidad, con sus respectivos aspectos abordados por la GRI, se exponen de manera resumida en la Tabla 1.

La dimensión económica de la sostenibilidad engloba el impacto de la organización sobre el bienestar de sus *stakeholders* y sobre las condiciones económicas a nivel local, nacional y mundial. Además del desempeño financiero, la dimensión económica incluye información sobre aspectos que, generalmente, no están en los estados financieros, tales como presencia en el mercado, consecuencias económicas indirectas y prácticas de adquisición.

TABLA 1. Dimensiones y aspectos de sostenibilidad			
Dimensión económica		Dimensión ambiental	
Desempeño económico Presencia en el mercado Consecuencias económicas indirectas Prácticas de adquisición		Materiales, energía, agua Emisiones, efluentes y residuos Biodiversidad Productos y servicios Cumplimiento normativo Transporte Aspectos generales Evaluación ambiental de los proveedores Mecanismos de reclamación en materia ambiental	
Dimensión social			
Prácticas laborales y trabajo digno	Derechos Humanos	Sociedad	Responsabilidad sobre productos
Empleo	Inversión	Comunidades locales	Salud y seguridad de los clientes
Relaciones entre los trabajadores y la dirección	No discriminación	Lucha contra la corrupción	Etiquetado de los productos y servicios
Salud y seguridad en el trabajo	Libertad de asociación y negociación colectiva	Política pública	Comunicaciones de mercadotecnia
Capacitación y educación	Trabajo infantil	Prácticas de competencia desleal	Privacidad de los clientes
Diversidad e igualdad de oportunidades	Trabajo forzoso	Cumplimiento regulatorio	Cumplimiento regulatorio
Igualdad de retribución entre mujeres y hombres	Medidas de seguridad	Evaluación de la repercusión social de los proveedores	
Evaluación de las prácticas laborales de los proveedores	Derechos de la población indígena	Mecanismos de reclamación por impacto social	
Mecanismos de reclamación sobre las prácticas laborales	Evaluación		
	Evaluación de los proveedores en materia de Derechos Humanos		
	Mecanismos de reclamación en materia de Derechos Humanos		

Nota: Tomado de Global Reporting Initiative (2015).

La dimensión ambiental se refiere a los impactos de la organización en los sistemas naturales, tales como los ecosistemas, suelo, aire y agua. Aborda los impactos relacionados con los insumos o flujos de entrada (materiales, energía y agua) y los productos o flujos de salida (emisiones, efluentes y residuos). Incluye, además, información sobre aspectos como la biodi-

versidad, el transporte y el impacto ambiental de productos y servicios, y el gasto en materia medioambiental.

La dimensión social de la sostenibilidad está relacionada con los impactos de las actividades de la organización en los sistemas sociales donde está inserta. Dicha dimensión engloba aspectos del desempeño en relación con prácticas laborales y trabajo digno, Derechos Humanos, sociedad y responsabilidad sobre productos. La adopción de comportamientos socialmente responsables permite la creación de valor a largo plazo y la generación de intangibles para la empresa (Nieto, 2005; Castilla & Gallardo, 2008; Veltri & Nardo, 2013), por lo que los distintos aspectos de cada una de las dimensiones de sostenibilidad, antes referidas, se pueden relacionar con los diferentes componentes del CI.

Así, tomando como base el trabajo de Guthrie, Cuganesan y Ward (2007), se ha elaborado la Tabla 2, en la que se clasifican los aspectos componentes de cada dimensión de sostenibilidad en función de su relación con la información sobre CI, lo que permite advertir los puntos en común entre los marcos de referencia de la divulgación sobre RSC y CI.

5. Metodología

La investigación realizada en el presente trabajo es de tipo descriptiva, en tanto tiene como objetivo fundamental analizar las políticas de divulgación de información voluntaria sobre CI de las empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino, a través de dos fuentes: EF y MS, a los efectos de determinar qué tipo de información sobre CI revelan a través de las mismas y si la segunda fuente resulta complementaria a la primera en lo relativo a la información antes referida. En relación con la dimensión temporal, la investigación es de tipo transversal, ya que el estudio se encuadró en el año 2015.

El estudio se realizó sobre las empresas cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires, partiendo de una muestra inicial conformada por 55 empresas que han cotizado de manera continua y han publicado periódicamente sus EF consolidados durante el período 2009-2015.¹ Luego, a efectos

¹ La selección de este período busca compatibilizar los resultados obtenidos en esta investigación con los estudios realizados en el marco del Proyecto en el que se encuadra, el cual se denomina "Relevancia de la información sobre intangibles para la valoración externa de las empresas en el mercado de capitales y para la gestión interna de las entidades del sector público" (FCE de la UNRC. Directora: Cecilia Ficco).

TABLA 2. Dimensiones de sostenibilidad y los componentes del CI

GRI-G4	Capital humano	Capital estructural	Capital relacional
Dimensión económica		- Desempeño económico - Presencia en el mercado	- Desempeño económico - Presencia en el mercado - Consecuencias económicas indirectas - Prácticas de adquisición
Dimensión ambiental		- Productos y servicios - Cumplimiento normativo - Mecanismos de reclamación en materia ambiental	- Materiales, energía, agua - Emisiones, efluentes y residuos - Biodiversidad - Transporte - Aspectos generales - Evaluación ambiental de los proveedores
Dimensión social Prácticas laborales y trabajo digno	- Empleo - Relaciones entre los trabajadores y la dirección - Salud y seguridad en el trabajo - Capacitación y educación - Diversidad e igualdad de oportunidades - Igualdad de retribución entre mujeres y hombres	Mecanismos de reclamación sobre las prácticas laborales	Evaluación de las prácticas laborales de los proveedores
Derechos Humanos	- Inversión - No discriminación - Libertad de asociación y negociación colectiva - Trabajo infantil - Trabajo forzoso - Medidas de seguridad - Evaluación	Mecanismos de reclamación en materia de Derechos Humanos	- Derechos de la población indígena - Evaluación de los proveedores en materia de Derechos Humanos
Sociedad		Mecanismos de reclamación por impacto social	- Comunidades locales - Lucha contra la corrupción - Política pública - Prácticas de competencia desleal - Cumplimiento regulatorio - Evaluación de la repercusión social de los proveedores
Responsabilidad sobre producto		- Etiquetado de los productos y servicios - Privacidad de los clientes - Cumplimiento regulatorio	- Salud y seguridad de los clientes - Comunicaciones de mercadotecnia - Privacidad de los clientes

Nota: Adaptado de Guthrie, Cuganesan y Ward (2007).

de trabajar con las MS como fuente adicional de información voluntaria sobre CI, se descartaron aquellas empresas que no publicaron dichas memorias para el año 2015. Así, la muestra final quedó conformada por 13 empresas, que son aquellas que, en 2015, publicaron tanto EF como MS.

Así definida la muestra, se procedió a la obtención de los EF consolidados anuales y memorias societarias, por un lado, y de las MS, por el otro, correspondientes al período sujeto a estudio. Los primeros fueron consultados en la página oficial de la Comisión Nacional de Valores (CNV),² mientras que las segundas se obtuvieron de las páginas web correspondientes a cada empresa bajo análisis.

Para la obtención de los datos del estudio empírico se procedió a la lectura de las dos fuentes antes referidas para detectar la información voluntariamente divulgada sobre CI en cada una de ellas y, luego, a efectos de cuantificar la información suministrada por el conjunto de empresas que integran la muestra, se elaboraron índices de divulgación no ponderados basados en el enfoque dicotómico. La utilización de índices de divulgación es ampliamente aceptada por parte de la doctrina (Cooke, 1989; Sveiby, 2010) para obtener una referencia cuantitativa de la cantidad de información revelada.

El índice de revelación utilizado se basó en el modelo de CI propuesto originalmente por Edvinsson y Malone (1997), quienes identifican tres componentes o dimensiones del mismo: capital humano, capital estructural y capital relacional. El índice fue construido a partir de veintisiete indicadores o categorías informativas elaboradas por Luna Valenzuela, Fontaine, Bianco y Ferrara (2016), a partir del proceso de lectura y análisis realizado sobre las memorias societarias e información complementaria a los EF de las empresas que integran la muestra. Tales indicadores resultan compatibles con la información divulgada en las MS, basadas en las pautas GRI-G4, tal como se muestra en la Tabla 3.

Es de destacar que, de acuerdo con el enfoque dicotómico adoptado para la construcción de los índices de divulgación, cada uno de los indicadores antes detallados se consideraron como variables dicotómicas; es decir, que asumen el valor uno cuando se suministra información respecto del mismo, o cero en el caso contrario. En este marco, el índice de revelación resulta del cociente entre el número de indicadores o categorías reveladas sobre el total esperado.

² <http://www.cnv.gob.ar>

TABLA 3. Indicadores de CI y aspectos GRI-G4 asociados

Índice Revelación sobre CI		GRI-G4		
Dimensión	Indicador	Categoría	Subcategoría	Aspecto
Capital humano	Número de gerentes / directivos	General		Gobierno
	Descripción de planes de capacitación a empleados	Desempeño social	Prácticas laborales y trabajo digno	Capacitación y educación
	Descripción de las actividades de formación realizadas en el período	Desempeño social	Prácticas laborales y trabajo digno	Capacitación y educación
	Política de seguridad e higiene	Desempeño social	Prácticas laborales y trabajo digno	Salud y seguridad en el trabajo
	Formación de los principales directivos	General		Gobierno
	Número de empleados	General		Perfil de la organización
	Políticas de contratación	Desempeño social	Prácticas laborales y trabajo digno	Diversidad e igualdad de oportunidades
	Programas de incentivos	Desempeño social	Prácticas laborales y trabajo digno	Igualdad de retribución entre mujeres y hombres
Capital estructural	Perspectivas y pronósticos			
	Sistemas de gestión y control interno utilizados			
	Historia y evolución de la empresa	General		Perfil de la organización
	Características de productos y servicios	General		Perfil de la organización
	Posición competitiva respecto al sector	Economía		Presencia en el mercado
	Inversión en hardware y software			
	Descripción de inversiones tecnológicas de información			
Capital relacional	Información sobre la situación financiera	Economía		Desempeño económico
	Pago de dividendos	Economía		Desempeño económico
	Información sobre inversiones	Economía		Desempeño económico
	Descripción de los proveedores de fondos (financiación)	Economía		Desempeño económico
	Alianzas estratégicas	Economía		Presencia en el mercado
	Evolución de utilidades	Economía		Desempeño económico
	Actividad de las empresas del grupo	General		Perfil de la organización
	Evaluación de la aplicación del código de ética societario	General		Ética e integridad
	Descripción de programas sociales	Desempeño social	Sociedad	Comunidades locales
	Evolución de la tasa de interés de los proveedores de préstamos			
	Política medioambiental sustentable (RSE)	Medio ambiente		General
	Objetivos de la introducción de programas medioambientales	Medio ambiente		General

Nota: Tomado de Ficco, García y Luna Valenzuela (2017).

6. Resultados obtenidos

Con base en la metodología antes descrita, se procedió a la elaboración de índices de revelación de información sobre CI, empleando información de las dos fuentes bajo análisis y para el período 2015, en ambos casos. Los diferentes índices elaborados apuntan a dar respuesta a las dos grandes preguntas planteadas para la investigación empírica.

Así, los resultados obtenidos para los índices calculados con el objeto de estudiar qué tipo de información sobre CI revelan las empresas sujetas a estudio, a través de las dos fuentes de información bajo análisis, se exponen en la Tabla 4, donde se presentan índices de revelación determinados para el conjunto de empresas de la muestra y para cada uno de los 27 indicadores o categorías informativas seleccionadas. Además, cada categoría se presenta clasificada por dimensión de CI. Los valores del índice indican la proporción de empresas que suministran información correspondiente a cada indicador; por lo tanto, si el índice asume valor uno, ello indica que la categoría informativa fue revelada por todas las empresas analizadas, mientras que, si toma el valor cero, el indicador no fue divulgado por ninguna de ellas.

Los valores de los índices presentados en la Tabla 4 permiten advertir la presencia de índices con valores superiores a cero tanto en el caso de los EF como de las MS, lo que indicaría que las empresas bajo estudio tuvieron políticas activas de divulgación de información sobre CI a través de ambas fuentes durante el período 2015.

Con respecto a los EF, las categorías informativas más reveladas fueron: Información sobre la situación financiera (1,000), Perspectivas y pronósticos (0,846) y Evaluación de la aplicación de los códigos de ética societarios (0,846). Por el contrario, los indicadores menos divulgados fueron: Formación de los principales directivos (0,231), Inversión en *hardware* y *software* (0,231) y Descripción de inversiones tecnológicas de información (0,231). Tal comportamiento estaría sugiriendo que las empresas analizadas tendieron a divulgar mayor cantidad de información sobre la situación económico-financiera del ente, su evolución esperada en el tiempo y sobre cuestiones reglamentarias en sus informes anuales; mientras que serían reticentes a revelar aspectos estratégicos relacionados a la selección de los miembros del directorio y a inversiones en tecnologías aplicadas a la gestión.

En relación con las MS, la totalidad de las empresas divulgaron información sobre Número de empleados, Política medioambiental sustentable, Objetivos de programas medioambientales, Descripción de programas

TABLA 4. Índice de revelación por categorías informativas y dimensiones de CI en EF y MS

Indicadores de CI	EF	MS
Número de gerentes / directivos	0,692	0,923
Descripción de planes de capacitación a empleados	0,615	0,846
Descripción de las actividades de formación	0,615	0,769
Política de seguridad e higiene	0,385	0,769
Formación de los principales directivos	0,231	0,077
Número de empleados	0,538	1,000
Políticas de contratación	0,462	0,692
Programas de incentivos	0,462	0,923
Capital humano	0,500	0,750
Perspectivas y pronósticos	0,846	0,077
Sistemas de gestión y control interno utilizados	0,769	0,308
Historia y evolución de la empresa	0,692	0,462
Características de productos y servicios	0,769	1,000
Posición competitiva respecto del sector	0,769	1,000
Inversión en hardware y software	0,231	0,154
Descripción de inversiones tecnológicas de información	0,231	0,154
Capital estructural	0,615	0,451
Información sobre la situación financiera	1,000	0,231
Pago de dividendos	0,692	0,077
Información sobre inversiones	0,692	0,154
Descripción de los proveedores de fondos (financiación)	0,462	0,615
Alianzas estratégicas	0,615	0,769
Evolución de utilidades	0,615	0,308
Actividad de las empresas del grupo	0,692	0,692
Evaluación de la aplicación de los códigos de ética societarios	0,846	0,385
Descripción de programas sociales	0,692	1,000
Evolución de la tasa de interés de los proveedores de préstamos	0,462	0,000
Política medioambiental sustentable (RSE)	0,615	1,000
Objetivos de la introducción de programas medioambientales	0,615	1,000
Capital relacional	0,667	0,519

Nota: Elaboración propia.

sociales, Características de productos y servicios, y Posición competitiva respecto del sector. Dicha situación indicaría una tendencia a revelar, en las MS, información sobre intangibles relacionados a la posición relativa del ente en el mercado en términos de productos, servicios y capital humano, y al desempeño medioambiental y social de la empresa. Por el contrario, el indicador Evolución de la tasa de interés de los proveedores de préstamos no fue revelado por ninguna de las empresas, seguido por Formación de los principales directivos, Pago de dividendos, y Perspectivas y pronósticos (0,077). En consecuencia, los indicadores relacionados a la situación y evolución económico-financiera fueron significativamente menos revelados en las MS, mientras que la formación de los directivos fue escasamente divulgada tanto en las MS como en los EF.

En la Tabla 4 también se presentan los índices de revelación calculados para cada una de las dimensiones del CI consideradas, lo que permite analizar las políticas de divulgación sobre CI en términos de cada uno de los componentes del mismo. En este sentido, se advierte que en los EF la dimensión de capital relacional fue la más divulgada durante el período 2015, con una media de 0,667, seguido por el capital estructural con 0,615; siendo el capital humano la categoría menos divulgada. Por el contrario, en las MS, la dimensión de capital humano fue la categoría más revelada (0,750), seguida por el relacional (0,519) y el estructural (0,451).

Tales resultados sugerirían que las empresas analizadas fueron más proclives a divulgar información sobre intangibles asociados a la estructura organizacional y a las relaciones con sus *stakeholders* en sus EF, mientras que en las MS se enfatizó la revelación de aspectos asociados a la capacidad del ente para atraer, detectar y retener personas talentosas.

En pos de analizar si las MS resultan un instrumento de información complementario a los EF en lo relativo a información sobre CI, se procedió al cálculo de un índice de revelación, que se ha denominado Índice Consolidado (IC), el cual, sobre la base de las categorías informativas que se han definido, permite cuantificar la información sobre CI revelada por parte de cada una de las empresas que integran la muestra, en EF y en MS considerados conjuntamente. Los resultados obtenidos se presentan en la Tabla 5.

TABLA 5. Índice Consolidado (IC) sobre CI por empresa

Empresas	EF	MS	IC
Banco Hipotecario S.A.	0,393	0,556	0,667
Banco Macro S.A.	0,794	0,667	0,963
Banco Patagonia S.A.	0,917	0,593	0,963
Banco Santander Río S.A.	0,710	0,519	0,778
BBVA Banco Francés S.A.	0,649	0,778	0,926
Grupo Clarín S.A.	0,544	0,630	0,778
Grupo Financiero Galicia S. A	0,075	0,630	0,630
Ledesma S.A.	0,242	0,481	0,556
Molinos Río de la Plata S.A.	0,276	0,444	0,519
S.A. San Miguel	0,952	0,593	0,963
Telecom Personal S.A.	1,000	0,593	1,000
Transportadora de Gas del Norte S.A.	0,655	0,519	0,852
YPF	0,599	0,407	0,815
Índice Promedio	0,600	0,570	0,801

Nota: Elaboración propia.

Como puede observarse, el Índice Consolidado (IC) en todos los casos fue superior al índice de revelación calculado únicamente con base en los EF. Particularmente, el índice promedio de la muestra se incrementó en un 25%, aproximadamente (de 0,600 a 0,801). De esta manera, los resultados parecen evidenciar que las MS constituyen un medio de divulgación de información sobre CI complementario a los EF. Dicho incremento también permite advertir que las empresas analizadas revelan, en las MS, información sobre aspectos de CI no divulgados en los EF. El análisis conjunto de las Tablas 4 y 5 permite determinar que dichos aspectos se refieren, principalmente, a capital humano, y a indicadores específicos de capital estructural y capital relacional, tales como características de productos y servicios, posición relativa en el mercado, programas sociales y política medioambiental.

Finalmente, resulta importante mencionar que, a través del proceso de lectura de EF y MS para detectar la información voluntariamente divulgada sobre CI y construir, a partir de ella, los índices de revelación cuyos resultados se acaban de exponer, se advierte, claramente, que sendas fuentes presentan información con peculiaridades distintivas, propias de los usuarios a los cuales están dirigidas. Así, por un lado, los EF se caracterizan por la predominancia de información de tipo cuantitativa referida, principalmente, al desempeño económico-financiero del ente. Asimismo, en relación con la dimensión temporal, la información se refiere al pasado, presente y futuro (evolución, situación y perspectivas futuras).

Por otro lado, en las MS predomina la información no financiera, de naturaleza cualitativa expuesta de manera descriptiva y en tiempo presente (situación). Dicha información se refiere no solo al desempeño económico, sino también al desempeño medioambiental y social. Tales diferencias se justifican en relación con las necesidades informativas del usuario tipo de cada informe: los EF están dirigidos a los inversores y acreedores actuales y potenciales, mientras que las MS adoptan la perspectiva de los *stakeholders*, término que identifica no solo a los inversores y accionistas, sino también a los empleados, consumidores/usuarios, proveedores, comunidad, entre otros.

7. Conclusiones

Los recursos de naturaleza intangible constituyen hoy una de las fuentes principales de ventaja competitiva sostenible de las empresas. Sin embargo, muchos de estos elementos intangibles, como es el caso del capital inte-

lectual (CI), quedan fuera de los estados financieros por no cumplir con los estrictos requisitos establecidos para su reconocimiento y medición por parte de la normativa contable. Frente a esta realidad, las empresas divulgan, voluntariamente, información sobre su CI, adoptando distintas políticas, sin que exista todavía una guía de indicadores consensuados que sirvan de referencia para brindar dicha información, ni a nivel nacional ni a nivel internacional.

En este marco, las memorias de sostenibilidad (MS) se presentan como una fuente importante de divulgación de información voluntaria e independiente a los estados financieros (EF) y constituyen un verdadero avance en las prácticas empresariales de divulgación de información, no solo desde el punto de vista de la responsabilidad social, sino también en lo que respecta al suministro de información sobre los procesos de generación, acumulación y gestión de activos asociados al conocimiento.

El objetivo del trabajo fue identificar los distintos comportamientos socialmente responsables que se encuentran relacionados con los elementos componentes del CI para analizar, empíricamente, y para las empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino que presentan MS, qué tipo de información sobre CI revelan a través de las mismas y si dicha fuente constituye un instrumento de divulgación complementario a los EF en lo relativo a información sobre CI.

Los resultados obtenidos llevan a la conclusión de que las MS constituyen un instrumento de divulgación, complementario a los EF, que permite comunicar a los *stakeholders* información sobre CI. Tal afirmación surge de los resultados obtenidos para el Índice Consolidado, que permite cuantificar la información sobre CI revelada por parte de cada una de las empresas en EF y en MS, considerados conjuntamente. La incorporación de las MS como fuente de información complementaria sobre CI permitió incrementar el grado de divulgación cuantificado a través de dichos índices en un 25% respecto de aquellos calculados únicamente en base a los EF.

El estudio también permite advertir que las empresas analizadas revelan, en las MS, información sobre aspectos de CI no divulgados en los EF. Dichos aspectos se refieren, principalmente, a capital humano y a indicadores específicos de capital estructural y capital relacional, tales como características de productos y servicios, posición relativa en el mercado, programas sociales y política medioambiental.

Particularmente, y en relación a las dimensiones del CI que resultan más divulgadas en cada una de las dos fuentes analizadas, se advierte que

en los EF la dimensión de capital relacional fue la más divulgada durante el período 2015, seguido por el capital estructural, siendo el capital humano la categoría menos divulgada. Por el contrario, en las MS la dimensión de capital humano fue la categoría más revelada, seguida por el capital relacional y el capital estructural. Ello sugeriría que las empresas analizadas fueron más proclives a divulgar información sobre intangibles asociados a la estructura organizacional y a las relaciones con sus *stakeholders* en sus EF, mientras que en las MS se enfatizó la revelación de aspectos asociados a la capacidad del ente para atraer, detectar y retener personas talentosas.

Estos resultados podrían resultar poco significativos si se tiene en cuenta el escaso número que empresas cotizantes que publicaron información de sostenibilidad para el año 2015. La situación descrita constituye una limitación significativa a las conclusiones aquí obtenidas; no obstante, las mismas constituyen un punto de partida importante para próximos estudios que involucren una muestra más representativa.

Referencias

- Abeysekera, I. (2007). Intellectual capital reporting between a developing and developed nation. *Journal of Intellectual Capital*, 8(2), 329-345.
- Abeysekera, I., & Guthrie, J. (2005). An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(3), 151-163.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for Lemons: Quality Uncertainty and The Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 86, 488-500.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.
- Bozzolan, S., Favotto, F., & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Cañibano, L., Sánchez, M. P., García-Ayuso, M., & Chaminade, C. (2002). *Directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles (Informe de Capital Intelectual)*. Madrid: Fundación Airtel Móvil.
- Castilla, F., & Gallardo, D. (2008). La decisión de divulgar intangibles a través de una estrategia de triangulación teórica. *Estudios de Economía Aplicada*, 26(2), 79-103.
- Castilla-Polo, F. (2012). Voluntary disclosures of intangible assets and legitimization: The production industry of olive oil. *Intangible Capital*, 8(3), 564-600.
- Cooke, T. E. (1989). Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies. *Accounting and Business Research*, 19(74), 533-541.
- Edvisson, L., & Malone, M. (1997). *Intellectual Capital: realizing your company's true value by findings its hidden brainpower*. New York: Harper Collins Publishers.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with forks – Triple bottom line of 21st century business*. Stoney Creek, Canadá: New Society Publishers.
- Ficco, C., García, G., & Luna Valenzuela, J. (2017). *El papel de las memorias de sostenibilidad en la comunicación de información sobre el capital intelectual de las empresas cotizantes argentinas*. Trabajo presentado en II Encuentro Iberoamericano de Responsabilidad Social y I Jornada de Intercambio y Reflexión Cooperado con Responsabilidad, Río Cuarto, Córdoba, Argentina.
- Ficco, C., García, G., & Sader, G. (2016). *Índices de revelación sobre capital intelectual: su utilización en el análisis de la política de divulgación de las empresas y en estudios de relevancia valorativa*. Trabajo presentado en XXXVII Jornadas Univer-

- sitarias de Contabilidad, Mar del Plata, Buenos Aires, Argentina.
- Giner, B. (1995). *La divulgación de información financiera: una investigación empírica*. Madrid, España: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.
- _____. (1997). The influence of company characteristic and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *European Accounting Review*, 6, 45-68.
- Global Reporting Initiative. (2015). *Guía para la Elaboración de Memorias de Sostenibilidad*. Recuperado de <https://www.globalreporting.org/>
- González García, I. (2002). *El Balance social, un enfoque integral*. Cuidad Autónoma de Buenos Aires, Argentina: IDEA.
- Guthrie, J., Cuganesan, S., & Ward, L. (2007). Extended Performance Reporting: Evaluating Corporate Social Responsibility and Intellectual Capital Management. *Issues in Social and Environmental Accounting*, 1(1), 1-25.
- Hall, R. (1992). The strategic analysis of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 13(2), 135-144.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Luna Valenzuela, J., Fontaine, M., Bianco G., & Ferrara, P. (2016). *Índice de revelación de información sobre capital intelectual en el mercado de valores en Argentina*. Trabajo presentado en XXIII Jornadas de intercambio de conocimientos científicos y técnicos de la FCE-UNRC, Río Cuarto, Córdoba, Argentina.
- Nieto, M. (2005). Difusión de la responsabilidad social corporativa en la empresa española. *Economistas*, 23(106), 32-44.
- Nonaka, I. (noviembre-diciembre de 1991). The Knowledge-Creating Company. *Harvard Business Review*, 69(6), 96-104.
- Nurunnabi, M., Hossain, M., & Hossain, M. (2011). Intellectual capital reporting in a South Asian country: evidence from Bangladesh. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 15(3), 196-233.
- Oliveira, L., Rodríguez, L. L., & Craig, R. (2010). Intellectual capital reporting in sustainability reports. *Journal of Intellectual Capital*, 11(4), 575-594.
- Rodríguez Gutiérrez, P., Fuentes García, F. J., & Sánchez Cañizares, S. (2013). Revelación de información sobre clientes, comunidad, empleados y medio ambiente en las entidades financieras españolas a través de las memorias de responsabilidad social corporativa (2007-2010). In-

- investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa, 19(3), 180-187.
- Ross, S. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 24-40.
- Shoker, A., & Sethi, S. (1974). An approach to incorporating action preferences in developing corporate action strategies. En S. P. Sethi (ed.), *The Unstable Ground: corporate in a dynamic society* (pp. 67-80). Los Angeles: Melville Publishing Company.
- Sonnier, B. M. (2008). Intellectual capital disclosure: high-tech versus traditional sector companies. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 705-722.
- Spence, M. (1973). Job Market Signalling. *Quarterly Journal of Economics*, 8, 355-74.
- Stewart, T. A. (1998). *La nueva riqueza de las organizaciones: El capital intelectual*. Argentina: Ediciones Granica.
- Surroca, J., Tribó, J. A., & Waddock, S. (2010). Corporate responsibility and financial performance: The role of intangible resources. *Strategic Management Journal*, 31(5), 463-490.
- Sveiby, K. E. (1998). *Measuring Intangibles and Intellectual Capital - An Emerging First Standard*. Recuperado de <http://www.sveiby.com/articles/EmergingStandard.html>
- _____. (2010). *Methods for Measuring Intangible Assets*. Recuperado de <http://www.sveiby.com/articles/IntangibleMethods.html>
- Tejedo, F. (2016). Información de los recursos intangibles ocultos: ¿memorias de sostenibilidad o informe anual? *European Research on Management and Business Economics*, 22, 101-109.
- Veltri, S., & Nardo, M. T. (2013). The intangible global report: an integrated corporate communication framework. *Corporate Communications: An International Journal*, 18(1), 26-51.
- Verrecchia, R. (1983). Discretionary disclosure. *Journal of Accounting and Economics*, 5(3), 179-194.
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice Hall.