



FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

DOBLE GRADO EN DERECHO Y FINANZAS Y CONTABILIDAD

LA INFORMACION CONTABLE CUALITATIVA. ESPECIAL MENCION AL REPORTING INTEGRADO

Trabajo Fin de Grado presentado por Julián del Castillo López-Alcalá, siendo la tutora del mismo la profesora Joaquina Laffarga Briones.

Vº. Bº. De la Tutora:

Alumno:

Dña. Joaquina Laffarga Briones

D. Julián Del Castillo López-Alcalá

Sevilla. Mayo de 2016



DOBLE GRADO EN DERECHO Y FINANZAS Y CONTABILIDAD

FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS

TRABAJO FIN DE GRADO

CURSO ACADÉMICO [2015-2016]

TÍTULO:

La información contable cualitativa. Especial mención al Reporting Integrado.

AUTOR:

Julián del Castillo López-Alcalá

TUTOR:

DR. Dña. Joaquina Laffarga Briones

DEPARTAMENTO:

CONTABILIDAD Y ECONOMIA FINANCIERA

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

ECONOMIA FINANCIERA Y CONTABILIDAD

RESUMEN:

La información contable cualitativa juega un papel clave a la hora de comunicar el valor de las organizaciones. A lo largo de los años esta información se ha venido presentando de forma diferente, pasando de breves comentarios hasta varios informes muy detallados como existe en la actualidad.

Debido a la grave crisis económica que hemos sufrido esta forma de informar se ha vuelto insuficiente, es necesario en este punto reorganizar esta información para cumplir con su objetivo. Es el Reporting Integrado la herramienta que unifica todos estos informes que existían, integrando la información cualitativa con la cuantitativa e informando acerca de todo el proceso de creación de valor.

En concreto en el Ibex 35 ya se ha empezado a aplicar esta nueva forma de informar, si bien es de forma voluntaria. Cumpliendo en gran parte con los contenidos establecidos para un correcto informe integrado.

PALABRAS CLAVE:

reporting; integrado; cualitativa; valor; comunicación.

ÍNDICE

1. LA INFORMACION CONTABLE CUALITATIVA.....	1
1.1. INTRODUCCIÓN	1
1.2. CONTENIDO ACTUAL.....	1
1.3. DEFECTOS DEL SISTEMA ACTUAL.....	2
1.4. NECESIDAD DE INFORMACION.....	3
2. LA MEMORIA.....	5
2.1. INTRODUCCIÓN	5
2.2. CONTENIDO.....	5
3. EL INFORME DE GESTIÓN	7
3.1. INTRODUCCIÓN	7
3.2. OBJETIVO	7
3.3. CONTENIDO.....	8
4. EL INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO	11
4.1. INTRODUCCIÓN	11
4.3. ORIGEN	11
4.3. OBJETIVO	12
4.4. CONTENIDO.....	13
5. EL REPORTING INTEGRADO	15
5.1. INTRODUCCIÓN	15
5.2. CONTENIDO.....	17
5.2.1. Descripción general de la organización y su entorno externo	17
5.2.2. Gobierno corporativo	17
5.2.3. Modelo de negocio	17
5.2.4. Riesgo y oportunidades.....	17
5.2.5. Estrategia y asignación de recursos.....	18
5.2.6. Desempeño	18
5.2.7. Perspectivas futuras	18
5.3. CÓMO SE APLICA	18
5.3.1. Mirar al entorno y establecer relaciones con tus <i>grupos de interés</i>	19
5.3.2. Determinar la proposición de valor a hacer a tus grupos de interés y renovar la estrategia	20
5.3.3. Alinear los procesos internos con la estrategia	21

5.3.4. Desarrollar tu cuadro de mandos integrado	22
5.3.5. Integrar tu informe para un mejor dialogo con el inversor	23
5.4. BENEFICIOS Y VENTAJAS	24
6. EL REPORTING INTEGRADO EN EL IBEX 35	27
6.1. EMPRESAS QUE LO USAN.....	28
6.2. CUADRO DE CONTROL	34
7. CONCLUSIONES	37
8. BIBLIOGRAFIA	39

CAPÍTULO 1

La información contable cualitativa

1.1. INTRODUCCION

El objetivo de este trabajo es hacer un análisis de la evolución de la información contable cualitativa desde su inicio hasta los últimos avances que están dando en la actualidad a través del Reporting Integrado (IR en adelante). Esta información cualitativa o no financiera la podemos definir como “la información para accionistas y *stakeholders* en general que no sea definida por criterios contables ni pueda ser calculada mediante cálculos empleados en contabilidad” (Eccles y Krzus 2010). Tradicionalmente la información cualitativa se ha utilizado para aportar mayor claridad para los usuarios sobre la información que presentan las organizaciones. Es decir es una herramienta de las organizaciones para dar a conocer a sus grupos de interés la información interna más relevante y que de esta forma se pueda contextualizar y entender la información de carácter cuantitativo ya presentada.

El origen como veremos a lo largo del trabajo está en las distintas crisis que ha ido habiendo a lo largo de la historia empresarial, desde el crack del 29, la quiebra de Enron o la última crisis financiera en la que aún estamos sumidos, ya que es en estos momentos cuando los inversores o interesados en la información se dan cuenta de que la información con la que contaban inicialmente no es la adecuada para valorar y comprender el funcionamiento de las empresas y organizaciones en las que se encuentran interesados y por lo tanto reaccionan exigiendo un cambio que puede ir desde la forma hasta en el contenido de la información que se presenta.

Para acercarnos a esta información vamos a analizar los tipos de informes de carácter cualitativo que tenemos en la actualidad, y vamos a adentrarnos en la figura del IR que va camino de convertirse en la nueva forma de presentar toda la información financiera, teniendo un gran peso en éste la parte cualitativa.

Analizaremos las figuras de la memoria, el informe de gestión, el informe de gobierno corporativo y finalmente el IR y su efecto en el Ibex 35, para ello analizaremos el origen de cada uno de ellos y su contenido, además del objetivo buscado.

Podemos entonces calificar el trabajo como descriptivo de la información contable cualitativa y todos sus modelos en la actualidad, si bien en cuanto al IR al ser un método novedoso sí que llegaremos a explicar un sistema que se puede seguir para aplicarlo a una empresa. Además aportaremos un análisis de cómo este nuevo sistema está siendo aplicado a las empresas del Ibex 35, los cambios que ello conlleva y a su vez los beneficios que consiguen estas empresas.

Por lo tanto vamos a analizar, origen y contenido de los distintos tipos de informe de carácter cualitativo que existen en la actualidad, la memoria, el informe de gestión y el informe de gobierno corporativo para tener una mejor comprensión de donde estamos para luego proceder a explicar el nuevo tipo de informe desde hace unos años se está empezando a imponer, el IR, haciendo un análisis tanto de su objetivo y contenido como de la forma de realizarlo y finalmente como está siendo aplicado en nuestro país.

1.2. CONTENIDO ACTUAL

A la hora de analizar donde estamos hoy tenemos que valorar que información tienen que presentar las empresas de forma obligatoria, y porque consideran los grupos de interés que es innecesaria, llevando al IR que aunque no sea obligatorio en

la actualidad en nuestro país, va camino de convertirse en el método de comunicación de la información generalizado por parte de las empresas.

En la actualidad tenemos por una parte la información legal y obligatoria, de carácter tanto cuantitativo, como cualitativo (ya que va complementado de documentos narrados). Esta información legal es por un lado el informe anual de cuentas, del que forman parte el balance, estado de flujos de efectivo, estado de cambios en el patrimonio neto, cuenta de pérdidas y ganancias y la memoria y por otro lado el informe de gobierno corporativo, de carácter no financiero con información cuantitativa de carácter monetario y no monetario además de información cualitativa narrada.

Por otro lado está la información voluntaria, con la memoria de sostenibilidad social y ambiental de carácter no financiero e informes de indicadores (Key Performance Indicators o KPIs y Key Risk Indicators o KRIs) de carácter tanto financiero y no financiero, además de cualquier otro método que las empresas quieran utilizar.

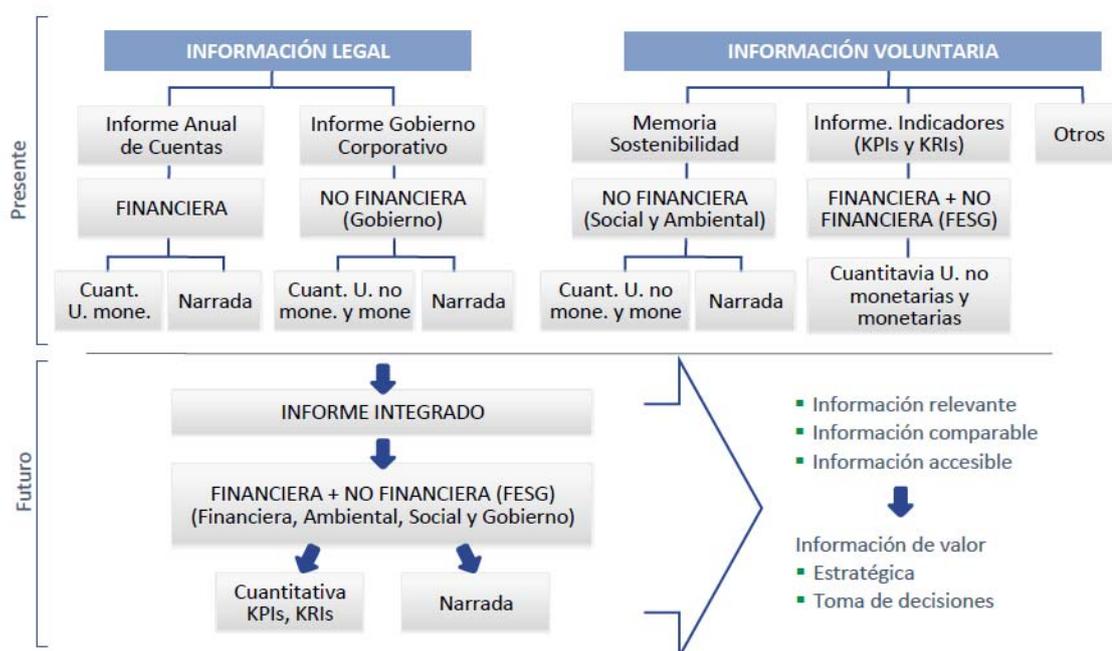


Figura 1. Información corporativa presente y futuro. Fuente (Lizcano, Mora, Rejón, & Flores, 2012)

Todo esto lleva a una gran cantidad de información, de todos los aspectos de la empresa, presentada de forma separada y el resultado es que toda esta información al ser independiente, está desconectada la una de la otra y puede resultar irrelevante, además de tener poca importancia en muchos casos ya que solo informa de resultados ya pasados que poco tienen que ver con la estrategia que va a seguir la organización. Mención aparte merece el alto costo económico y de esfuerzo que puede conllevar.

El cuadro anterior refleja bien en donde nos encontramos y hacia donde nos dirigimos, por lo que podemos esperar que los principales esfuerzos estén enfocados en integrar todos estos diferentes informes y así facilitar su interpretación conjunta.

1.3. DEFECTOS DEL SISTEMA ACTUAL

La información que transmiten los sistemas actuales tienen el principal problema de que transmiten solo información del pasado de la organización, de forma que aunque sean veraces y exactos no aportan información de hacia dónde se dirige la organización. Además la sociedad exige un tipo de información distinta de la financiera ya que en la actualidad tiene una mayor preocupación por valores éticos y morales que en el pasado, esto fue el origen de el informe de responsabilidad corporativa o el

informe de gestión como lo conocemos en la actualidad, sin embargo aún con estos informes sigue habiendo un déficit a la hora de comunicar la gestión, la estrategia, las inversiones, los hechos futuros a los que se enfrenta la organización...

Destacando por encima de esto la creación de valor a lo largo del tiempo, podemos darnos cuenta por todos estos indicios que es necesario una evolución de la información no financiera acorde con las necesidades actuales.

Existe por lo tanto una deficiente comunicación entre las empresas y los grupos de interés, ya que la información producida aparte de ser costosa es insuficiente para comunicar las cuestiones que realmente son necesarias, además hay que añadir que esta información viene presentada en numerosos informes separados de forma que los interesados deben analizarlos todos individualmente y poner en común las ideas para tener una visión global de la organización.

A todo esto hay que añadir que existe una falta de armonización internacional o incluso entre organizaciones del mismo país por lo que se hace muy difícil comparar los datos obtenidos. (Crespo 2015).

1.4. NECESIDAD DE INFORMACION

En el informe *Integrated Thinking 2014* (CGMA, 2014), del organismo *Chartered Global Management Accountant*, se muestra que el 80% del valor de Mercado de las compañías del S&P 500 se debe al valor de sus intangibles. Es llamativo por tanto que la información proporcionada de estos activos se limite a una nota en la memoria de la empresa, por mucho que este verificado por el auditor.

El valor de estos intangibles es difícilmente captado por la información tradicional ya que proviene en su mayoría de cuestiones no financieras. Por lo tanto es necesario un sistema capaz de transmitir este valor intangible de forma conjunta con la información financiera.

Por lo tanto la información que necesitan transmitir las empresas en la actualidad tendrá que tener las siguientes características (Crespo 2015) :

- Ha de ser información relevante.
- Información interconectada.
- Información homogénea y comparable.
- Información estratégica en el medio y largo plazo.
- Información verificable.

CAPÍTULO 2

LA MEMORIA

2.1. INTRODUCCION

La memoria está configurada como un documento que amplía la información contenida en el balance, en la cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios de patrimonio neto y estado de flujos de efectivo, en definitiva las cuentas anuales. Se ha de formular de forma conjunta con estos ya que en forman una unidad (las cuentas anuales).

El marco jurídico de la memoria es diverso ya que se encuentra regulado tanto en normas de nivel estatal como comunitarias, dentro del nivel estatal tenemos tanto leyes como reglamentos, órdenes ministeriales o resoluciones.

Toda esta normativa interna que analizaremos a continuación viene originada por la trasposición de la cuarta directiva europea 78/660/CEE del Consejo, de 25 de julio de 1978. Es en este texto en el que podemos encontrar el origen de la memoria tal y como la conocemos hoy. La trasposición de esta directiva se llevo a cabo a través de la Ley 19/1989, de 25 de julio, y el Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad de 1990 y sus normas de desarrollo. No obstante en la actualidad debido a las continuas modificaciones de esta directiva y de las normas internacionales de contabilidad (NIIF-UE) han provocado modificaciones en esta. Por lo que la legislación aplicable a día de hoy se encuentra tanto en el código de comercio como en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC).

El código de comercio es el que configura a la memoria como una verdadera herramienta de información cualitativa, al establecer en su artículo 35.5, “la memoria completará, ampliará y comentará la información contenida en los otros documentos que integran las cuentas anuales”. A su vez también la menciona en el artículo 34.

En cuanto al contenido concreto de la memoria es la TRLSC la que lo regula, en concreto en el artículo 260, que será objeto de desarrollo reglamentario a través del Plan general de contabilidad (PGC). Siendo este último el que desarrolla de forma detallada el contenido de la memoria. En el PGC se presentan dos modelos, uno de memoria normal y otro de memoria abreviada.

Las modificaciones que se han acometido desde la aprobación del PGC hasta ahora incluyen especialidades no sólo en cuanto al registro contable de ciertas operaciones, sino también en cuanto a los modelos de cuentas anuales y por lo tanto en cuanto a la información a incluir en la memoria.

2.2. CONTENIDO

Su contenido tiene la función de completar las cuentas anuales por lo que será principalmente de carácter financiero, aunque puede ser de otro tipo siempre que guarde relación. La memoria no tiene una forma de presentación específica y estándar por lo que es importante ser conciso, organizado y claro a la hora de presentar esta información ya que de lo contrario si se presenta información desordenada e innecesaria puede incluso ser tan perjudicial para la imagen fiel como una información insuficiente (Santaolaira, 2000). El contenido va a ser diferente en función de si la empresa tiene obligación de presentar la memoria normal, que son 25 notas, o la abreviada que son solo 13. Aunque ambas presentan un núcleo común y una parte específica de cada uno.

Estas 25 notas no son más que un desarrollo del art. 260 antes mencionado, estos apartados son los contenidos mínimos que debe ofrecer, por lo que las empresas

deberán de presentar información relevante relativa a aspectos no contemplados en el resto de documentos que integran las cuentas anuales (Palomares, 2015).

Siguiendo la agrupación del contenido de la memoria realizado por Martínez-Pina (2011), el contenido de la memoria se divide en los siguientes apartados:

- 1) Identificación de la empresa, corresponde con la nota 1, en ella se informa sobre el domicilio y forma legal de la empresa, así como el lugar donde desarrolle las actividades, si fuese diferente de la sede social. Una descripción de la naturaleza de la explotación de la empresa, así como de sus principales actividades. También información acerca del grupo de sociedades en caso de que pertenezca a uno.
- 2) Principios contables, nota 2, La empresa deberá hacer una declaración explícita de que las cuentas anuales reflejan la imagen fiel del patrimonio, además la empresa deberá comunicar en esta nota lo referente a posibles cambios de criterios contables o corrección de errores contables...
- 3) Ampliación de resultados, nota 3, en esta nota se aporta información sobre la propuesta de aplicación del resultado del ejercicio, distribución de dividendos y en su caso limitación de distribución de dividendos.
- 4) Registro y valoración de activos, pasivos, ingresos y gastos.
- 5) Otra información. Destaca de dentro de esta información la relativa al medio ambiente y a operaciones con partes vinculadas.

Son estas funciones las que convierten a la memoria en clave, esta información de carácter cualitativo es la que ayuda a comprender e incluso contextualizar datos, dándonos una imagen global tanto económica como en cuanto a posibles riesgos a los que se enfrenta la empresa. Es debido a la gran complejidad de los grupos de empresas que operan en la actualidad y a los a su vez la complejos productos financieros que utilizan, que la memoria se ha vuelto imprescindible para que los interesados en esta información puedan llegar a comprenderla.

En cuanto a la memoria abreviada, surge para facilitar la presentación de la información de las pequeñas y medianas empresas, las condiciones para poder presentar la memoria abreviada son haber cumplido durante dos años seguidos, al menos dos de las tres siguientes circunstancias:

- a) Que el total de las partidas del activo no supere los cuatro millones de euros
- b) Que el importe neto de su cifra anual de negocios no supere los ocho millones de euros.
- c) Que el número medio de trabajadores empleados durante el ejercicio no sea superior a cincuenta. (Art. 49 Ley 14/2013).

En caso de cumplir los requisitos se le puede presentar el modelo abreviado con las facilidades que ello conlleva.

CAPÍTULO 3

EL INFORME DE GESTION

3.1. INTRODUCCION

El informe de gestión es un documento que acompaña a las cuentas anuales, aunque no forma parte de ellas cuya función es proporcionar información para contextualizar el contenido de los estados financieros, para conseguir una interpretación correcta por parte de los usuarios, y añadir información adicional no desglosada en dichos estados. Esta información ha de ser fiel reflejo del punto de vista de los administradores respecto de la entidad. Por lo tanto el contenido ha de ser una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la organización, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.

Teniendo en cuenta que los estados financieros recogen fundamentalmente información pasada resulta difícil pensar que los usuarios tienen información suficiente para fundamentar sus decisiones con respecto la organización, resulta necesario por esto complementar esta información. Es para esto que surgen documentos como el informe de gestión (obligatorio para las sociedades excepto las que presentan cuentas abreviadas) con el objeto de complementar la información y argumentar el por qué de las decisiones tomadas en el contexto de su estrategia y aportando información sobre la evolución y rendimiento previsibles del negocio.

Esta demanda de información por parte de los usuarios tiene un fundamento en la necesidad de conocer la evolución de la entidad tanto en el pasado como las previsiones de cara al futuro para formar su opinión y tomar decisiones futuras. Los usuarios de la información financiera son todos los grupos de interés, tanto actuales como potenciales y que con esta información pueden satisfacer distintos tipos de necesidades, desde posibles inversiones hasta beneficios comprometidos con los empleados.

En la actualidad hay una tendencia a una armonización de estos informes, tanto a nivel nacional como internacional, de esta forma se favorece la comparabilidad y comprensión de los usuarios y da un punto extra de transparencia. Esta tendencia también favorece la inversión ya que refuerza la confianza de los agentes económicos, lo que a su vez promueve una más eficiente asignación de recursos dentro de los mercados. (Gonzalo, 2013).

3.2. OBJETIVO

Como indica el profesor Gonzalo (2012), “si las cuentas anuales describen qué ha pasado, el informe de Gestión debe contener una explicación de las causas, internas o externas, que han llevado a las cifras mostradas en las cuentas. Este análisis se debe completar con una visión de la evolución previsible de la sociedad.”

Siguiendo el planteamiento de Flores et al. (2015) podemos decir que en definitiva el objetivo de la normativa española de forma alineada con la comunitaria (en concreto la ultima directiva 2014/95/UE) no es otro que aumentar la transparencia y mejorar la información en relación con la información social, identificar los riesgos para la sostenibilidad e incrementar la confianza tanto de inversores como consumidores. Se adecúa la regulación a la necesidad imperante de información de carácter cualitativo para comprender de forma contextualizada del funcionamiento e impacto de las organizaciones en la sociedad. Se facilita la comparabilidad, aun manteniendo un alto

grado de flexibilidad en su elaboración ya que está en su naturaleza adaptarlo a las cualidades de cada organización.

3.3. CONTENIDO

En España, el informe de gestión se regula fundamentalmente en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (TRLSC) (RDL 1/2010, de 2 de julio), para cuentas anuales individuales, y en el Código de Comercio de 1885 para cuentas anuales consolidadas. Esta materia ha sido objeto de varias directivas comunitarias que han sido modificadas en numerosas ocasiones, siendo la legislación actual un resultado de esto.

En concreto son los artículos 262 de la TRLSC y el 49 del Código de Comercio los que regulan el contenido donde se recoge el contenido mínimo del informe de gestión y el informe de gestión consolidado respectivamente. El contenido casi similar en ambos casos será:

1. Exposición fiel de la evolución del negocio y situación de la sociedad, con descripción de los riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta. consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad.

Es aquí donde la organización habrá de incluir información cualitativa si hiciera falta para completar la información cuantitativa ya aportada para una mejor comprensión de la situación. Esta información será sobre cuestiones relativas a medio ambiente, personal...

Las sociedades que no puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada deberán indicar en el informe de gestión el periodo medio de pago a sus proveedores, si supera el periodo medio máximo que establece la normativa de morosidad, habrá de explicar las medidas para solucionarlo.

2. Acontecimientos importantes que ocurran tras el cierre del ejercicio, actividades de I+D y adquisiciones de acciones propias.

En este apartado debe de incluirse los hechos que puedan haber ocurrido desde el cierre de cuentas hasta su aprobación por la junta de accionistas y que puedan afectar, no solo a las cuentas sino a la evolución futura del negocio. Puede aquí considerarse redundante con la nota de la Memoria *hechos posteriores*.

En cuanto al I+D se complementa con esto la información presentada en la Memoria, mostrará la política de I+D y las actividades que de ella derivan.

3. Si fuera relevante a efectos de valoración se incluirá información acerca del uso de instrumentos financieros por parte de la sociedad, en concreto Objetivos y políticas de gestión del riesgo financiero de la sociedad y La exposición de la sociedad al riesgo de precio, riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de flujo de efectivo.

En cuanto a la regulación del Código de comercio es idéntica a la de la TRLSC con la excepción de que no hace referencia al pago medio a proveedores.

Cabe decir que numerosas compañías al considerar que ciertos apartados ya son informados en la memoria como la información de I+D o la adquisición de acciones propias remiten estos apartados al correspondiente de la Memoria.

El anteproyecto de ley de código mercantil sustituirá a la regulación actual del código de comercio, este se solapará con la TRLSC y tiene algunas peculiaridades como que no hace mención a las acciones propias, o que añade una declaración sobre la previsión de solvencia de la sociedad.

Existen en la actualidad dos propuestas de directivas del parlamento europeo y del consejo, en concreto Expediente interinstitucional 2011/0308 y el 2013/0110, este

segundo promueve cambios para grandes empresas, siguiendo con la tendencia del mercado para mejorar la información con respecto a sobre aspectos relativos a: empleados, cuestiones sociales, medio ambiente, respeto por los derechos humanos y asuntos sobre anticorrupción y soborno. Además, la entidad al realizar su explicación puede incorporar referencias a las cuentas anuales para dar informaciones adicionales. Dicha explicación incluirá indicadores claves del desempeño tanto financieros como no financieros.

CAPÍTULO 4

EL INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO

4.1. INTRODUCCION

El origen del gobierno corporativo surge con la concepción moderna de la empresa. Se puede definir como una delegación del poder de toma de decisiones por parte de los dueños hacia los administradores. Berle y Means (1932) ya expusieron sus dudas acerca de tal sistema ya que apuntan a una estructura de sociedad difusa y expresan sus dudas acerca de un control efectivo de los gerentes.

La evolución del término gobierno corporativo va desde el origen donde era considerado como un concepto financiero, hasta la actualidad donde hace referencia a como las organizaciones son administradas. Es en 1976 cuando se formula la teoría de la agencia por parte de Jensen y Meckling, en su artículo se establece que un gerente que no posee el 100% de una empresa va a tener conflictos de interés con el propietario ya que existen beneficios provenientes del control que son obtenidos por el gerente en detrimento de la riqueza de los propietarios. Por este motivo surgen reformas que buscan establecer unos altos estándares para el gobierno corporativo.

El término "Gobierno corporativo" viene del inglés *Corporate governance*, traducción que no es exacta tal y como señala Olivencia (1998) ya que a lo que realmente hace referencia es "a la gobernanza de las personas jurídicas privadas cuya estructura se califica como corporativa". Sigue siendo destacada la definición que de *Corporate governance* da el Informe CADBURY (1992): "es el sistema por el que se dirigen y controlan las compañías".

"Corporación" deriva de la raíz latina *corpus*, cuyo significado es que de un colectivo surge un ente nuevo, que como las personas físicas está dotado de un cuerpo, cuya unidad integra a sus *miembros*, y dotado de *órganos*, a través de los cuales forma y expresa su voluntad, y actúa, tanto en el ámbito interno como en el externo.

Por eso es que podemos derivar características corporativas de las personas físicas a las personas jurídicas como son el predominio de la persona jurídica sobre las personas físicas que lo forman, la relevancia del patrimonio de la persona jurídica sobre el de las físicas que lo forman, la configuración "orgánica", estructurada en órganos, como centros de imputación de funciones, competencias, facultades, obligaciones y deberes, por encima de las personas físicas que sean en cada momento sus titulares.

4.2. ORIGEN

En España el primer representante del movimiento del gobierno corporativo fue el Informe de Olivencia (1998), el cual incidía en la necesidad de una modernización de los consejos de administración y sintetizaba en una serie de recomendaciones un código de buen gobierno. Olivencia (1998) surgiere que "el Informe CADBURY (y con él, el movimiento que encabeza como pionero) tiene origen en el descontento público ante un estado de la *corporate governance* que había provocado grandes escándalos financieros y en un clima de opinión que reclamaba cambios en el sistema, es decir, una reforma para mejorarlo". El informe de Olivencia fue también conocido como el "Código de buen Gobierno".

Fue posteriormente el informe Aldama (2003) el que introdujo en España la expresión "gobierno corporativo" y sugirió que el documento informativo sobre esta materia se denominase "informe anual de gobierno corporativo". Este informe fue realizado por la "Comisión especial para el fomento de la transparencia y la seguridad

en los mercados financieros y en las sociedades cotizadas". Este también recogía recomendaciones aunque no se configuró como un código de buen comercio.

Por Acuerdo del Consejo de Ministros de 29 de julio de 2005, se encomendó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), la actualización de las recomendaciones contenidas en los Informes Olivencia y Aldama. El documento elaborado, que la CNMV finalmente aprobó en 2006, se llamó "Código Unificado de Buen Gobierno", aunque también se le conoce como "Código Conthe", Presidente en ese momento de la CNMV. El nuevo texto también recogía la expresión "gobierno corporativo".

Finalmente en 2015, la CNMV presentó el nuevo y a día de hoy último Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, último código de buen comercio publicado en España, también llamado "código de Rodríguez", recogiendo hasta 64 recomendaciones, destacando nuevos estándares de composición y funcionamiento de los consejos de administración, clarifica también las responsabilidades de los consejeros e incorpora nuevas medidas de transparencia para las juntas de accionistas, se amplía y concreta la información en el apartado de sistema y control de riesgos y además se incluye la SCIIF.

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, establece que las sociedades cotizadas deben hacer público, con carácter anual, un Informe de Gobierno Corporativo y difundirlo como hecho relevante, detallando el grado de seguimiento de las recomendaciones del Código Unificado. En concreto las empresas cotizadas tienen que completar un formato que les proporciona la CNMV. Esta ley ha sido objeto de varias reformas hasta el día de hoy. En la actualidad la ley 31/2014 regula este informe para que sea homogéneo y se pueda comparar por parte de inversores y grupos de interés, esta ley proporciona a las sociedades anónimas cotizadas un modelo para su cumplimentación, se mantiene el esquema existente en la antigua orden si bien se amplían los elementos que deberán formar parte del contenido mínimo del informe de gobierno corporativo.

4.3. OBJETIVO

Según Scott (2015), En el nuevo texto de la CNMV subyacen varias ideas transversales relevantes con el propósito de avanzar en una cultura empresarial más enfocada en la creación de valor a largo plazo. Incluyendo asuntos clave que interesan no solo a los inversores sino también a la ciudadanía.

Como también apunta Guinea (2015) resulta cada vez más evidente que aplicar buenas prácticas de gobierno corporativo aporta valor a largo plazo a las empresas, con beneficios en competitividad, transparencia y reputación.

Afirma Blasco (2015) que desde los años 80 el valor en libros y el valor de capitalización de las compañías ya no coinciden, el principal activo de las compañías es la confianza y no es posible incluirlo en los balances. Por eso la labor de los consejos como supervisores e impulsores de una cultura basada en la lealtad pasa a ser protagonista. Es aquí donde juega un papel clave el informe de gobierno corporativo ya que comunica esta labor considerara esencial.

El objetivo por lo tanto de este informe no es otro que intentar asegurar el buen funcionamiento de la empresa y que el funcionamiento sea transparente y ajustado a la ley, busca que sea fácil acceder a la información y determinar la eficiencia y calidad del trabajo del consejo y las comisiones, permite establecer buenas prácticas y facilita el conocimiento de la actividad de la empresa por los accionistas. Asegura la supervisión de los gestores por parte del consejo de administración y clarifica las responsabilidades de sus miembros.

4.4. CONTENIDO

Los principios básicos en que se basan son constantes en el tiempo, han cambiado el nombre de los informes, incluso la forma pero desde el código de Olivencia hasta el de Rodríguez se han mantenido los mismos principios. La ley establece que el gobierno corporativo se basa en el cumplimiento del principio de transparencia y del deber de informar, necesarios para el correcto funcionamiento de cualquier mercado de capitales y que deberían extenderse a la información sobre el gobierno corporativo ya que se ha convertido en información relevante para los partícipes del mercado. Además también sigue el principio de seguridad, lealtad y diligencia para aportar seguridad a los mercados.

Los contenidos de este informe están detallados en el artículo 5 de la Orden ECC/461/2013, que de forma sintetizada vamos a exponer:

- Estructura de la propiedad de la sociedad. Dentro de este apartado se tendría que informar de los porcentajes de participación y las relaciones de índole familiar, comercial, contractual o societaria que existan, la representación de estas en el consejo y medidas de blindaje que haya.
- Funcionamiento de la junta general y desarrollo de sus sesiones. Incluirá datos de asistencia, como acceder a la información de gobierno corporativo, como modificar estatutos, mayorías previstas...
- Estructura de la administración de sociedad. Dentro de este apartado se incluye la composición, reglas de organización y funcionamiento del consejo de administración (y sus correspondientes comisiones). También incluirá identidad, trayectoria, participación en el capital y remuneración de los consejeros con las funciones y cargos de cada uno de estos dentro de la sociedad. Consejeros cruzados o vinculados, relaciones entre los consejeros y accionistas de referencia y los procesos de selección y remoción. También incluirá información acerca del número de consejeras y su evolución en los últimos años, una medida novedosa para fomentar la inclusión de consejeras.
- Operaciones vinculadas y operaciones intragrupo. Aquí se verían incluidas las operaciones con los accionistas de referencia, administradores y altos directivos. También habrá que incluir las operaciones con sociedades filiales y la información necesaria para analizar debidamente el deber de lealtad.
- Sistemas de control y riesgo. Como se evalúan y controlan los riesgos.
- Sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de la información financiera (SCIIF).
- El grado de seguimiento de las recomendaciones de gobierno corporativo.

La forma de presentación de este informe es telemática en la página de la CNMV para las empresas cotizadas, aunque en determinadas excepciones se permite su presentación en papel.

CAPÍTULO 5

EL REPORTING INTEGRADO

5.1 INTRODUCCIÓN

El requisito de que las empresas cotizadas presenten sus estados financieros surgió de la Gran depresión a principios de los años 30 con la Securities Act de 1933, que establecía que las compañías debían facilitar a los potenciales inversores información suficiente para tomar decisiones de manera informada. Más tarde en los años 90, algunas compañías punteras empezaron a publicar de manera voluntaria informes de sostenibilidad que reflejaban una mejor comprensión, tanto de los retos de sostenibilidad como de las demandas de los stakeholders, que exigían una información corporativa más detallada. En el contexto de una crisis financiera global, donde confluye una creciente evidencia de que el modelo actual es insostenible, tanto social como medioambientalmente, con una información corporativa incompleta, es el momento de adoptar nuevas y más efectivas formas de rendición de cuentas. (King, 2012).

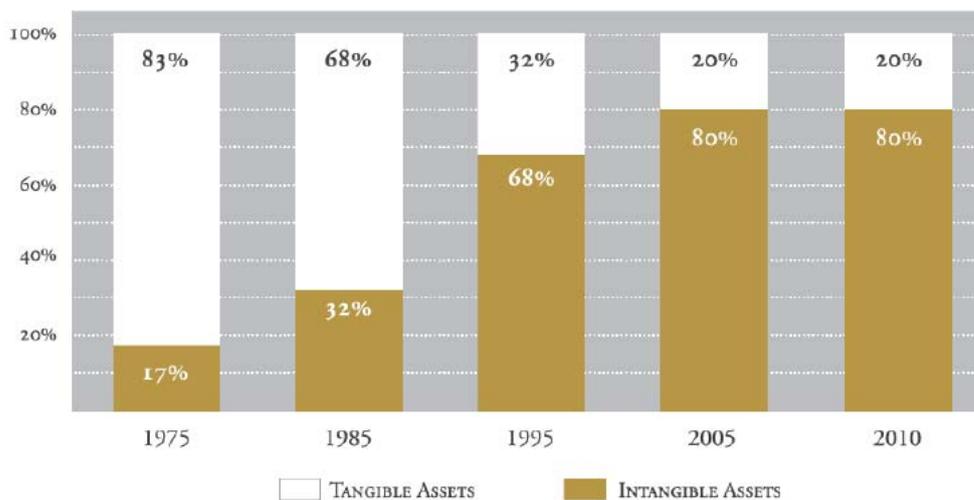


Figura 2. Evolución del contenido de los informes. Fuente: Congreso del Instituto de Censores Jurados de Cuentas de España, Octubre 2014.

Como podemos observar en la figura anterior, a pesar que desde antes de 1950 ya existían este tipo de informes, en estos no se incluía otra información que no fuese financiera, en cambio en la actualidad es este tipo de ésta la que ocupa la mayor parte de ellos.

Los informes que toman como base la información financiera principalmente no proporcionan un conocimiento suficiente que permita a los interesados tener una clara comprensión de cómo funciona la organización, tampoco de su capacidad para crear y mantener valor. En cuanto a los informes de sostenibilidad no siempre consiguen conectar con la información financiera y proporcionan muchas veces una visión a posteriori sin establecer un vínculo entre la sostenibilidad y la estrategia corporativa. A día de hoy los grupos de interés buscan una información orientada al futuro que les permita hacer una de forma eficaz una valoración económica de la organización.

Es aquí donde encaja lo que se conoce como el Informe integrado o reporting integrado (IR), reconociendo las deficiencias de los modelos actuales. Este nuevo

enfoque se en que la interconexión entre sociedad, medio ambiente y economía, sustentan el éxito de las organizaciones.

Concepto: Un IR es una comunicación concisa acerca de cómo la estrategia de una organización, su gobierno corporativo, desempeño y perspectivas, en el contexto de su entorno externo, la conducen a crear valor en el corto, medio y largo plazo. (IIRC, IR FRAMEWORK).

El IR contextualiza y clarifica todos los valores históricos presentados por la empresa, financieros y no financieros, de manera que los interesados por esta información, que ya no siempre son solo los accionistas, puedan entender e identificar la capacidad de la empresa de crear valor.

Hace énfasis combinado en la concisión, el enfoque estratégico y la orientación futura, la conectividad de la información, los capitales y sus interdependencias. Promueve un enfoque de mayor cohesión y eficiencia al Reporting corporativo y pretende mejorar la calidad de la información disponible. El IR beneficia a los grupos de interés, incluyendo empleados, clientes, proveedores, socios, comunidad local, legisladores, reguladores y políticos.

El objetivo principal del IR es explicar a los proveedores de capital financiero cómo la organización crea valor a lo largo del tiempo. Por lo tanto, contiene información relevante, tanto financiera como de otro tipo.

Un IR no es una mera combinación de los estados financieros y del informe de sostenibilidad. El IR incorpora, en lenguaje claro, información material de éstas y otras fuentes con el fin de permitir a los distintos *stakeholders* evaluar el desempeño organizacional y hacer una valoración informada de su capacidad de mantener y crear valor. Los responsables de la elaboración y presentación del IR, por tanto, tienen que ejercer su razonamiento, teniendo en cuenta las circunstancias específicas de la organización, para así determinar que asuntos son materiales y como son divulgados.

Hay que tener claro que el objetivo no es medir en términos cuantitativos el valor de la empresa en un momento concreto, el valor que crea en un periodo, o su uso e impactos en todos los capitales.

Para ayudarnos a entenderlo podemos utilizar esta tabla que nos aclara la diferencia entre el modelo actual y el IR. (Bascones et al, 2014)

	Modelo actual	<i>Reporting</i> integrado
Orientación	Pasado; financiero.	Futuro; conexión con la estrategia
Tiempo	A corto plazo	A corto, medio y largo.
Detalle	Extenso y complejo	Conciso y material
Cumplimiento	Sujeto a normas	Responde a las circunstancias
Presentación	Papel	Tecnológica
Confianza	Divulgación escueta	Mayor transparencia
Pensamiento	Parcelado	Integrado
Dirigido a...	Capital financiero	Todo el capital

Tabla 1. Fuente elaboración propia a partir de Bascones, Castilla, Mundorf y Roscini (2014).

5.2. CONTENIDO

Según el marco realizado por la IIRC el contenido del IR estará formado por los siguientes contenidos básicos, esta no es una lista exhaustiva sino una guía de contenidos que la organización ha de tomar como base para la elaboración del IR.

5.2.1. Descripción general de la organización y de su entorno externo

Debemos contestar a la pregunta: ¿Qué es lo que hace la organización y cuáles son las circunstancias en las que opera? Para ello hay que identificar valores fundamentales para una organización como puede ser la cultura, la ética y los valores de la organización, la estructura de la organización, las principales actividades y mercados junto con su posicionamiento. Hay que añadir también datos en clave cuantitativa, comparándolos con años anteriores.

Sobre el entorno externo hay que identificar los aspectos legales, comerciales, sociales, ambientales y políticos, que tienen efecto tanto directo como indirecto en la capacidad de crear valor de la organización. De esta forma nos da un contexto en el que situar a la organización. Aquí podríamos añadir factores de cualquier tipo y alcance que afecten a la organización, de espectro más local o global, de efecto directo o indirecto, todo adaptado a las condiciones de la organización.

5.2.2. Gobierno corporativo

Un informe integrado ha de transmitir a los interesados cómo crea valor la organización a través de su gobierno corporativo, es decir la forma de toma de decisiones, que procedimientos siguen y en que se basan para tomar esas decisiones. Hay que transmitir también como se gestionan los riesgos, así como la posición que se toma en el mercado. Por otra parte es importante transmitir la cultura y ética de la organización y como esto afecta a las decisiones tomadas en los órganos de gobierno corporativo.

5.2.3. Modelo de negocio

En el informe integrado se ha de explicar el modelo de negocio de la organización, en su caso puede que tenga varios modelos de negocio según opere en distintos mercados, pues es importante comunicar cada uno de ellos y en el caso de que tenga varios también habrá que identificar las posibles sinergias entre unos y otros. Dentro del modelo de negocio el informe integrado ha de comunicar las entradas que tiene la organización, identificando cuales son materiales ya que una lista exhaustiva es imposible de proporcionar, junto a las entradas se ha de comunicar las actividades de negocio, las salidas y los resultados de forma que identifique el interesado las claves de creación de valor de la organización. Hay que identificar resultados internos y externos, positivos y negativos, todo aquello vital para comprender el funcionamiento y el valor real que crea la empresa más allá de los datos cuantitativos que nos aportan los resultados de explotación.

5.2.4. Riesgo y oportunidades

¿Cuáles son los riesgos y oportunidades que afectan a la capacidad de la organización para crear valor a corto, medio y largo plazo, y como les hace frente? Estos riesgos pueden derivar del tanto del funcionamiento interno como de las relaciones externas de la organización. Identificados los riesgos y oportunidades hay que determinar la importancia de estos y como afectan a la organización. Finalmente habrá que comunicar las medidas que se llevan a cabo para lidiar con estas situaciones de riesgo o para tomar ventaja en situaciones de oportunidad.

5.2.5. Estrategia y asignación de recursos

El informe integrado se encarga de comunicar los objetivos de la empresa a corto, medio y largo plazo, la estrategia contendrá información acerca de cómo la empresa asigna los recursos (muy relacionado también con el modelo de negocio, entorno externo, riesgos...). Puede incluir también el factor que diferencia a la organización de manera que le otorga una ventaja competitiva creando así valor.

5.2.6. Desempeño

Este punto informa sobre hasta qué punto ha completado la organización sus objetivos y que efecto tiene esto sobre los capitales afectados. Esto incluye información tanto cuantitativa como cualitativa y puesto en relación con el desempeño anterior y el que se espera para el futuro de la organización. Puede ser positivo que los KPIs (indicadores clave de desempeño, que son una medida del nivel de desempeño del proceso directamente relacionado con objetivos fijados de antemano) combinen medidas financieras con otro tipo de componentes o bien explicaciones de los efectos de las medidas financieras en otros capitales y sus relaciones. Además se puede llegar a incluir monetización del desempeño o argumentar los casos en los que las regulaciones tienen mayor influencia en el resultado de forma que todo ello facilite la comprensión de los datos aportados de una forma global e interconectada.

5.2.7. Perspectivas futuras.

A que se enfrenta la organización, posibles impedimentos o incertidumbres que se puedan presentar y como se actuará ante ellos, como toda la información presente en el informe ha de ser realista, se deben adaptar a las capacidades reales de la organización.

5.3. CÓMO SE APLICA

Para aplicar el IR podemos seguir una serie de pasos prácticos que facilitaran una realización correcta del informe, esto no es un proceso cerrado sino una mera ayuda o guía, según la estructura y modelo de la organización habrá que adaptar este proceso. Teniendo en cuenta la situación específica de cada uno y su proceso de creación de valor la forma de aplicarlo podrá variar.

Como sugiere el informe de Pwc (2014). *Corporate performance what do investors want to know?* Aunque muchas organizaciones han mejorado la calidad de su reporting, aún existe distancia entre la comunicación del reporting y lo que los inversores y otros grupos de interés quieren. Para esto no hace falta un simple rediseño de la estructura informativa sino que hace falta adherirse completamente al pensamiento integrado para lograr una comunicación de mayor valor con los inversores.

Vamos a seguir el modelo establecido en *Implementing Integrated Reporting, Pwc (2015)*: primero habrá que determinar los 3 pilares básicos del IR: materialidad, valor e impacto. Estos deben ser los fundamentos sobre los que se base la realización del reporting de manera que facilitan una valoración más efectiva de los *drivers*.

El análisis de **materialidad** es clave para el proceso, para ello primero hay que analizar dialogando con agentes externos como inversores y otros grupos de interés, valorando así con una perspectiva más global que valores son sobre los que se ha de informar. Un informe integrado debe revelar información sobre asuntos que afectan sustancialmente a la capacidad de la organización para crear valor a corto, medio y largo plazo, para esto la organización ha de identificar los asuntos relevantes en función de su capacidad o potencial para crear valor, esto se realiza también para cuestiones negativas, es decir se aplica a los riesgos a los que se enfrenta la empresa. No todos los asuntos relevantes serán considerados como materiales. Para que sea

incluido en el informe integrado el impacto del asunto habrá de ser suficientemente importante para afectar a la capacidad de crear valor de la organización.

El concepto de **creación de valor** es el segundo fundamento del proceso, la organización ha de tener una comprensión cualitativa de cómo se crea el valor para sus grupos de interés. Para ello es imprescindible el diálogo, establecer canales de comunicación continua y comprender cómo crea la organización valor para sus grupos de interés en el largo, medio y corto plazo.

Evaluar el **impacto** es el tercer pilar del proceso. Esto se consigue primero traduciendo el proceso de creación de valor a los sistemas de información de la administración de la organización y a sus procesos, de forma que la dirección puede monitorear el rendimiento y tomar decisiones de forma informada, teniendo en cuenta los puntos de interés de los inversores y demás grupos de interés.

Una vez tenemos identificados estos fundamentos del IR, pasamos a la implantación práctica del mismo. Para ello se pueden seguir unos pasos, pero como hemos adelantado previamente no es un proceso cerrado sino que cada organización ha de adaptar el proceso a sus características y realizar su propio análisis del proceso de creación de valor.

5.3.1. Mirar al entorno y establecer relaciones con tus *grupos de interés*.

Una organización no puede actuar ignorando el entorno en el que operan sus grupos de interés, los inversores están interesados en diferentes materias lo que supone importantes fuentes de a la vez riesgo y oportunidad para la organización. Por lo tanto la relación con los grupos de interés es clave, un IR debe de aportar información acerca de las relaciones de la organización con estos, la calidad de estas relaciones, como la organización comprende, tiene en cuenta y responde a sus necesidades e intereses legítimos.

El valor no lo crea la organización por si sola sino a través de todas sus relaciones con los demás. Esta es la razón por la que un IR ha de satisfacer las necesidades de información de todos los grupos de interés. A través del IR aumentamos la transparencia y rendición de cuentas aspecto esencial para la construcción de confianza y resiliencia. La rendición de cuentas está estrechamente relacionada con el concepto de administración responsable y con la responsabilidad de una empresa de cuidar o utilizar de manera responsable los capitales.

De manera que podemos decir que el éxito de la organización puede depender de la capacidad que tenga de identificar y responder a las llamadas *megatrends*, término acuñado por John Naisbitt (1982) y que utilizaba para describir las grandes tendencias globales. Estas tendencias nos pueden traer riesgos pero a su vez grandes oportunidades si somos capaces de identificarlas y administrarlas de forma efectiva para obtener una ventaja competitiva.

Para desarrollar una comprensión global de los riesgos y oportunidades estratégicas que nos vienen del entorno, podemos seguir los siguientes pasos clave:

- Establecer un programa de compromiso sistemático con inversores y otros grupos de interés que esté integrado en la dirección de la organización.
- Haciendo una labor de “investigación”, Crear una lista de cuestiones que puedan ser relevantes para tu organización y sus grupos de interés. En esta deben incluirse datos de fuentes externas para mantener una visión de fuera hacia dentro.
- Utilizar la investigación hecha como base para un análisis global del contexto operacional de la empresa, análisis de los competidores y de las *megatrends*.
- El equipo de trabajo tendrá que hacer un análisis de materialidad de la lista de cuestiones, reduciéndola a las materias que tengan más probabilidad de ocurrir.

- Identificar los grupos de interés clave y el porqué lo son. Ponderar a cada grupo de interés para valorar los resultados al final del proceso. También habrá que establecer un método de establecer comunicaciones, con un alto nivel de compromiso, con los grupos de interés. Como pueden ser mesas redondas, entrevistas o cualquier otro método particular.
- Presentar la lista de cuestiones a cada grupo de interés clave, pidiéndoles que valoren las cuestiones que consideran que son importantes para el éxito a largo plazo de la organización, ponderando la importancia de las cuestiones. Además preguntarles si creen que afecta sólo a la organización o a toda la cadena de valor.
- Consolidar los resultados teniendo en cuenta las ponderaciones.
- Habrá que considerar el impacto que cada uno de estas cuestiones tiene en la organización, presentando proposiciones a la dirección para adaptar la organización a las nuevas necesidades.
- Finalmente hacer un último análisis de materialidad eligiendo las cuestiones de mayor materialidad.

Al finalizar este paso y basándonos en el dialogo estructurado con los grupos de interés, ahora la dirección de la organización tiene una mejor visión de donde puede crear más valor y por consiguiente donde también más valor puede ser potencialmente destruido.

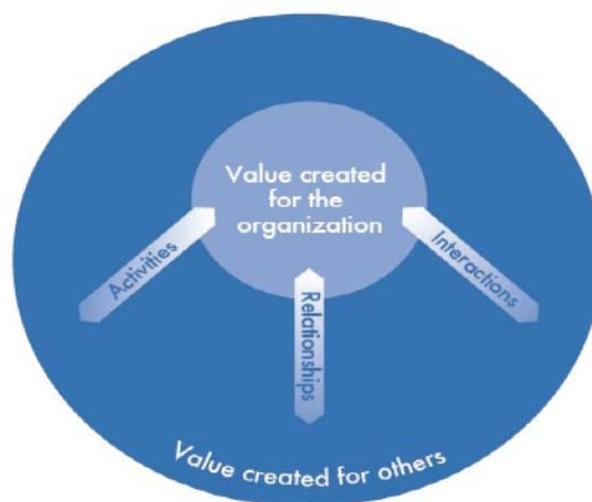


Figura 3. Creación de valor. Ball 2014.

5.3.2. Determinar la proposición de valor a hacer a tus grupos de interés y renovar la estrategia.

En este paso hemos de valorar tanto las oportunidades como los riesgos que se presentan ante la organización en función de la información obtenida en el primer paso.

Para poder determinar e implementar las proposiciones que haremos a los grupos de interés primero hemos de ver, que considera como valor cada grupo. Por ejemplo para los accionistas valor puede ser el resultado económico mientras que para los empleados puede ser el posible desarrollo personal, por lo que la estrategia se habrá de adaptar a todas ellas. Es muy importante en este paso hacer un análisis profundo de las cuestiones, no se trata de definir el proceso por completo en este paso sino de establecer una comprensión inicial del asunto.

Los asuntos materiales que hemos determinado, identifican tanto donde podemos crear más valor como donde puede ser destruido. Por lo tanto estos asuntos deberán ser añadidos al proceso de determinación de riesgos de la organización.

Tras esto la organización debería tener una comprensión de la relación entre asuntos materiales y oportunidades y riesgos, esto implica una completa comprensión de las interdependencias y relación entre toda la información obtenida.

Al finalizar este paso la organización será capaz de comprender mejor como crea valor para sus grupos de interés y los riesgos a los que se enfrenta, además habrá obtenido esta información dentro del proceso de creación de valor.

5.3.3. Alinear los procesos internos con la estrategia.

La clave para el IR es alinear la estrategia con una administración integrada de la información. Por administración integrada de la información entendemos un “conjunto equilibrado y conectado de KPIs financieros y no financieros que alineados con los drivers e incluidos en los sistemas, procesos y cultura utilizados a la hora de dirigir la organización” (Pwc, Implementing Integrated Reporting, p-20).

Para ello el primer paso es alinear la estrategia con la administración integrada”, KPIs y los *value drivers*.

Cultura y comportamiento, la organización debe buscar el desarrollo de una cultura dirigida a crear el valor que los grupos de interés necesitan. Los líderes de la organización han de motivar y movilizar a los trabajadores para así con un esfuerzo global y continuo por parte de la organización poder crear el valor que los grupos de interés buscan. Esto requiere analizar la organización en todas sus dimensiones, implicando de esta manera a todos los trabajadores y ha de ofrecerse una “guía” para estos de cómo actuar buscando siempre una solución a los problemas en las que crear valor para los grupos de interés sea un punto central. Para ello será clave proporcionar las condiciones adecuadas a los trabajadores a través de un sistema de organización del trabajo alineado con los objetivos estratégicos de la dirección. Será de gran utilidad que los cargos de responsabilidad prediquen con el ejemplo y lideren esta nueva cultura, y será también útil utilizar *key behavioural indicators (KBIs)* para definir los comportamientos deseables por parte de los empleados para que de esta forma aporten resultados exitosos para la organización.

Sistemas y procesos, estos son evidentemente un punto clave en la ejecución de la estrategia y en la creación de valor por parte de la organización. El reporting integrado requiere que el ámbito de aplicación de la administración integrada incluya tanto información financiera como datos pre-financieros. El control de la información pre-financiera en la mayoría de organizaciones se encuentra poco desarrollado, para asegurar un progreso en este aspecto hay que:

- Asegurarse de que el CFO y el departamento financiero tomen responsabilidad sobre la calidad de la información pre-financiera.
- Establecer un grupo de dirección que incluya el control de información pre-financiera en la dirección de las operaciones.
- Ganar una comprensión más explícita de cómo el actual marco de control interno puede ser aplicado a la información pre-financiera.

También hay que considerar alguna forma de incluir la información pre-financiera en el actual marco de control en lugar de buscar uno nuevo.

Alinear la estrategia con la administración integrada, el éxito de la estrategia esta en alinear los KPIs correctamente con la estrategia y los *value drivers*. En orden de traducir tu estrategia en KPIs relevantes para la dirección se pueden seguir una serie de pasos, que vemos representados en la figura 4.

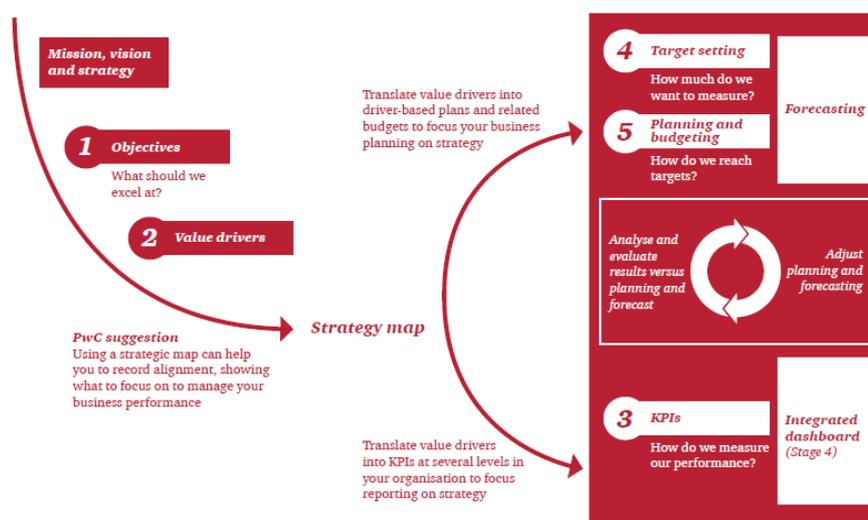


Figura 4. Alineamiento de la estrategia. Pwc (2013)

5.3.4. Desarrollar tu cuadro de mandos integrado.

Este cuadro de mandos integrado ha de conectar la información interna con el valor captado por los grupos de interés de la organización. Ha de ser hecho de forma específica e independiente por cada organización. Esta herramienta explica cómo la estrategia de la organización tiene un impacto y crea valor para los grupos de interés, reflejando el dialogo de la organización con el entorno.

La mayoría de organizaciones tienen sus informes y cuadros de mando que utilizan a la hora de dirigir su actividad, pero carecen de una visión integrada que les indique las relaciones entre los diferentes elementos. Otra desventaja es que en la actualidad los informes siguen enfocados a los indicadores de resultados en lugar de indicadores de impacto a los grupos de interés.

El cuadro de mandos integrado amplía el alcance de nuestros informes, incluyendo la totalidad de la cadena de valor y centrándose en el valor para los grupos de interés. Para crear este cuadro de mandos hará falta una interfaz en la que aparezcan todos los datos obtenidos con sus interconexiones, es la forma desde la que la dirección pueda acceder a información dinámica, pueden ver resultados anteriores y a la misma vez futuras expectativas consideradas de mayor importancia para la organización. Para ello se puede utilizar una matriz en la que se vea todo el contenido y sus relaciones.

Para crear este cuadro de mandos podemos seguir estos 4 pasos:

pasos	1. evaluar la información disponible	2. diseñar la conectividad	3. realizar el cuadro de mandos	4. implementar un reporting interno/externo.
Actividades	<ul style="list-style-type: none"> -definir el propósito y el alcance. -evaluar los actuales informes. -analizar las necesidades y requerimientos de los usuarios. -analizar toda la información al alcance y añadirla a el formato de control. 	<ul style="list-style-type: none"> - determinar la correlación entre elementos. - considerar el establecimiento de potenciales conexiones usando el análisis de datos. -analizar los datos que faltan y determinar cómo superar esa falta. 	<ul style="list-style-type: none"> -determinar la forma final de nuestro cuadro de mandos integrado. -conectar los datos logísticos con los sistemas. -establecer un cuadro de mandos integrado. 	<ul style="list-style-type: none"> - implementar unas instrucciones y una guía de utilización de este cuadro de mando. -usar el cuadro de mandos integrado como base para las reuniones de dirección. -revisar todo y adaptar de forma continuada.
Metas	Establecer una base de referencia	Establecer una matriz de conectividad	Tener un cuadro de mandos integrado	Reporting y toma de decisiones integrada.

Tabla 2.fuente: elaboración propia a partir de Eastman y Sisson (2014).

Al finalizar este paso habremos creado una serie de herramientas de información integradas, directamente unidas al proceso de creación de valor habilitando a la dirección a dirigir su impacto de forma más eficiente.

5.3.5. Integrar tu informe para un mejor dialogo con el inversor.

Todos los pasos previos en esta guía práctica han de ser vistos como preparación para tu informe integrado. Cada uno de los pasos habrá aportado mejoras a la organización e incluso la habrá posibilitado a mejorar el diálogo con los inversores.

Este último paso se centra en cómo utilizar toda tu actividad previa para conseguir un resultado conjunto desarrollando tu IR. Para ello hemos de realizar una serie de pasos finales.

1. A la hora de reunir la información de forma que este proceso sea lo más efectivo posible habrá que, establecer un grupo multidisciplinar que dirija el proceso, evitar una mentalidad conformista, compararse con organizaciones similares, determinar responsables para cada parte de la información recibida de forma que el grupo que dirige no tenga una responsabilidad tan pesada en su trabajo y finalmente discutir con el auditor la información de forma que sea de calidad y fiable.
2. Determinar un responsable de su redacción.
3. Empezar desde un folio en blanco cuando se planee el contenido del informe. Esto permitirá una visión novedosa, hay que evitar copiar datos de informes anteriores y utilizar sus estructuras.
4. Utilizar la matriz de conectividad como argumento para escribir el informe.

5. Determinar el alcance y límites de tu informe, haciendo una diferencia entre ellos, esto permitirá que el informe sea relevante y conciso en su totalidad. Esto se habrá de determinar al principio para que sea consistente durante todo el proceso.
6. Evaluar el proceso, el IR ha de estar en continua mejora.

Al acabar este proceso se habrá empezado un proceso continuo de mejora en el IR.

5.4. BENEFICIOS Y VENTAJAS

La creación de valor es un término que a lo que se refiere es a la maximización de la riqueza por parte de los accionistas.

Aunque existen autores que consideran que la creación de valor está enfocada a los accionistas y a la propia empresa (Calva 2001, Rapallo 2002 y Sheleifer y Vishny 1986) lo cierto es que en la actualidad la creación de valor está dirigida a todas las personas interesadas en la organización (IIRC; 2013)

El principal beneficio que aporta el IR es la correlación entre un informe global y operacional además de la información del rendimiento de las inversiones. A su vez los informes anuales se vuelven más valiosos para establecer diálogo con inversores y otros grupos de interés, se convierten en una base sólida para una continua mejora del reporting tanto interno como externo.

El IR al interrelacionar los valores clave a la hora de crear valor de la organización desde el punto de vista de la administración y el rendimiento financiero crea un lenguaje común para inversores y la dirección de la organización. Esto habilita un dialogo más robusto y de mejor calidad con los inversores lo que permite que las organizaciones obtengan beneficios reales. Según PWC 17th Annual CEO survey casi el 75% de los CEOs dicen que medir e informar acerca del impacto total de las compañías en materia social, medioambiental, fiscal y económica contribuye al éxito a largo plazo de sus organizaciones.

Ahora bien, los beneficios pueden ser analizados desde distintos puntos de vista, por un lado están los beneficios que aporta a la organización en sí y por otra parte los beneficios para los inversores.

Como podemos extraer del artículo, *Creating value, value to the board (IIRC 2014)*, Para analizar el **valor creado por la organización** podemos diferenciar diferentes aspectos.

- Por una parte a través del IR se crea confianza y reputación en la organización, se demuestra que la contribución de la organización a la estabilidad económica a largo plazo se ha convertido en una prioridad, hay que destacar la importancia de la confianza de los inversores en la organización, especialmente después de la crisis económica sufrida en los últimos años. El IIRC hace referencia a que se ha constatado que el porcentaje del valor de mercado que se puede explicar en la actualidad mediante activos financieros y físicos es tan sólo de un 20% en 2010, frente al 83% en 1975” (datos del estudio ‘Ocean Tomo Intangible Asset Market Value Study’). Esto demuestra que es clave la confianza en la organización y su forma de comunicar, dado que necesitan los interesados una mejor información para poder valorar estos intangibles.

- A su vez la organización va a ver mejorado su dialogo con los inversores y demás grupos de interés como resultado del IR ya que el comunicar la estrategia y el modelo de negocio de la organización es esencial para presentar de forma clara y completa la información a todos los grupos de interés. Además el IR puede ayudar a que los inversores puedan completar las posibles faltas de datos que existían previamente, por lo tanto podrán entender mejor el negocio. La falta de información hace que los inversores fijen un precio a los riesgos. La adecuada gestión y comunicación de estos, junto con las oportunidades de la organización a largo plazo, hará que no se tengan en

cuenta a la hora de fijar el precio por parte de los proveedores de capital (KPMG, 2011). Esto proporcionará una ventaja competitiva a la organización frente a aquellas que no publique su información de forma integrada.

- Otro beneficio que las organizaciones pueden obtener del IR es que este les ayuda a la hora de tomar decisiones a través de un “pensamiento integrado”. En conclusión, el IR habilita a la organización a comunicar de forma más efectiva y completa su proceso de creación de valor a la vez que le permite tomar decisiones tomando como base un pensamiento integrado. Así la organización estará alineada con sus propios intereses.

- Mejora la capacidad de identificar y responder con éxito a las oportunidades, los riesgos y los cambios en el entorno, a través de un enfoque en los impactos del negocio a largo plazo. (Deloitte, 2012).

- Blesener (2014) defiende que se puede producir un efecto expansivo a través del IR, la organización puede verse beneficiada de clientes y proveedores que empiecen a utilizar IR, pudiendo comprender mejor sus estrategias por lo que también mejora su comprensión de cómo crea valor para ellos.

Ahora desde el punto de vista de los inversores, tal y como sugiere *Creating value, value to investors (IIRC 2015)*, entre los **beneficios de los inversores** están:

- Los inversionistas pueden ver beneficiados de la mayor transparencia de la organización, facilitando una mejor comprensión del proceso de creación de valor y así facilitando que determinados inversores institucionales se comprometan con la organización a largo plazo. Además los inversores se pueden beneficiar de una información que vaya más allá del valor financiero, esto les ayudará a identificar y entender tendencias y externalidades que puedan afectar el valor de la organización e incluso de la industria. Podrán entender la estrategia de la organización y evaluar su habilidad para responder a tendencias emergentes y por encima de todo esto tendrán una ayuda más a la hora de establecer sus parámetros de valoración de la organización.

- Otro beneficio que aporta el IR a los inversores es que les habilita a tener una mejor percepción de los riesgos y oportunidades a los que se enfrenta la organización ya que pueden llegar a entender el proceso que tiene la organización para enfrentarse a ellos.

Estos beneficios son defendidos por Serafeim (2014) argumentando que “mas IR es asociado con inversores a largo plazo” y que “el IR está positivamente asociado con el porcentaje de acciones poseído por inversores dedicados y negativamente con el porcentaje de acciones mantenido por inversores transitorios” de forma que sugiere que “las organizaciones que practican el IR no solo atraen a inversores dedicados pero que además se convierten no atractivos para inversores transitorios”.

Según Eccles y Krzus (2010), de forma similar los que proponen el IR argumentan que un informe separado de sostenibilidad aunque proporciona información relevante para múltiples grupos de interés, es improbable que sea un mecanismo efectivo para comunicar a los inversores el desempeño de la firma en temas medioambientales y sociales y como están relacionados con el desempeño financiero. El argumento está en que los informes de sostenibilidad no están contextualizados con la estrategia y modelo de negocio de la organización.

Gore y Blood (2011) manifestaron que el IR fomenta a las compañías a integrar los aspectos relevantes de su desempeño en un solo informe que incluye solo lo más destacado de los temas materiales, habilitando a las compañías e inversores a hacer unas mejores decisiones en cuanto a asignación de recursos al ver como los factores de desempeño relevantes contribuyen a la creación de valor sostenible a largo plazo.

En conclusión el IR beneficia tanto a la organización como a sus grupos de interés, mejorando el diálogo entre ambos así como la comprensión de los intereses y estrategias de cada uno. Esto conlleva una creación de valor asociada al IR de la que las organizaciones se pueden ver beneficiada o incluso perjudicada sino llegan a adaptarse a los nuevos requerimientos de los mercados.

Como bien exponen Fernández et al (2015) no se puede acabar de hablar del IR sin exponer ciertos **recelos y desconfianzas** que ciertos autores han mostrado acerca del IR, siendo sus principales argumentos los siguientes:

- Como expone UBS (2012) Uno de los problemas con los que se encontrará la implantación del IR son las grandes diferencias culturales que ocasionarán que existan perspectivas muy distintas de los problemas no financieros, por lo que los inversionistas tendrán que valorar, como en la actualidad, estas circunstancias y cuantificar los riesgos inherentes a la hora realizar sus inversiones, por lo que no se conseguirá el abaratamiento de la financiación.
- En cuanto a la materialidad de la información, se trata de un análisis subjetivo, y en línea con el primer inconveniente, puede estar determinado por factores culturales, geográficos...
- El intento por publicar la información no financiera junto con la financiera y la determinación de las relaciones entre ellas, puede provocar que proliferen una gran cantidad de datos que genere "más calor que luz" y que pueda ser peor que la falta de información (USB 2012). Por ello, es considerado por muchos autores que comprender plenamente a las empresas sin abrumar a los interesados con demasiada información es algo difícil de conseguir, y solo se podrá lograr con un cambio cultural, porque sin duda los sistemas legales crecen desde la cultura, y solo un cambio va a conseguir una integración real de la información.
- Otra duda que surge con respecto al IR es como expone Anria (2013), es que las empresas solo lo hagan para cumplir con la ley, informando sobre mínimos requeridos o sobre temas solo positivos, algo que no concuerda con el Marco y no conseguiría el objetivo.

CAPÍTULO 6

EL REPORTING INTEGRADO EN EL IBEX 35

6. 1. INTRODUCCION

A día de hoy en España un gran número de las empresas del Ibex 35 presentan IR, aunque no todas lo denominen así, podemos encontrar los distintos informes anuales, de gestión, de sostenibilidad, responsabilidad social corporativa, que aportan información de tipo cualitativo, de la que según el IIRC deben de incluir los IR, por lo que pueden ser tenidos en cuenta como IR.

De entre estas empresas solo 6 formaron parte del programa piloto de la IIRC, estas fueron: BBVA, Enagás, Indra, Inditex, Repsol y Telefónica. (MHI participó en el programa pese a no formar parte del Ibex).

La información ha ido aumentando de forma progresiva durante los últimos 2 años en varios de sus puntos clave de los establecidos por la IIRC, sin embargo sigue habiendo amplio margen de mejora en cuanto a la efectividad de la información, especialmente si lo comparamos con el nivel establecido en otras grandes bolsas europeas.

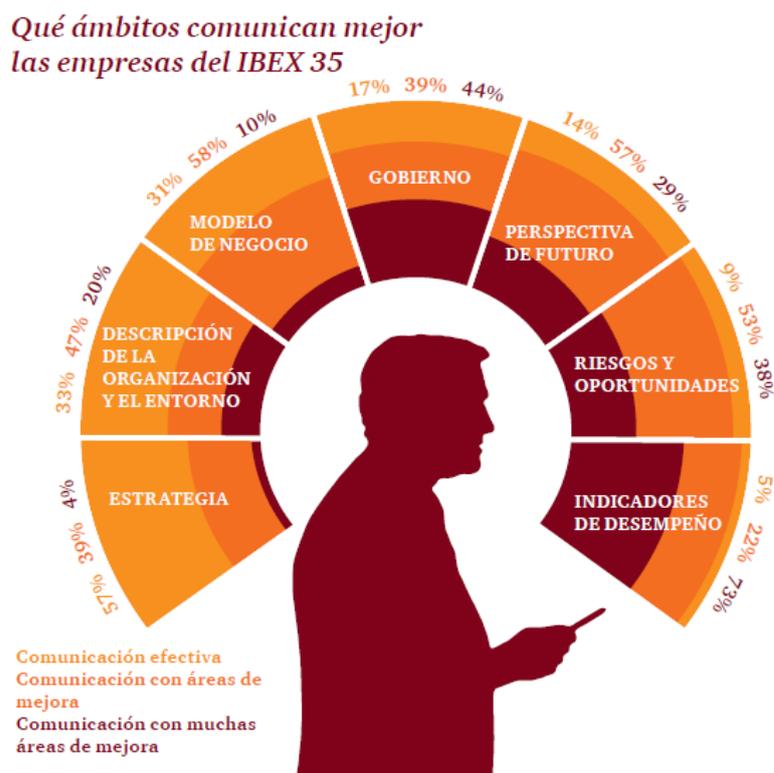


Figura 5. Comunicación del Ibex 35. Fuente: Pwc 2013.

Es en la estrategia, descripción de la organización y el entorno y modelo de negocio donde destaca la labor realizada hasta ahora como podemos observar en la figura 5. Por otro lado se pierden muchas oportunidades de comunicar la creación de valor a través del gobierno corporativo, no se comunican eficazmente los indicadores clave de desempeño, riesgos y oportunidades ni las perspectivas de futuro (Pwc. 2013).

En este sentido teniendo en cuenta la reciente implantación del IR, hay que destacar que el 100% de las empresas del Ibex 35 informan sobre las prioridades estratégicas (un 54% de forma plenamente efectiva), un 74% menciona las tendencias del mercado y un 91% se refiere a su modelo de negocio, como datos positivos. Siendo la conectividad en la información a través de KPI según inversores institucionales el punto donde hay más margen de mejora. (Pwc, 2013).

6. 2. EMPRESAS QUE LO USAN

En la actualidad en el Ibex 35 son muchas las empresas que utilizan el IR, si bien no todas lo denominan así, pero si cumplen con los criterios de contenido, integración y directrices propias de un IR.

A continuación vamos a analizar las empresas incluidas en el programa piloto de la IIRC sobre el IR ya que al haber formado parte de este programa y llevar ya unos años realizando el informe podemos considerarlas como el mejor ejemplo dentro de nuestro mercado, estos informes cuentan en muchos casos con más de 200 páginas y dada la extensión de este trabajo no se pueden analizar en mucho detalle, pero vamos a ir comprobando uno a uno los contenidos del IR del marco de la IIRC para ver si realmente los cumplen y de qué manera. A día de hoy no todas estas empresas han publicado sus IR de 2015 por lo que analizaremos los últimos IR que hayan presentado.

BBVA

Empresa del sector financiero española, de las primeras en entender esta necesidad imperante de información de mejor calidad y diferente desde la raíz. Por otra parte hay que decir que no solo ha cambiado su enfoque hacia el IR sino que también la forma en que lo realiza ya que lo presenta de forma 100% online, esto está alineado con uno de los objetivos del IR, que no es otro que facilitar el conocimiento y el acceso a la información a todos interesados. La presentación online permite que puedan acceder los interesados tanto al informe completo como a una presentación por pestañas muy intuitiva en la misma web. Una de las consecuencias de la presentación de la información a través del IR es que BBVA deja de presentar un informe de responsabilidad corporativa, que venía presentando de forma separada desde 2002, otra señal de identidad del IR ya que como hemos visto se trata de un único informe que reúne toda la información interconectada, no informes separados.

El informe recoge los principales hitos conseguidos por el grupo en el año 2015 el cambio de estructura organizativa, para acelerar la transformación e impulsar los resultados; la adquisición de un porcentaje adicional en Garanti, lo que convierte a BBVA en el primer accionista de este banco turco; y la adhesión del Grupo al CSR Europe, convirtiéndose en la primera entidad financiera española en unirse.

El primer punto del contenido es la descripción general de la organización y de su entorno, cosa que hace al principio entre la carta del presidente y los primeros apartados. No hace un enfoque concreto y separado a este punto ya que la descripción del entorno viene incluida en el apartado denominado estrategia y las áreas de negocio vienen definidas posteriormente divididas en las distintas áreas geográficas. Después sigue con el gobierno corporativo, punto al que dedica un apartado entero del IR dándole por tanto bastante importancia, establece de forma clara la forma de organización del consejo y como se toman las decisiones dentro del consejo, recalca la independencia con la que actúa, número de reuniones y asistencia... también deja claro al control al que se someten las decisiones del consejo y el cumplimiento de objetivos, es un apartado bastante completo si bien podría echarse en falta mención a las remuneraciones o una mejor descripción de los procesos de toma de decisiones, cosa que se debería de ver en un informe integrado.

En cuanto al modelo de negocio, la descripción de sus áreas de negocio es bastante buena, hace divisiones tanto geográficas como funcionales en algunas áreas. Uno de los puntos flojos de este IR es el tema de los riesgos, si bien son mencionados a lo largo del informe, no hay una separación y apartado concreto para estos lo que dificulta un poco el encontrarlos para analizarlos dentro de un informe tan extenso.

En cuanto a la estrategia se le dedica un apartado en concreto, combinado con el modelo de negocio futuro, de forma en el que nos explica hacia donde se dirige la compañía de forma clara. Los KPI de 2015, indican el desempeño están formulados de acuerdo con el concepto de capitales de un informe integrado: capital financiero (esto es, balance, cuenta de resultados y ratios relevantes), capital operacional, capital intelectual, capital humano, capital social y relacional y capital natural. Todos los indicadores se comparan con las cifras de 2014 y la serie histórica.

BBVA por lo tanto nos presenta un IR muy completo y detallado, tanto en su versión online en la página web, como si se analiza el informe completo de 245 páginas, siendo un buen ejemplo de lo que un es un IR adaptado a los estándares de tanto la IIRC como GRI.

Enagás

Es una empresa española dedicada al desarrollo y mantenimiento de infraestructuras gasistas y en la operación y gestión de redes de gas. Presenta un único informe también de acceso online y muy fácil de entender y navegar por él, disponible también para descargarlo. Divide en distintas pestañas los contenidos, respondiendo a todos los contenidos de la IIRC.

El IR comienza con la descripción general y del entorno, en ella explica a que se dedica la compañía, sus valores y objetivos. Presente un informe de gobierno corporativo siguiendo el modelo de la CNMV, este es un apartado donde tiene amplio margen de mejora ya que a diferencia de BBVA aún no ha cambiado e integrado realmente el gobierno, demostrando que este punto es tal y como decíamos antes el de menos desarrollo en el Ibex. En cuanto al modelo de negocio, si hace una descripción completa de este en el mismo apartado inicial de la descripción, si bien es escueto y no aclara mucho como funciona realmente la empresa.

Este caso destaca la explicación que se hace de los riesgos a los que se enfrenta la empresa, llegando a dividirlos entre riesgos estratégicos, comerciales, financieros, reputacionales... además explicando quién y cómo se atajaran en caso de que ocurran, esto da una imagen de gran transparencia ya que a diferencia de BBVA si presentan claramente cuáles pueden ser sus problemas de forma clara pero te aportan tranquilidad al explicarte sus respuestas a cada uno de ellos.

En cuanto a la estrategia establece cuales son los objetivos y oportunidades de la empresa, de forma clara y su grado de consecución a día de hoy, si bien los objetivos a largo plazo están definidos, no aborda en mucho detalle cómo conseguirlos, por lo que es un punto con margen de mejora.

Con respecto al desempeño, descrito dentro del apartado del informe que denomina indicadores clave, los divide en económicos, sociales y medioambientales con los kpi que ha determinado, comparándolos con datos desde 2011 dando por lo tanto un seguimiento de la evolución de estos. Aunque estén expuestos hace falta una mayor integración del desempeño y las explicaciones de estos resultados sobre los capitales para realizar un mejor IR.

Finalmente el último apartado del contenido del marco de la IIRC habla de las perspectivas futuras punto abordado por Enagás en el apartado de perspectivas de negocio, donde detalla las oportunidades del mercado de crecimiento tanto geográfico como funcional.

Cabe destacar que al ser el objeto de la empresa una energía no renovable, hacen hincapié en el respeto al medio ambiente y en como buscan una eficiencia energética defendiendo así su labor. Se trata de un informe de alta calidad ya que también explican su análisis de materialidad, es decir, el método usado para determinar qué información es relevante para sus grupos de interés. Además la información de carácter social es muy completa llegando a incluir políticas de compromiso ético o de gestión de igualdad entre hombres y mujeres.

Enagás por lo tanto responde a todos los contenidos que la IIRC quiere en un IR, los presenta de forma clara e incluso presenta con más detalle en apartados como son los riesgos a los que se enfrenta y la responsabilidad medioambiental que a priori podrían parecer puntos donde hay más margen de mejora en términos generales en el Ibex según el informe de Pwc (2013). También incluye dentro de su IR tanto el informe de gobierno corporativo como las cuentas consolidadas. Por lo que en términos generales se trata de un IR muy completo y adecuado a los objetivos que se buscan con él.

Indra

Al no haber presentado el informe integrado de 2015 aún haremos un análisis del año previo. Indra es una consultora española que trabaja en los sectores de defensa, transporte, telecomunicaciones, sector público, servicios financieros y energía.

La Descripción general de la empresa se hace de forma muy detallada, se presentan los datos generales del ejercicio y luego se analiza todos los sectores donde ha participado con sus datos particulares, diferenciando hasta 6 sectores diferentes en los que participa y también en los mercados en los que lo hace, añadiendo su posición global con su cuota de mercado en cada uno, de esta forma hace una descripción de gran calidad transmitiendo de forma clara la creación de valor por parte de Indra. Otro aspecto destacado en el informe es la visión, valores y principios por los que se rige Indra, estableciendo así un claro posicionamiento de la empresa en relación con los grupos de interés y con respecto a la sociedad.

En cuanto al Modelo de negocio, a la vez que la descripción general se presentan los sectores en los que participa así como los mercados, de esta forma está claramente explicado a que se dedica la empresa y dónde. En este apartado del informe nos presenta lo que cree que son los factores críticos de su éxito, para ello nos presenta su análisis de materialidad en relación con clientes, entorno, talento, modelo de gobierno y oferta de forma que podamos entender como hace esta valoración. A este modelo denominado modelo de los 6 capitales le hacen un análisis profundo con sus interrelaciones, de esta forma es fácil comprender las bases de Indra en su funcionamiento (ya que relacionan el modelo con los resultados del ejercicio) y por tanto su modelo de creación de valor.

Indra presenta un análisis extenso de su Gobierno corporativo, en el analiza aparte de la composición y los órganos de gobierno en los que se separa para trabajar, la diversidad dentro del consejo, el desempeño en relación a su asistencia, el modelo retributivo y más importante, la ética y valores por las que se han de guiar en su funcionamiento, además esta guía es muy detallada de forma que no quepa lugar a dudas acerca de cómo actuar según los principios de Indra, en relación con todos los problemas que se pueden presentar (corrupción, información, política ambiental...), dato a destacar es su explicación de la presencia de Indra en paraísos fiscales, dando

un punto extra a la transparencia que rige los IR. La Gestión de Riesgos viene explicada en relación con el gobierno corporativo, explica Indra su proceso para tratar con ellos de forma continua en 5 pasos y los divide en 4 tipos: operacionales, financieros, estratégicos y de cumplimiento, dentro de cada categoría hace un análisis identificándolos y una escala de impacto y probabilidad, a continuación explica cómo trata con ellos basándose en KRIs, por lo que es un análisis importante y realista de los riesgos de forma que los interesados pueden entender como Indra reacciona y se comporta ante ellos.

Estrategia, la presentación de la estrategia en el IR es escasa, dan unas nociones básicas de sus guías pero sin entrar en detalle. Si bien haciendo un análisis global se puede comprender la estrategia de Indra, su presentación no es clara.

Desempeño, aparte de presentar los datos relativos a los resultados del ejercicio, Indra también presenta datos de la estructura de la propiedad y con esto presenta la evolución de la empresa en el Ibex, por lo tanto no solo presenta los datos internos, sino que la evolución del índice empresarial, en comparación con el sector y por tanto otro apoyo para tener una mejor imagen de la compañía. Hace un análisis comparando el resultado con los años previos tal y como propone la IIRC y explica todos los resultados a la vez que presenta la información cuantitativa. Este apartado del informe cumple con los requisitos necesarios del IR.

Las Perspectivas futuras son analizadas después de forma no muy extensa distinguiendo largo plazo y corto y medio plazo, presentan las estas perspectivas pero no su posición con respecto a ellas por lo que tiene margen de mejora.

De esta forma Indra presenta un IR de alta calidad, cumple todos los contenidos y hay un alto nivel de integración de la información, se cumple con la transparencia y además presenta un apartado concreto explicando lo que entienden por IR y su forma de realizarlo para una comprensión global de este.

Inditex

Grupo multinacional de fabricación y distribución textil, engloba marcas como Zara o Massimo Dutti entre otras. Lo presenta bajo el nombre de memoria anual aunque sigue todas las directrices y contenidos del la IIRC, vamos a tomar como base el informe del año 2014 ya que el correspondiente a 2015 aún no ha sido publicado.

En cuanto a la descripción general del grupo, el informe empieza con una carta del presidente y una presentación de datos relevantes del grupo, dándonos una imagen de la dimensión del negocio, además también presenta una a una todas las marcas que forman el grupo con sus principales características, datos más relevantes y su crecimiento. El modelo de negocio viene explicado en el apartado “creación de valor” del informe, este está presentado de forma clara y detallada si bien no hay una descripción separada de estos sino que se nos presenta a la vez, aunque esto no impide que debido a la gran calidad y buena presentación sea muy fácil ver los detalles importantes por parte de cualquier interesado.

El gobierno corporativo cumple todos los contenidos exigidos legalmente, es muy completo y detallado si bien, aunque explica toda la estructura de dirección, el funcionamiento del consejo y todos sus detalles formales, tal y como exponemos en la introducción de este capítulo, es aquí donde al igual que en la mayoría de empresas del Ibex falta un mejor reporting ya que las explicaciones formales no terminan de comunicar como se enfrenta a una decisión, proporcionan datos pero no una

información cualitativa que al leerla el usuario pueda comprender como a través del gobierno de la empresa se crea valor.

En cuanto a la estrategia, se le dedica un apartado concreto del informe, en este se nos presenta como hace Inditex su análisis de materialidad para facilitar la comprensión de los valores por los que se guía la empresa además expone las oportunidades que se le presentan y cualidades que consideran más importantes de cara a crear valor. En este sentido nos presentan una estrategia clara y alineada con el modelo de negocio.

Con respecto a los riesgos se hace un análisis muy detallado de los riesgos a los que se enfrenta la empresa, primero determina lo que es un riesgo para Inditex “cualquier evento potencial que pueda afectar negativamente al cumplimiento de los objetivos de negocio”, a continuación los divide en 9 secciones (entorno, reputación, financieros...), explicando en qué consiste cada uno y el plan de respuesta concreto para cada uno de forma bastante detallada. Cabe destacar que hacen un análisis de los riesgos materializados en el curso, dando un buen ejemplo de transparencia aunque no es muy extenso.

El desempeño es el punto más fuerte del informe, a lo largo de todo el informe nos presentan datos relativos a este, además presentan la información comparada con los datos de los años previos para ver la evolución temporal. Este contenido del informe se le hace frente de dos formas, por una parte de forma cuantitativa con la presentación de todas las cuentas anuales y su explicación y por otro lado se presenta un apartado concreto dedicado a los indicadores de GRI, estos KPIs facilitan la identificación y comprensión de los valores por cualquier interesado.

Finalmente en cuanto a las perspectivas futuras si bien no se presentan como tales en el informe, a lo largo de las 300 páginas de informe se pueden ver detalles de lo que espera la empresa, si bien le falta una comunicación más concisa al respecto.

En conclusión este es un IR de muy alta calidad, cumple todos los contenidos, incluso dando la oportunidad de comparar los resultados con años anteriores cosa que no hacen aun todas las empresas como deberían. Resulta significativo el hecho de teniendo una cadena de valor tan compleja al analizarla evalúe y se preocupe por las prácticas laborales de todos sus proveedores. En definitiva aún tiene amplio margen de mejora pero sigue de forma satisfactoria y completa las directrices de la IIRC.

Repsol

Repsol es una multinacional energética y petroquímica española, su negocio se centra principalmente en la exploración, producción, transporte y refino de petróleo y gas. Su informe integrado es muy interactivo y se presenta a través de su web, está dividido en 3 pestañas: información corporativa, información financiera y responsabilidad corporativa. Si bien la presentación es un poco liosa y al dividir cada pestaña en distintos apartados la integración de la información es menos clara.

La Descripción general de la empresa se realiza cuando habla de sus áreas de negocio, además se puede averiguar a través de las cartas del presidente y consejero delegado mas detalles de la empresa así como de la presentación de los datos más relevantes de la empresa, el Modelo de negocio es presentado a la vez, ya que nos explica la presencia en distintos países de Repsol y la importancia de esta presencia, además explica su vertiente de downstream y upstream, es decir sus ramas de negocio y su funcionamiento, cada una de estas dividida en sus localizaciones.

En cuanto al Gobierno corporativo, se limita a presentar la información legalmente exigida a través del informe de gobierno corporativo. No hace mayor énfasis en este apartado y por lo tanto tiene amplio margen de mejora

La Estrategia viene descrita a través de la carta del presidente y un corto apartado dedicado a ella donde explica la nueva adquisición de la empresa canadiense Talismán y como posiciona esta adquisición a la empresa en el mercado, también presenta la posición de empresa con respecto a sus distintas actividades y la importancia de cada una de estas. Nos explica la estrategia que viene realizando los últimos años, como le ha traído a la posición actual y por lo tanto el porqué les beneficia y como crean valor a través de esta.

En la carta del presidente presenta las Perspectivas futuras a la vez que posiciona a Repsol con respecto a estas, le da gran importancia a los aspectos sociales y ambientales por el sector en el que está encuadrada Repsol. Las perspectivas futuras son muy completas, este contenido destaca por parte de Repsol si bien la estrategia podría ser más detallada. Además las perspectivas futuras las divide en evolución previsible del entorno y evolución previsible de los negocios por lo que contextualiza las perspectivas futuras dando una mejor imagen de estas.

Los Riesgos también están incluidos en la carta del presidente, además tiene un apartado dedicado a la gestión de riesgos, diferenciando entre financieros, operacionales y estratégicos, hace un análisis dentro de cada uno de estos tipos de riesgos explicando dentro de cada uno los diferentes riesgos que afronta, indicando claramente los posibles resultados negativos que podrían afrontar si se dieran las estimaciones más peligrosas para la empresa haciendo un gran ejemplo de transparencia.

El Desempeño está claramente explicado con las cuentas anuales y además presenta indicadores clave económicos, ambientales y sociales por lo que cumple este contenido en cuanto al contenido y con respecto a la forma.

En conclusión Repsol cumple con los contenidos de forma completa, hace una integración de la información de peor calidad que el resto de empresas analizadas debido a la dificultad de acceder a toda esta información a la vez, ya que el informe anual completo consta de 610 páginas lo que dificulta su análisis. Por lo que si bien cumple los contenidos e integra la información podría facilitar toda la información en un solo informe mejor integrado y más conciso.

Telefónica

Es una empresa multinacional española de telecomunicaciones, en la actualidad es la empresa de telecomunicaciones más importante de Europa y la quinta del mundo.

Descripción general de la empresa se lleva a cabo al inicio del informe a través de los datos más relevantes de esta, presenta el número de empleados y países en los que tienen actividad entre otros, además aportan una serie de explicaciones de estos datos para contextualizar y facilitar la comprensión. En este apartado del IR llamado telefónica en cifras también hace frente a otro punto del contenido, el desempeño ya que a la vez que presenta las cifras nos presenta una serie de indicadores que comparan además los distintos resultados con los de años previos, cumpliendo así con el objetivo de la IIRC. Este “cuadro de indicadores integrado” contiene datos del desempeño no solo económico sino que también incluye datos medioambientales, sociales o de gobierno corporativo por lo que es bastante completo.

Con respecto al Gobierno corporativo proporciona información extra aparte de la legal que presentan todas, da información acerca de 8 comisiones en las que se divide el consejo para la toma de decisiones de forma que están más claras las responsabilidades, aún así creo que no se transmite la creación de valor a través del gobierno corporativo siguiendo la misma tendencia que el resto de compañías analizadas, por lo que tiene margen de mejora en este aspecto.

En este IR telefónica nos presenta su Modelo de negocio, y Estrategia de forma conjunta explica cómo es su modelo de negocio actual basado en la conectividad y servicios digitales y además cómo a través de una estrategia enfocada a un futuro donde tiene en cuenta aspectos demográficos o tecnológicos para enfocar su forma de actuar y aprovechar estas tendencias que considera claves para mantener su posición en el mercado. Dedicar parte del informe a explicar su política de I+D+i les mantiene en la posición en la que están y lo avala con cifras. Dentro de esta parte del informe es donde nos presentan también el análisis de materialidad que utilizan, dividiendo en asuntos económicos, sociales y ambientales.

Las Perspectivas futuras al igual que los Riesgos no tienen mención específica en el IR, si bien dentro del apartado del modelo de negocio podemos identificar a donde se dirige la empresa, podría hacer una mención de forma más específica facilitando así su identificación al interesado. En cuanto a los riesgos llama la atención la omisión de un punto clave como es este, si bien al hablar de la estrategia y el gobierno corporativo y en general a lo largo de todo el informe se los va mencionando, no hay una presentación específica de los riesgos a los que se enfrentan ni como se enfrenta a ellos, por lo que aunque se puedan mencionar de alguna forma, el IR de telefónica puede mejorar mucho en este aspecto.

En general por tanto el IR de Telefónica cumple los contenidos y directrices de la IIRC, con algunos aspectos aún incompletos. Cabe destacar por otra parte la buena integración de la información ya que aparece interrelacionada continuamente entre los distintos puntos siendo este uno de los objetivos de los IR, por lo que destaca su calidad en esa materia. Otro punto que merece mención es la relación con los grupos de interés, como hace mención de todos y cada uno de los mercados donde opera y deja constancia de las relaciones tanto con los distintos grupos, como la importancia que le da a sus accionistas y la relevancia de la relación con las administraciones públicas.

6. 3. CUADRO DE CONTROL

Para finalizar vamos a realizar un cuadro resumen del contenido de los IR previamente analizados, dividido en las categorías establecidas por la IIRC (2013). Con este cuadro se demuestra que todas las compañías analizadas cumplen con los contenidos de un buen IR, pero lo más destacable de todo es que se presentan en un único informe facilitando el acceso a la información, además esto permite observar las interrelaciones que hay y de donde surge la creación de valor.

Para valorar el nivel de los IR se ha tenido en cuenta, por una parte que cumplan con el contenido, posteriormente con el detalle y la calidad con que lo exponen para una notable comunicación y finalmente se ha tenido en cuenta el factor de la comunicación de la creación de valor para establecer las notas más altas. Por lo tanto estas valoraciones serán entre el 5-6 por el cumplimiento del contenido, 6-7 por la calidad de la explicación cualitativa y una excelente comunicación de la creación de valor para las notas a partir del 8.

Se ha considerado entre 5-6 por el simple hecho de cumplir con el contenido ya que en cuanto se presenta toda la información necesaria ya podemos decir que es un correcto IR.

Cuando la información es presentada con un mayor grado de detalle, o con una mejor explicación cualitativa de los hechos a los que hace referencia, se ha establecido notas entre 6-7 ya que no se limita a cumplir sino que transmite de mejor forma la información. Hay un mayor esfuerzo de comunicación y transparencia y esto deriva en un mejor IR.

Finalmente cuando toda esta información cualitativa no informa tan solo de los hechos a los que ha hecho frente la empresa sino que transmite claramente como estos aportan valor a la empresa es cuando se han puesto las notas por encima del 8. Transmitir la creación de valor es uno de los pilares del IR, de forma que cuando se cumple con esta premisa, serán merecedores de una mayor nota.

En el cuadro podemos observar que cada empresa tiene una nota, esta es el resultado de la media de las notas de cada uno de sus contenidos. Lo mismo ocurre con los contenidos, la nota total es el resultado de la media de las notas de cada una de las empresas en ese contenido del IR.

	BBVA	Enagás	Indra	Inditex	Repsol	Telefónica	TOTAL
D. general	7	8	9	7	6	7	7.3
G. corporativo	7	5	6	5	5	6	5.6
Modelo de negocio	9	7	9	8	7	9	8.1
Riesgo y oportunidades	6	9	8	9	8	6	7.6
Estrategia	8	7	6	8	7	9	7.5
Desempeño y KPIs	9	7	9	9	8	8	8.3
Perspectivas futuras	7	7	6	6	8	6	6.6
Nivel de integración	8	7	9	8	5	9	7.6
TOTAL	7.65	7.2	7.75	7.5	6.75	7.5	

Tabla 3. Cuadro de control del IR. Elaboración propia

Por lo analizado podemos observar que el nivel es parecido entre estas 6 empresas, por lo general realizan una notable labor en todos los contenidos, siendo sin embargo el gobierno corporativo y las perspectivas futuras los aspectos donde hay más margen de mejora, no se termina de conseguir comunicar de forma efectiva la creación de valor de las empresas en relación con estos aspectos y eso lastra el nivel

del IR. Todas las empresas analizadas presentan un buen nivel de IR siendo Repsol la que mayor margen de mejora tiene, llama la atención que si bien todas estas empresas te permiten acceder a un único informe realizado de forma integrada, esto Repsol aún no lo permite, sino que te permite acceder a todos los informes realizados, presentados de forma conjunta (su informe anual), dando lugar a un solo informe de 610 páginas que no cumple correctamente el objetivo de integración del IR, lastrando así el nivel de su IR.

Estas puntuaciones en definitiva no son más que la percepción de la transmisión de valor de las empresas a través de cada uno de los contenidos de sus informes, es decir que por ejemplo el 8.5 en desempeño significa que se transmite de forma clara el desempeño de la empresa adecuándose a las recomendaciones de la IIRC y fomentando la fácil comparabilidad y como esto aporta valor a la organización.

De esta forma vemos que cumplen en términos generales de forma notable con el contenido del IR según la IIRC si bien al no estar explícitamente explicados varios apartados por todas las empresas, faltan datos que podrían mejorar la transparencia de procesos y también completar la integración, en definitiva podemos decir que estas empresas cumplen de forma notable con sus IR.

CAPÍTULO 7

CONCLUSIONES

Tras haber analizado en primer lugar la información obligatoria de carácter cualitativo que presentan las empresas en nuestro país, (la memoria, el informe de gestión y el informe de gobierno corporativo), hasta el nuevo modelo que se está implantando en la actualidad (el IR), podemos afirmar sin equivocarnos que en la situación social actual era necesario un cambio en la dirección como el que se está produciendo.

La información de carácter cualitativo ha tenido menos relevancia a la hora de informar históricamente, si bien con la concepción de las empresas que se da en la actualidad esto ya no es más posible. Es necesario que haya una mejor explicación y transparencia en la información si las empresas quieren que los interesados puedan confiar en sus cuentas. Además el desarrollo de las tecnologías nos aportan nuevos medios que podemos utilizar para llevar a cabo esta labor y esto ha de ser tenido en cuenta.

La falta de la información necesaria hacia los grupos de interés estaba pasando factura a las organizaciones en un contexto marcado por una grave crisis económica, en la que la información financiera jugó un papel clave ya que fueron empresas en teoría fuertes financieramente las que provocaron la crisis. Los informes obligatorios si bien informaban de todo lo relativo a la empresa eran incapaces de prever estas situaciones problemáticas.

A través del IR por lo tanto se aporta una mejora sustancial al reporting, se presenta toda la información de manera conjunta e interrelacionada, además se abordan todas las materias necesarias para comprender los procesos de creación de valor de cualquier tipo de organización. Estamos por lo tanto ante una forma de comunicar la información cualitativa en conjunto con la cuantitativa que cumple el objetivo empresarial en mayor medida que un número separado de informes, de mayor longitud en muchos casos, pero que dejaban sin comunicar informaciones relevantes para los interesados y por ende no cumplían con su objetivo completamente.

No hay que dejar de mencionar que este cambio supone un esfuerzo para las organizaciones que lo quieren implantar, ya que no vale adaptar como lo vienen haciendo hasta ahora sino que se necesita partir de cero para hacerlo correctamente, pero estos esfuerzos a corto plazo, tienen resultados no solo inmediatos sino que aportan un valor extra al largo plazo.

En definitiva habiendo analizado la evolución de la información cualitativa, podemos decir que el IR supone una evolución coherente con el objetivo de esta, es debido a su relativa nueva implementación que aún no termina de cumplir todos los objetivos para los que se ha formulado pero tras la práctica e implantación generalizada irá mejorando su nivel y comunicará con toda seguridad la creación de valor de las organizaciones en mejor medida que los sistemas que utilizamos en la actualidad, además al partir de una organización internacional y tener unos contenidos globalizados facilita la comparabilidad no solo con empresas nacionales sino con cualquier organización que lo realice.

Bibliografía

- Blasco, J. (2015): "mejores frenos para ir más deprisa", *elmundo.es*, 1 de marzo, <http://www.elmundo.es/economia/2015/03/01/54f0ef39268e3ea12b8b457c.html>
- Bascones,P., Castilla, M.L., Mundorf, S. y Roscini, F. (2012). El reporting integrado en las empresas del Ibex 35. Página web de servicios profesionales: [https://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/07088C10E04A0FDEC12579B20059844D/\\$FILE/Informe%20repoting%20integrado%20Empresas%20IBEX_1.pdf](https://kc3.pwc.es/local/es/kc3/publicaciones.nsf/V1/07088C10E04A0FDEC12579B20059844D/$FILE/Informe%20repoting%20integrado%20Empresas%20IBEX_1.pdf)
- Bascones,P., Castilla, M.L. et al (2013). *¿Transmiten los informes el valor creado por las empresas?* Análisis del estado del reporting integrado en las empresas del IBEX 35. Página web servicios profesionales: <http://www.pwc.es/es/publicaciones/auditoria/assets/pwc-reporting-integrado-2013.pdf>
- Ball, I. (2014). *Integrated Reporting. Hacia el Informe Integrado*. Mallorca.
- BBVA, (2015). Informe integrado. <http://accionistaseinversores.bbva.com/TLBB/micros/bbvain2015/files/bbva-in-2015-es.pdf>
- BENAVIDES, J., Bernardo, B. A. R. O. N. A., & ELORZA, L. (2003). Libro Blanco de Gobierno Corporativo. *Historia del Gobierno Corporativo. Confecámaras*. Calva M. A. (2001). Medición de la creación de valor económico en la empresa. Madrid,España.
- CGMA. (2014). *Integrated Thinking - The next step in integrated reporting*.
- Creating value, value to the board. (2014). IIRC. Pagina web de organización mundial de reguladores: <http://integratedreporting.org/resource/creating-value-board/>
- Creating value, value to investors. (2015). IIRC. Pagina web de organización mundial de reguladores: <http://integratedreporting.org/resource/creating-value-board/>
- Crespo Usó, G. (2015). *El informe integrado y la creación de valor sostenible: análisis de los factores determinantes en las empresas del IBEX-35* (Doctoral dissertation).
- Deloitte (2012). *Integrated Reporting, Navigating your way to a truly Integrated Report*.
- Recuperado de: https://www.deloitte.com/assets/DcomSouthAfrica/Local%20Assets/Documents/Integrated_reporting_2.pdf
- Eccles, R., y Krzus, M. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. New York: John Wiley and Sons, Inc.
- Eastman, H. Y Sisson, J. (2014). *Corporate performance: what do investors want to know?* <http://www.pwc.com/gx/en/audit-services/corporate-reporting/publications/investor-view/assets/pwc-investor-survey-ir-september2014.pdf>
- Enagás (2016). Informe integrado. <http://www.enagas.es/WEBCORP-static/informeannual2015/es/creacion-de-valor-economico-social-y-ambiental/excelencia-financiera-y-operativa.html>
- Flores,F., Lizcano, J.L., Mora,M. y Rejón,M. "Nuevos horizontes sobre regulación no financiera" (2015). *Revista Contable*, N° 36, Sección Auditoría, Editorial Wolters Kluwer España.
- Fernández, M.T., Eira, A. y Del Rio, R. (2015). "la creación de valor del integrated reporting". Congreso dos Toc. Lisboa (Portugal).
- Gore, A. Y Blood, D. (2011). "A Manifesto for Sustainable Capitalism". *Wsj.com*, 14 de diciembre. <http://www.wsj.com/articles/SB10001424052970203430404577092682864215896>
- García, R. y Suárez, E. *Partida Doble*, N° 167, Sección Artículos, Junio 2005, Editorial Especial Directivos.
- Gonzalo,J.A. (2012) "¿Estandarizar el informe de Gestión?". XV encuentro AECA, Septiembre.

- Gonzalo, J.A., et al. Guía para la elaboración del informe de gestión de sociedades cotizadas. (2013). Página web organismo oficial: http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Grupo/Guia_Gral.pdf
- Guinea, B. (2015): "la comisión de auditoría y el nuevo código de buen gobierno", *abc.es*, 8 de marzo.
- Inditex (2015). Memoria anual de 2014. https://www.inditex.com/documents/10279/13717/Inditex_Memoria_Anual_2014_web.pdf/5bef1508-9aa7-49df-80d5-5b46f4295ac6
- Indra. (2015). Informe integrado 2014. http://www.indracompany.com/sites/default/files/informe_anual_integrado_2014.pdf
- Integrated reporting, creating value and investors benefits. (2015). Pagina web de organización mundial de reguladores: <http://integratedreporting.org/resource/creating-value-board/>
- International Integrated reporting Framework.(2013). IIRC. Pagina web de organización mundial de reguladores: <http://integratedreporting.org/resource/international-ir-framework/>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Koshna, S. y Van der Laan, R. (2015). "Implementing Integrated Reporting", pagina web de servicios profesionales: <http://www.pwc.com/gx/en/audit-services/publications/assets/pwc-ir-practical-guide.pdf>
- King, M. (2012). "el informe integrado". *Audidores*, 18. 20-21.
- KPMG (2011). Integrated Reporting, Performance insight through Better Business Reporting. Recuperado de: www.kpmg.com/integratedreporting
- Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. (BOE núm. 233, de 28 de septiembre de 2013)
- Lizcano, J. L. Mora, M. Rejón, M. Flores, F. (2012). Información Integrada-Integrated Reporting. Cuadro Integrado de Indicadores (CII-FESG) y su Taxonomía XBRL. *AECA, Madrid*.
- Martínez-Pina, A. (2011). "Elaboración de la memoria: marco jurídico y ejemplos prácticos". *Estrategia Financiera*, Nº 282, Sección Artículos / Contabilidad, Editorial Wolters Kluwer España.
- Orden ECC/461/2013, de 20 de marzo, por la que se determinan el contenido y la estructura del informe anual de gobierno corporativo, del informe anual sobre remuneraciones y de otros instrumentos de información de las sociedades anónimas cotizadas, de las cajas de ahorros y de otras entidades que emitan valores admitidos a negociación en mercados oficiales de valores. (B.O.E. núm. 71, de 23 de marzo).
- Palomares, J., & González, M. J. P. (2015). *Estados financieros: interpretación y análisis*. Ediciones Pirámide.
- Rapallo S.M.C. (2002). La creación de valor: una aproximación. Documento de trabajo de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad Complutense). Nº 11. Madrid.
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (B.O.E. núm. 161, de 3 de julio de 2010).
- Real decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad. (B.O.E. núm.278, de 20 de noviembre de 2007).
- Realizing the benefits: The impact of Integrated Reporting*, (2014) IIRC and Black Sun. Pagina web de organización mundial de reguladores: <http://integratedreporting.org/resource/realizing-the-benefits-the-impact-of-integrated-reporting/>
- Repsol (2014). Informe anual. http://informeanual.repsol.com/memoria2014/downloads/pdf/es/informeAmarillo/Informacion_Anual_2014.pdf
- Santolaria, C. J. S. (2000). Estados contables complementarios: la memoria y el informe. *Acciones e investigaciones sociales*, (10), 181-196.

- Scott, J. (2015): “El buen gobierno cotiza al alza”, *Elpais.com*, 25 de febrero, http://elpais.com/elpais/2015/02/24/opinion/1424774623_177508.html
- Shleifer A. y Vishny R.W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *The journal of Political Economic*. Nº 94 (3). P: 461-488.
- Telefónica (2015). Informe anual 2014. <http://informeanual2014.telefonica.com/es/informe-integrado.html>
- UBS (2012). What is “Integrated Reporting”? *UBS Investment Research*. Recuperado de: www.ubs.com/investmentresearch