

# La comunicación del riesgo al exterior: Una evaluación de las actuales prácticas corporativas de las empresas españolas cotizadas

Área de investigación: Entorno social de las organizaciones

## Mónica Hernández Madrigal

Facultad de Contaduría y Administración  
Universidad Autónoma de San Luis Potosí  
México  
[hmadrigalmonica@uaslp.mx](mailto:hmadrigalmonica@uaslp.mx)

## María Isabel Blanco Dopico

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Santiago de Compostela  
España  
[isabel.blanco.dopico@usc.es](mailto:isabel.blanco.dopico@usc.es)

## Beatriz Aibar Guzmán

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Santiago de Compostela  
España  
[beatriz.aibar@usc.es](mailto:beatriz.aibar@usc.es)



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

XIII  
CONGRESO  
INTERNACIONAL  
DE  
CONTADURÍA  
ADMINISTRACIÓN  
E  
INFORMÁTICA

Escuela de Contaduría y Administración - Universidad de Santiago de Compostela

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

# La comunicación del riesgo al exterior: Una evaluación de las actuales prácticas corporativas de las empresas españolas cotizadas

## Resumen

El presente trabajo pretende un objetivo doble: por un lado, comparar la información interna sobre riesgos que las empresas divulgan actualmente con las demandas y exigencias de los distintos grupos de interés externos a la organización y, por otro lado, analizar cuáles son las razones principales por las que las organizaciones deciden divulgar voluntariamente información sobre riesgos y los beneficios que obtienen al hacerlo. Con base en la teoría de la legitimidad, se ha enviado un cuestionario a 168 empresas españolas cotizadas. Los resultados indican que los requerimientos de información sobre riesgos de los *stakeholders* exceden a la información que las empresas están dispuestas a revelar. Asimismo, las empresas analizadas se centran especialmente en las demandas informativas de los inversores, los analistas y los organismos gubernamentales. Las principales razones por las que las empresas divulgan información sobre riesgos están relacionadas con el cumplimiento de las exigencias de información de los *stakeholders* y con el interés en satisfacer las demandas sociales de mayor transparencia, lo cual proporciona señales sobre el desempeño de un buen gobierno corporativo y el logro de una mayor legitimidad social.

**Palabras clave:** transparencia, legitimidad, gestión de riesgos, divulgación de información sobre riesgos, España



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

# La comunicación del riesgo al exterior: una evaluación de las actuales prácticas corporativas de las empresas españolas cotizadas

## 1. Introducción

Como resultado del desarrollo de la actual crisis financiera, la emisión de normativas relacionadas con la actuación de los gobiernos corporativos y las crecientes presiones por parte de los *stakeholders* demandando mayor transparencia informativa, en los últimos años se ha producido un marcado incremento de la divulgación de información corporativa por parte de las empresas tanto en lo que respecta a la cantidad como al tipo de información revelada.

Con el fin de lograr una posición legítima ante la sociedad, las empresas se ven en la necesidad de revelar información adicional (voluntaria) a la obligada por las leyes, que permita mejorar la calidad de las decisiones de los usuarios (ICAC, 2002). En este sentido, la información sobre riesgos se ha convertido en un elemento adicional a divulgar al exterior, con el fin de proporcionar un grado de seguridad razonable en cuanto a la consecución de los objetivos empresariales, la fiabilidad de la información financiera y el cumplimiento de las leyes y normas aplicables, así como para identificar los eventos potenciales que pueden afectar a la organización y a los *stakeholders* (COSO, 2004). En un período de tiempo relativamente corto, el contexto privado de los sistemas de control interno organizacionales se ha hecho público, codificado y estandarizado, lo cual repercute a su vez en la divulgación de información al exterior sobre control interno y riesgos (Power, 2007).

De acuerdo con el estudio realizado por *Aon Global Risk Consulting* (2010), el 93% de las empresas más avanzadas comprometía a sus *stakeholders* en el desarrollo de la información sobre riesgos, mientras que el 71% de este grupo también reportaban los logros alcanzados en el compromiso y comunicación con los *stakeholders*, en un esfuerzo por fomentar la cultura de riesgo dentro de las organizaciones.

Así, el presente trabajo pretende un objetivo doble: por un lado, comparar la información interna sobre riesgos que las empresas divulgan actualmente con las demandas y exigencias de los distintos grupos de interés externos a la organización y, por otro lado, analizar cuáles son las razones principales por las que las organizaciones deciden divulgar voluntariamente información sobre riesgos y los beneficios que obtienen al hacerlo.

El resto del artículo se estructura como sigue: La Sección 2 introduce el tema de la transparencia informativa como medio de legitimación de las empresas, finalizando con los requerimientos de divulgación de información sobre riesgos al exterior. Los objetivos, las hipótesis y la metodología de investigación se introducen en la Sección 3. La Sección 4 presenta los resultados obtenidos a partir del estudio, para finalizar con las conclusiones, limitaciones del estudio y futuras líneas de investigación, presentadas en la Sección 5.

## 2. Transparencia informativa como medio de legitimación de las empresas

### 2.1. La teoría de la legitimidad

Las organizaciones buscan establecer una congruencia entre los valores sociales asociados con sus actividades y las normas de comportamiento aceptables en el gran sistema social del cual

ellas forman parte. En la medida en que estos dos sistemas de valores son congruentes, es posible hablar de una legitimidad organizacional (Mathews, 1993). Suchman (1995, p. 574) define la legitimidad como “la percepción o suposición generalizada de que las acciones de una entidad son deseables, propias o apropiadas en un sistema socialmente construido de normas, valores, creencias y definiciones”. Las organizaciones compiten no solo por recursos y clientes, sino también por poder político, legitimidad institucional, y bienestar social y económico (DiMaggio & Powell, 1983).

Con el objeto de asegurar que los *stakeholders* perciban a las empresas como legítimas, éstas intentarán, por medio del proceso comunicativo y divulgativo, ser identificadas a través de símbolos, valores y resultados considerados legítimos para la sociedad (Lindblom, 1994; Aerts & Cormier, 2009). La credibilidad, entendida como la congruencia entre las afirmaciones verbales de la fuente y los actos y eventos correspondientes (Aerts & Cormier, 2009), constituye la base de un desempeño legítimo ante la sociedad. Por tanto, el proceso de comunicación de la información corporativa representa el medio fundamental para transmitir confianza y compromiso a los distintos grupos de interés. Van Staden y Hooks (2007, p. 198) afirman que “las divulgaciones son necesarias para demostrar legitimidad, pues, de otra manera, las organizaciones pueden enfrentarse a una amenaza de legitimidad si la sociedad no está informada de que las mismas están operando dentro de sus normas y expectativas”.

Sin embargo, la divulgación de información no representa una garantía en relación al cumplimiento de las obligaciones de la empresa con los *stakeholders*, pudiendo existir un *gap* de expectativas entre los emisores de información y los respectivos usuarios. Con el objeto de disminuir el *gap* entre emisores y usuarios de la información, las empresas deben ser conscientes de que los intereses de la sociedad cambian de forma constante. En palabras de Lindblom (1994, p. 3), la legitimidad es dinámica por lo que, a medida que cambian las expectativas de los públicos relevantes, la empresa debe hacer cambios, o el *gap* de expectativas crecerá hasta que el nivel de conflicto se incremente.

Dado que las empresas buscan obtener legitimidad a través de la divulgación de información corporativa, la revelación de dicha información puede indicar el ir más allá de lo estrictamente obligatorio, suministrando además información de carácter voluntario que permita a los *stakeholders* la toma de decisiones oportunas. Así, en los últimos años ha aumentado la presión por reforzar el cumplimiento corporativo en aspectos tales como la estrategia y la creación de valor que ayuden al Consejo de Administración a comprender los riesgos, a entender los factores clave del desempeño y a identificar los puntos principales en la toma de decisiones (Bhimani & Soonwalla, 2005), aumentando el interés en la información sobre riesgos corporativos por parte de otros grupos de *stakeholders* (ICAEW, 1999; ICAC, 2002; Linsley & Shrivies, 2006) y constituyéndose como un asunto de importancia en la creación de valor para los *stakeholders*.

## 2.2. La divulgación de información sobre riesgos desde la perspectiva de los *stakeholders*

Con el objeto de evitar, en la medida de lo posible, el “*gap*” entre la información divulgada por las empresas y la demandada por sus *stakeholders*, tanto los reguladores como las asociaciones profesionales contables han dedicado sus esfuerzos al desarrollo de nuevas normativas, guías y códigos de buen gobierno que contienen requerimientos, obligatorios y voluntarios, de

divulgación al exterior de información de carácter interno, en este caso sobre control interno y riesgos.

La elaboración de guías o códigos para la divulgación de información sobre control interno y riesgos se inició en el contexto anglosajón. En 1992 se publicó en Estados Unidos el Informe COSO I, en el que se incluyó una sección denominada “Información a terceros”, la cual proporciona orientación a aquellas entidades que publican información sobre el control interno en sus estados financieros públicos o que están planteándose el hacerlo (Coopers & Lybrand, 1997), atendiendo a las necesidades de los distintos interesados.

A partir de la década de los noventa, se inició la publicación en Estados Unidos de diversas recomendaciones relacionadas con la divulgación de información relativa a los controles internos (*In the Public Interest, the O'Malley Report*), la inclusión en los informes anuales de una sección descriptiva que incluyera información prospectiva sobre demanda, riesgos, incertidumbres, eventos, condiciones y tendencias (*Management Discussion and Analysis MD&A*), la obligación de adaptar medidas relacionadas con la supervisión de los Consejos de Administración y la evaluación de los controles internos (*Sarbanes Oxley Act*), y la divulgación del factor de riesgo, basado en la evaluación de los riesgos materiales que enfrenta la empresa (*SEC*) (Power, 2007).

En el Reino Unido, a partir de la emisión en 1992 del Informe Cadbury, y, posteriormente, del Código Combinado (1998) y del Informe Turnbull (1999), el concepto de gobierno corporativo empezó a adquirir relevancia como base para el desarrollo de los aspectos relacionados con el control interno y la gestión de riesgos (Power, 2007). Por su parte, el *Institute of Chartered Accountants in England and Wales* (ICAEW, 1999) propuso que la información sobre riesgos a divulgar al exterior podría formar parte del Informe Anual, considerando que éste representa un excelente medio de comunicación para las empresas.

En 2004, se publicó en Estados Unidos el Informe COSO II (ERM) sobre gestión de riesgos, complementando el Informe COSO I emitido en 1992, el cual señala que una comunicación abierta sobre el riesgo tolerado y la tolerancia al riesgo proporciona información relevante no solo a los terceros interesados, sino también a la propia empresa. En este mismo año, Asimismo, la OCDE (2004) establece que la información a divulgar por las empresas debe incluir los factores de riesgo previsible para la organización. En 2005 se emitió en el Reino Unido el Informe *Operating and Financial Review* (OFR) dirigido a los *stakeholders* con el objeto de ayudarles en la evaluación de la factibilidad y el potencial de éxito de las estrategias adoptadas por la entidad. La característica principal de este informe consiste en su orientación prospectiva.

En el ámbito europeo, en 2006 fueron aprobadas por el Parlamento y el Consejo europeo las Directivas 2006/43 y 2006/46. Dichas directivas requieren que los comités de auditoría de las entidades cotizadas supervisen los sistemas de gestión de riesgos y faciliten a los mercados una descripción de las principales características de los sistemas internos de control y gestión de riesgos en relación con el proceso de emisión de información financiera (CNMV, 2010).

Por lo que respecta al contexto español, el Informe Olivencia, el Informe Aldama, la Ley de Transparencia y la Orden Ministerial ECO/3722/2003 señalaban la importancia de que el Consejo de Administración asumiera la identificación de los principales riesgos de la sociedad, divulgando información sobre sus sistemas de control de riesgos.

<http://comunicacion.informacion.unam.mx>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

WANFECA  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Sintetizando los informes anteriores, en 2006 se publica el Código Unificado de Buen Gobierno (CUBG), recomendando la inclusión, en el informe de gobierno corporativo, de la política de control y gestión de riesgos que identifique al menos: (a) los distintos tipos de riesgo a los que se enfrenta la sociedad; (b) la fijación del nivel de riesgo que la sociedad considere aceptable; (c) las medidas previstas para mitigar el impacto de los riesgos identificados, en caso de que llegaran a materializarse; y (d) los sistemas de información y control interno que se utilizarán para controlar y gestionar los citados riesgos.

Por último, en 2010, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) se constituyó un Grupo de Trabajo de Control Interno sobre la información financiera (GTCI) que propone la preparación de un marco de referencia que permita a las empresas establecer pautas que contribuyan a armonizar la información a publicar sobre el sistema de riesgos, tomando como punto de partida el Informe COSO.

### **3. La divulgación de información sobre riesgos al exterior: una evaluación de las actuales prácticas corporativas de las empresas españolas que cotizan en Bolsa.**

#### **3.1. Objetivos e hipótesis específicos de la investigación**

Las distintas normativas relacionadas con el gobierno corporativo y la divulgación de información sobre riesgos (el Código Cadbury, el Informe Turnbull, el MD&A, la SOX, el OFR y el CUBG) así como algunas asociaciones profesionales (AICPA, ICAEW, ICAC) han publicado una serie de requerimientos de información que las empresas deberían divulgar a los *stakeholders* con el fin de apoyarles en el proceso de toma de decisiones. Por consiguiente, nuestro objetivo ha sido comparar la información interna sobre riesgos que las empresas divulgan actualmente con las demandas y exigencias de los distintos grupos de interés externos a la organización (medios de comunicación, asociaciones profesionales, gobierno...) a fin de conocer qué grupo de *stakeholders* son considerados más importantes por las empresas a la hora de divulgar la información sobre riesgo. Por tanto, se han establecido las siguientes hipótesis:

México, D.F.

**H<sub>1</sub>.** Los requerimientos de los gobiernos, las asociaciones profesionales y los medios de comunicación en relación a las dimensiones del riesgo sobre las que las empresas deberían divulgar información al exterior exceden a la información sobre riesgos que las empresas están dispuestas a revelar.

**H<sub>2</sub>.** Los inversores representan el grupo de interés considerado en mayor medida al decidir qué información sobre riesgos divulgar al exterior.

La reputación de las empresas constituye un activo intangible de gran valor. De acuerdo con Power (2007), el surgimiento de enfoques basados en el riesgo tiene que ver en gran parte con el interés de las empresas por mantener y/o mejorar su reputación y obtener legitimidad social. En este sentido, dicho autor considera que la atención que reciben determinados riesgos por los distintos *stakeholders* es producto de prácticas sociales e institucionales, muchas de ellas consecuencia de la influencia de los medios de comunicación y/o las leyes, las cuales construyen y promueven la relevancia de ciertos asuntos sobre otros. Por consiguiente, nos hemos propuesto analizar cuáles son las razones principales por las que las organizaciones deciden divulgar voluntariamente información sobre riesgos y los beneficios que pretenden obtener al hacerlo.

Para ello, hemos establecido la siguiente hipótesis:

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

http://co  
informac  
Teléfono

Fax 52 (55) 5616.03.08

Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración  
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

**H<sub>3</sub>.** La divulgación de información sobre riesgos responde, en mayor medida, a razones de legitimidad e imagen corporativa y menos a cuestiones relacionadas con la obtención de ventajas competitivas y la mejora en el sistema informativo.

### 3.2. Metodología de investigación

Como base para la recolección de datos hemos utilizado la técnica de la encuesta, por medio del envío postal de un cuestionario, lo cual nos ha permitido acceder a un gran número de empresas. Dicho cuestionario se dividió en tres partes, además de aquella destinada a recoger los datos generales de la empresa y del encuestado: (1) preguntas relacionadas con la visión general de la empresa en relación a la gestión del riesgo; (2) preguntas relacionadas con la información sobre riesgos que generan las empresas; y (3) preguntas relacionadas con la preparación y divulgación de información sobre riesgos al exterior. La presente investigación se enfoca particularmente en la tercera parte de la encuesta.

Si bien la elaboración y el diseño del cuestionario se basó en algunos estudios previos sobre la gestión de riesgos (Deloitte, 2007), algunas preguntas fueron formuladas con base en los objetivos planteados, las hipótesis de investigación y en la revisión de la literatura sobre el tema. Con el fin de facilitar a los encuestados el responder al cuestionario y evitar así respuestas inconclusas, las preguntas, a excepción de una, eran cerradas y en su mayoría fueron diseñadas a modo de matrices de selección de opciones. Las preguntas se han realizado con base en una escala de Likert de 5 puntos.

Como parte del proceso de elaboración del cuestionario, antes de proceder a su envío, es recomendable llevar a cabo una prueba previa del cuestionario con el objeto de evitar confusiones en el sentido e interpretación de cada una de las preguntas (Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Abdel-Kader & Luther, 2008). Así, en primer lugar el cuestionario fue enviado a dos expertos académicos en el área financiera, de control interno y de riesgos. Posteriormente, el cuestionario fue utilizado en una entrevista personal realizada con el Director de Riesgos de una empresa del sector eléctrico del IBEX 35, el índice de referencia de la bolsa española formado por las treinta y cinco empresas de mayor liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Electrónico (SIBE). Así, una vez recogidos los comentarios de ambos grupos, fueron identificados y rectificados los problemas asociados con algunas preguntas, obteniendo la versión final del cuestionario.

### 3.3. Selección y caracterización de la muestra

Al momento de seleccionar la población objeto de estudio, hemos considerado a las empresas que cotizan en el Mercado de Valores Español, ya que las mismas están sujetas a los requerimientos de divulgación establecidos por el Código Unificado de Buen Gobierno.

La población objeto de estudio estaba compuesta inicialmente por las empresas españolas cotizadas en el Mercado Continuo Español, el cual incluye las acciones más líquidas de las cuatro bolsas españolas (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia) del SIBE, excluyendo las empresas que cotizan en el Latibex, en el Mercado de Renta Fija (AIAF) y en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). La población final está constituida por 168 empresas, a las que les fue enviado el cuestionario en febrero de 2010. De dicha población, el 34% de las empresas pertenecen al sector financiero e inmobiliario, el 31% al de materiales básicos, industria y construcción, el 11% a

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Fax 52 (55) 5616.03.08

empresas de servicio, el 9% al sector tecnología y telecomunicaciones, el 8% a bienes de consumo y el 7% al sector petróleo y energía.

La carta de presentación en la que se informaba el objetivo y características del estudio y se solicitaba la participación en el mismo fue enviada a la atención del Presidente o Director General de cada empresa, excepto en aquellas en las que se conocía la información de contacto del encargado de la gestión de riesgos (al estar publicada en su página web). Además de explicar el propósito del estudio, garantizando en todo momento la confidencialidad de los datos, en dicha carta se solicitaba que el cuestionario fuera cumplimentado por la(s) persona(s) encargada(s) de la preparación de la información sobre riesgos en cada empresa. A fin de incrementar el ratio de respuesta, se daba opción a las empresas a responder el cuestionario en papel y reenviarlo por medio de correo postal, anexando un sobre previamente sellado, o bien hacerlo por vía electrónica utilizando un enlace incluido en una página web.

Como plazo para la recepción de los cuestionarios se estableció inicialmente un mes y medio. Durante este período, fueron devueltos seis cuestionarios aduciendo razones de cambio de domicilio o extinción de la empresa. Después de verificar los domicilios, fue enviada una segunda copia del cuestionario a dichas empresas. Asimismo, recibimos llamadas telefónicas de ocho empresas informándonos que no podían responder a nuestro cuestionario por políticas internas de la empresa. A mediados de abril, plazo límite inicial, habíamos recibido un total de 51 respuestas (42 por correo postal y 9 por vía electrónica). Posteriormente, se llevó a cabo un recordatorio a las empresas por teléfono y por correo electrónico (Chenhall & Langfield-Smith, 1998; Guilding, Cravens & Tayles, 2000; Abdel-Kader & Luther, 2008), otorgando un período adicional de tres semanas para la recepción de respuestas. A este respecto, cabe señalar que en las llamadas telefónicas realizadas, algunas empresas solicitaron el reenvío del cuestionario por correo electrónico. De esta forma, durante este período se obtuvieron un total de 19 respuestas adicionales (4 por correo postal y 15 vía electrónica). Así, al final del proceso hemos recibido un total de 70 cuestionarios.

Sin embargo, a medida que revisábamos los cuestionarios observamos que algunos de ellos contenían errores al rellenarlos o tenían varias respuestas en blanco (datos perdidos), por lo que procedimos a anular ocho de ellos. Así, obtuvimos una tasa de respuesta final del 36,9%, considerándose aceptable para este tipo de estudios (Van der Steden, Young & Chen, 2005).

Asimismo, como parte de la carta de presentación y con el fin de obtener el mayor número de respuestas, ofrecimos enviar los resultados del trabajo en caso de que la empresa lo deseara. De las 62 respuestas obtenidas, siete empresas mostraron interés en recibir los resultados del estudio, por lo que, una vez computados y analizados los resultados, se les envió dicha información. Además, recibimos algunas llamadas telefónicas y correos electrónicos de directores de área de riesgos proporcionándonos información adicional que pudiera ayudarnos en el tema de estudio.

#### 4. Resultados y discusión

Los cuestionarios fueron numerados de forma secuencial para facilitar su registro y los datos obtenidos fueron analizados estadísticamente utilizando el programa “SPSS” (*Statistical Package for the Social Sciences* – versión 18 para entorno *Windows*). Con el objeto de validar el cuestionario, hemos aplicado un análisis de fiabilidad para medir cada pregunta (constructo)

<http://congreso.unam.mx/informacion>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración  
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510



sobre las variables no observadas, calculando el alfa de Cronbach. Así, el constructo relacionado con el interés por divulgar información al exterior (0,848) tiene un alfa de Cronbach superior al 0,80. Asimismo, si bien el grado en que son tenidos en cuenta los grupos de interés es de 0,796, dicho valor está muy cercano al 0,80. Por consiguiente, podemos validar el cuestionario utilizado en nuestra investigación.

Para el tratamiento de los datos hemos decidido realizar un análisis estadístico por medio del cálculo de frecuencias, medidas de tendencia central y variaciones, lo cual a su vez permitirá condensar la información de forma numérica y apoyar la aceptación o rechazar la validez de las hipótesis de investigación previamente establecidas.

Como primer paso, hemos preguntado a las empresas en qué proporción divulgan información al exterior sobre determinados ítems relacionados con los riesgos recogidos en los requerimientos de divulgación establecidos por organismos profesionales y gubernamentales<sup>1</sup>. A fin de tener en consideración todas las observaciones por ítems, hemos calculado la media y la desviación estándar con base en el promedio de los resultados obtenidos en los cinco niveles propuestos, cuyo valor asumido oscilará entre 1 (divulgación de menos del 25% de la información) y 5 (divulgación del 100%) (Tabla 1).

La Tabla 1 muestra que los ítems “responsabilidad del gobierno corporativo” (3,93), “cumplimiento de normativas” (3,66), “clasificación de riesgos” (3,10), “objetivos y estrategia de la gestión de riesgos” (3,05) y “supervisión de la gestión de riesgos” (3,03) obtienen una media superior a 3. En contrapartida, los ítems que obtuvieron menores puntuaciones son “distinción entre oportunidades y riesgos” (2,16), “consideraciones coste/beneficio” (2,13), “información prospectiva / pro forma / planes futuros” (2,05), “indicadores / medidas para supervisar el desempeño” (2,00) e “informes de expertos sobre los factores de riesgo” (1,90). De acuerdo con los datos obtenidos, podemos afirmar que la mayoría de los ítems que las empresas de la muestra divulgan en una mayor proporción están relacionados con los requerimientos específicos señalados en el Informe Anual de Gobierno Corporativo por la CNMV.

En contrapartida, los ítems que obtuvieron las menores puntuaciones están relacionados con aspectos relativos a la divulgación de información de carácter prospectivo y de indicadores o medidas de riesgos. En lo que respecta al primer punto, si bien varios organismos profesionales (como el AICPA y el ICAEW) proponen la divulgación de información prospectiva y sobre tendencias futuras, la mayoría de las empresas españolas no divulgan información sobre dicha dimensión del riesgo (obteniendo una media de 2,05). Dichos resultados son consistentes con los de la encuesta de Deloitte (2006) a empresas cotizadas que presentaban el Informe OFR, en la cual se comprobó que, si bien el 95% de las empresas presentaba una discusión sobre tendencias, la mayoría de estas discusiones se referían a tendencias pasadas, mientras que solo una pequeña proporción (39%) de dichas empresas hacía referencia a las tendencias relacionadas con su desempeño futuro. En esta misma línea, algunos estudios sobre divulgación de riesgos han encontrado que la mayor parte de la información revelada está basada en hechos pasados, en lugar de futuros (Beretta & Bozzolan, 2004; Linsley, Shrivés & Crumpton, 2006).

<http://congreso.investigacion.unam.mx>

información<sup>1</sup> Cabe mencionar que una empresa decidió no responder a dicha pregunta, por lo que los valores se encuentran clasificados como perdidos.

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

Tabla 1. Estadísticos descriptivos por ítem de divulgación de riesgos

Ítem de divulgación	Media	Desv. Est.
Políticas de gestión de riesgos	2,75	1,374
Perfil del riesgo y apetito de riesgo	2,33	1,136
Responsabilidad del Gobierno Corporativo	3,93	1,124
Objetivos y estrategia de la gestión de riesgos	3,05	1,217
Eventos que han afectado o que afectarán los resultados de la empresa	2,66	1,109
Distinción entre oportunidades y riesgos	2,16	1,036
Información prospectiva / planes futuros	2,05	1,146
Clasificación de riesgos	3,10	1,338
Técnicas de identificación y priorización de los riesgos clave	2,39	1,173
Probabilidad e impacto de los riesgos	2,20	1,093
Indicadores / medidas para supervisar el desempeño KRI	2,00	1,095
Información financiera sobre los riesgos	2,82	1,298
Respuestas al riesgo (acciones)	2,51	1,027
Consideraciones coste/beneficio	2,13	0,903
Mantenimiento y evaluación de sistemas de información y de control interno para gestionar los riesgos	2,44	1,218
Informes de expertos sobre los factores de riesgo	1,90	0,978
Comunicación con los <i>stakeholders</i>	2,38	1,280
Cumplimiento de normativas	3,66	1,209
Supervisión de la gestión de riesgos	3,03	1,238

Con relación al segundo punto, aún cuando varios organismos profesionales han señalado la importancia de divulgar información relacionada con indicadores de desempeño y de riesgos (AICPA, 1994; ICAEW, 1999; ICAC, 2002; OFR, 2005), se ha demostrado que las empresas todavía se muestran renuentes a divulgar este tipo de información.

Como puede observarse, la información que las empresas objeto de estudio divulgan en mayor proporción (más del 50%) está relacionada en mayor medida con aspectos de carácter general de la gestión de riesgos (políticas, objetivos, eventos, clasificación, mecanismos de control, supervisión), divulgados de forma narrativa. En contrapartida, la información que divulgan en menor proporción (menos del 50%) se refiere, en su mayoría a aspectos cuantitativos y prospectivos (indicadores, costes/beneficios, perfil y apetito al riesgo, técnicas de identificación y priorización de riesgos, probabilidad e impacto, distinción entre oportunidades y riesgos). Estos resultados son consistentes con los obtenidos por Beretta y Bozzolan (2004) y Linsley *et al.* (2006), quienes coinciden en el carácter narrativo de la información sobre riesgos divulgada por las empresas analizadas. Por tanto, se confirma que los requerimientos de los gobiernos, las asociaciones profesionales y los medios de comunicación exceden a la información sobre riesgos que las empresas están dispuestas a revelar (Hipótesis 1).

Como es evidente, los *stakeholders* ejercen una fuerte influencia en las decisiones de divulgación de información corporativa sobre riesgos. Por consiguiente, la credibilidad de la información sobre riesgos divulgada al exterior repercute directamente en la reputación e imagen de la empresa y, por ende, en el logro de una posición legítima ante la sociedad. Por otro lado, como habíamos señalado anteriormente, las empresas realizarán mayores esfuerzos por satisfacer las necesidades de determinados *stakeholders*, en función a la importancia que los mismos representen para sus intereses. En este sentido, por su relevancia para los intereses económicos de la empresa, se considera a los inversores como el grupo de interés más relevante (Boesso & Kumar, 2007).

Sin embargo, las empresas son conscientes de la importancia y el peso que pueden tener otros *stakeholders* en el desarrollo de sus actividades diarias y el logro de sus objetivos. Así, de acuerdo con *Aon Global Risk Consulting* (2010), las organizaciones más avanzadas en la gestión de riesgos han adoptado técnicas colaborativas para entender el riesgo y las opciones de su gestión, considerando tanto a los *stakeholders* internos como externos.

En relación a la influencia de los *stakeholders* en la determinación de la información sobre riesgos a divulgar al exterior por parte de las empresas encuestadas, valorada con base en una escala de Likert que oscila desde 1 (no se toman en cuenta) hasta 5 (tomados muy en cuenta), los inversores y propietarios obtuvieron una media muy cercana al 5,0 (4,68), ocupando la primera posición, lo cual confirma la Hipótesis 2. A continuación se encuentran los analistas financieros (4,21), los analistas de riesgos (4,08) y los organismos gubernamentales (4,05). Estos resultados pueden explicarse por el hecho de que, dado su carácter de cotizadas, las empresas encuestadas dependen, en gran medida, de los inversores y los analistas financieros para la obtención de financiación, por lo que dichos *stakeholders* son considerados especialmente en la determinación de la información sobre riesgos a divulgar al exterior. Asimismo, en línea con los resultados obtenidos previamente, los organismos gubernamentales ejercen una fuerte influencia en las prácticas de divulgación de información sobre riesgos de las empresas por medio de la emisión de normativas al respecto.

En el tercer y cuarto nivel de importancia para las empresas encuestadas se encuentran los medios de comunicación (3,71), los proveedores y clientes (3,61) y los empleados (3,58) ejercen cierta influencia sobre las empresas. Por último, entre los *stakeholders* menos tenidos en cuenta se encuentran las asociaciones empresariales, profesionales y no gubernamentales (2,87; 2,76 y 2,66, respectivamente).

A fin de conocer las razones que han motivado la divulgación de información sobre riesgos, hemos presentado una lista de posibles alternativas, que van desde la generación de oportunidades para la empresa, hasta el cumplimiento de las demandas del entorno externo, pidiéndoles que las calificaran con base en una escala de Likert graduada de 1 (importancia nula) a 7 (extremadamente importante). La Tabla 2 presenta los estadísticos descriptivos, cuyo valor máximo de la media es 7,0.

Tabla 2. Estadísticos descriptivos sobre las razones para divulgar información sobre riesgos

Razones	Media	Desv. Est.	Posición
Cumplir las demandas derivadas de la regulación	6,08	1,406	1
Contrarrestar la imagen negativa consecuencia de los escándalos financieros	2,03	1,437	6
Responder a temas abordados por la prensa	2,84	1,473	5
Satisfacer las demandas sociales de mayor transparencia y RSC	5,37	1,405	2
Incrementar el valor de la empresa	5,18	1,443	3
Hacer frente a la volatilidad de los mercados financieros	3,79	1,369	4
Seguir la tendencia iniciada por otras empresas	2,84	1,462	5

Considerando el mayor número de casos por cada una de las razones, en el nivel “extremadamente importante”, el 58,1% de las empresas encuestadas divulgan información sobre riesgos para cumplir con las demandas derivadas de la regulación. En el nivel “muy importante”, el 48,4% de las empresas tenían como principal motivación el satisfacer las demandas sociales de mayor transparencia y RSC. Por último, en el nivel “importante”, el 25,8% consideraba que la divulgación de información sobre riesgos podría incrementar el valor de la empresa. En contrapartida, el responder a temas abordados por la prensa y seguir la tendencia iniciada por otras empresas fueron razones consideradas por las empresas muy poco importantes para divulgar información sobre riesgos (33,9% y 27,4% respectivamente), mientras que el 51,6% atribuyó una “importancia nula” al interés en contrarrestar la imagen negativa consecuencia de los escándalos financieros.

Los valores medios presentados en la Tabla 2 confirman la importancia asignada a cada una de las razones presentadas anteriormente. Así, el cumplir las demandas derivadas de la regulación representa la principal razón por la que las empresas encuestadas divulgan información sobre riesgos, obteniendo una media de 6,08. Este resultado coincide con lo indicado anteriormente en relación a que la mayoría de las empresas españolas divulgan información con el fin principal de satisfacer los requerimientos impuestos por las normativas, particularmente el CUBG y las directrices de la CNMV. Este resultado también está en línea con los obtenidos en la encuesta realizada por AGERS (2007), donde el 86,7% de las empresas españolas encuestadas señalaba que uno de los principales factores que influían en la gestión de riesgos eran los requerimientos legales y regulatorios.

Satisfacer las demandas sociales de mayor transparencia y RSC ha sido señalado como la segunda razón más importante por la que las empresas españolas encuestadas divulgan información sobre riesgos, obteniendo una media de 5,37. Este resultado está en línea con los obtenidos por Aon Global Risk Consulting (2010), quienes señalan que las principales razones que tienen las empresas para invertir en la gestión de riesgos son mejorar el gobierno corporativo y la transparencia en la información. Estas dos primeras razones confirman la Hipótesis 3 en relación a que la divulgación de información sobre riesgos responde, en mayor medida, a razones de legitimidad e imagen corporativa y menos a cuestiones relacionadas con la obtención de ventajas competitivas y la mejora en el sistema informativo.

En tercer lugar, las empresas consideraron como un motivo importante para divulgar información, el incremento del valor de la empresa (media de 5,18). Las siguientes razones en orden de importancia, aunque con medias notablemente diferentes a las tres primeras indicadas son: hacer frente a la volatilidad de los mercados financieros (3,79), seguir la tendencia iniciada por otras empresas (2,84), responder a temas abordados por la prensa (2,84) y contrarrestar la imagen negativa consecuencia de los escándalos financieros (2,03). En relación a estas dos últimas razones, los resultados obtenidos confirman las conclusiones del estudio sobre la transparencia e imagen empresarial en épocas de crisis recogido en el primer capítulo de este trabajo, respecto a que son pocas las empresas españolas que intentan construir la agenda pública (*agenda-building*) a través de la divulgación de información.

En resumen, las empresas españolas encuestadas tienden a divulgar información sobre riesgos fundamentalmente como respuesta a los requerimientos de carácter obligatorio emitidos por las distintas normativas. Sin embargo, las empresas pueden divulgar información adicional, de carácter voluntario, siempre y cuando obtengan beneficios a cambio. Por otro lado, el entorno competitivo en el que actúa una empresa puede ser una de las razones que influya en su decisión de no divulgar información sobre riesgos.

Una vez analizadas las razones principales por las que las empresas de la muestra divulgan información sobre riesgos al exterior, nos interesaba conocer su opinión acerca de los beneficios que se pueden obtener con dicha divulgación. Para ello, presentamos a los encuestados un listado de posibles beneficios, elaborado a partir de la revisión de la literatura, solicitándoles que indicaran la(s) opción(es) que mejor se ajustan a su criterio. La Tabla 3 muestra la distribución de frecuencias de las respuestas obtenidas.

Tabla 3. Beneficios obtenidos a partir de la divulgación de información sobre riesgos

Beneficios	n	%
Influencia en la información divulgada por los medios de comunicación	10	16,1%
Señal de un buen gobierno corporativo	60	96,8%
Mayor legitimidad social	26	41,9%
Mejora en el sistema informativo	23	37,1%
Obtención de ventajas competitivas	21	33,9%
Otros (Especifique)	5	8,1%

Como puede observarse en la Tabla 3, el 96,8% de las empresas encuestadas considera que la divulgación de información sobre riesgos es señal de un buen gobierno corporativo. Por otro lado, el 41,9% de las empresas españolas encuestadas considera la obtención de mayor legitimidad social como un posible beneficio que pueden obtener a través de la divulgación de información sobre riesgos. Este beneficio está estrechamente vinculado al señalado anteriormente en el sentido de que la satisfacción de las demandas sociales de mayor transparencia informativa repercute positivamente en el logro de una mayor legitimidad social.

Otros beneficios de la divulgación al exterior de información sobre riesgos señalados como importantes por las empresas encuestadas son: la mejora en el sistema informativo (37,1%), la obtención de ventajas competitivas (33,9%) y, en menor grado, influir en la información divulgada por los medios de comunicación (16,1%). Por último, algunas empresas señalaron la confianza de los clientes, el incremento en el valor de la empresa y la mejora en la percepción de los agentes de los mercados financieros como posibles beneficios adicionales.

## 5. Conclusiones

Los gestores deben buscar un equilibrio entre transparencia y confidencialidad, teniendo en cuenta que, por un lado, la divulgación de información genera confianza en los *stakeholders*, mejorando así la imagen de la empresa, ya que “los atributos de legitimidad y reputación de los gestores, combinados con las diversas presiones institucionales que experimentan las empresas, los obligan a ser responsables de las demandas de información y, por tanto, de la revelación de la misma” (Chalmers & Godfrey, 2004, p. 121), pero, al mismo tiempo, los competidores pueden aprovechar la información divulgada haciendo que la empresa que divulga información estratégica pierda la posibilidad de establecer sus estrategias innovadoras.

A continuación se exponen brevemente las principales conclusiones obtenidas a partir del análisis de las prácticas de divulgación de información sobre riesgos de las empresas españolas cotizadas.

- Los ítems de riesgo que las empresas encuestadas divulgan en mayor medida son los relacionados con la responsabilidad del gobierno corporativo, el cumplimiento de normativas y la clasificación de riesgos, los objetivos y estrategias seguidos para la gestión de riesgos y su supervisión. En contrapartida, los ítems que en mayor grado las empresas evitan divulgar se relacionan con la distinción entre oportunidades y riesgos, las consideraciones coste/beneficio, información prospectiva y planes futuros, los indicadores de desempeño (KRIs) y los informes de expertos sobre los factores de riesgo.

México Los requerimientos de los gobiernos y las asociaciones profesionales en relación a las dimensiones del riesgo sobre las que las empresas deberían divulgar información al exterior exceden a la información sobre riesgos que las empresas están dispuestas a revelar.

- Las empresas analizadas se centran especialmente en las demandas informativas de los inversores, los analistas y los organismos gubernamentales de cara a la determinación de la información sobre riesgos a divulgar al exterior.

- Las principales razones por las que las empresas divulgan información sobre riesgos están relacionadas con el cumplimiento de las exigencias de información de los *stakeholders* y en el interés en satisfacer las demandas sociales de mayor transparencia y RSC. Así, se considera la divulgación de información sobre riesgos como un medio para legitimar las acciones corporativas y el resultado de las mismas. Los beneficios más importantes que, a juicio de las empresas encuestadas, se derivan de la divulgación de información sobre riesgos son las señales que proporciona a los *stakeholders* sobre el desempeño de un buen gobierno corporativo y el logro de una mayor legitimidad social.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

Existen algunas limitaciones propias del estudio. Una de ellas se relaciona con el uso del cuestionario postal como técnica adoptada para la recolección de datos, ya que si bien es una de

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

las herramientas más utilizadas en la investigación en contabilidad de gestión, pueden existir dudas acerca de la fiabilidad de los datos obtenidos (Van der Stede *et al.*, 2005), principalmente por el alto grado de subjetividad en la interpretación de las preguntas por parte de los encuestados y de las circunstancias imperantes al momento de responder la encuesta. Además, la muestra ha estado enfocada a las empresas de mayor dimensión o capitalización, en el sentido de que la población de partida estaba integrada por las empresas que cotizaban en el Mercado de Valores, por lo que cualquier extrapolación de los resultados obtenidos a las empresas medianas o pequeñas debe ser realizada con cautela.

A pesar de las limitaciones señaladas, los resultados de los estudios empíricos realizados en este trabajo pueden ser considerados como un punto de referencia para investigaciones futuras. Una posible línea de investigación podría ser la realización de encuestas y entrevistas a los organismos reguladores y asociaciones profesionales con el fin de conocer sus impresiones respecto a los elementos de la gestión de riesgos que deberían ser divulgados al exterior por las empresas, en un intento por encontrar los puntos de convergencia entre las diferentes visiones (empresas – *stakeholders*).



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

# CONFERENCIA INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Alexis López Chávez

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## Referencias

- Abdel-Kader, M. & Luther, R. (2008). The impact of firm characteristics on management accounting practices: a UK-based empirical analysis. *The British Accounting Review*, 40(1), 2-27.
- Aerts, W. & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, Organizations and Society*, 34(1), 1-27.
- American Institute of Certified Public Accountants (AICPA). (1994). *Improving business reporting. A customer focus*. New York, AICPA.
- Aon Global Risk Consulting. (2010). *Global Enterprise Risk Management Survey '10*. Extraído el 15 de febrero de 2010 desde [www.aon.com/ermsurvey2010](http://www.aon.com/ermsurvey2010)
- Asociación Española de Gerencia de Riesgos y Seguros (AGERS). (2007). *La Gerencia de Riesgos en la Empresa Española*. Extraído el 17 de Febrero de 2010 desde [http://www.agers.es/pdf/estudios/ESTUDIO\\_LA\\_GERENCIA\\_DE\\_RIESGOS\\_EN\\_LA\\_EMPRESA\\_ESPANOLA.pdf](http://www.agers.es/pdf/estudios/ESTUDIO_LA_GERENCIA_DE_RIESGOS_EN_LA_EMPRESA_ESPANOLA.pdf)
- Beretta, S. & Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39(1), 265-288.
- Bhimani, A. & Soonawalla, K. (2005). From conformance to performance: the corporate responsibilities continuum. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(3), 165-174.
- Boesso, G. & Kumar, K. (2007). Who or what really counts in a firm's stakeholder environment: an investigation of stakeholder prioritization and reporting. "Marco Fanno" Working Paper N. 51, Università Degli Studi Di Padova. Dipartimento di Scienze Economiche "Marco Fanno".
- Cadbury Code. (1992). *The Financial Aspects of Corporate Governance*. Great Britain: Burgess Science Press.
- Chalmers, K. & Godfrey, J.M. (2004). Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 29(2), 95-125.
- Chenhall, R.H. & Langfield-Smith, K. (1998). The relationship between strategic priorities, management techniques and management accounting: an empirical investigation using a systems approach. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 243-264.
- Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV). (2010). *Control Interno sobre la información financiera en las entidades cotizadas*. Extraído el 26 de Marzo de 2010 desde [http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/control\\_int\\_Web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/control_int_Web.pdf)
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). (2004). *Gestión de Riesgos Corporativos. Marco Integrado*. [Trad. Instituto de Auditores Internos de España / PricewaterhouseCoopers]. New Jersey: COSO.
- Coopers & Lybrand. (1997). *Los Nuevos Conceptos del Control Interno (Informe COSO)*. Madrid: Díaz de Santos.

<http://www.informacongresos.com> Deloitte. (2006). *Write to reason: surveying OFRs and narrative reporting in annual reports*. London: Deloitte & Touche LLP.

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



Deloitte. (2007). *Global Risk Management Survey: Accelerating Risk Management Practices*. Extraído el 14 de Octubre de 2009 desde [http://www.deloitte.com/view/en\\_CN/cn/services/audit/corporategovernance/article/2ed4bdea192fb110VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm](http://www.deloitte.com/view/en_CN/cn/services/audit/corporategovernance/article/2ed4bdea192fb110VgnVCM100000ba42f00aRCRD.htm)

DiMaggio, P.J. & Powell, W.W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48(2), 147-160.

Guilding, C., Cravens, K.S. & Tayles, M. (2000). An international comparison of strategic management accounting practices. *Management Accounting Research*, 11(1), 113-135.

Institute of Chartered Accountants in England and Wales, The (ICAEW). (1999). *No surprises: the Case for Better Risk Reporting*. London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC). (2002). *Informe sobre la Situación Actual de la Contabilidad en España y Líneas Básicas para Abordar su Reforma (Libro Blanco para la Reforma de la Contabilidad en España)*. Madrid: Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas.

Lindblom, C.K. (1994). *The implications of organisational legitimacy for corporate social performance and disclosure*. Paper presented at the Critical Perspectives of Accounting Conference. New York.

Linsley, P.M. & Shrivs, P.J. (2006). Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review*, 38(4), 387-404.

Linsley, P.M., Shrivs, P.J. & Crumpton, M. (2006). Risk disclosure: an exploratory study of UK and Canadian banks. *Journal of Banking Regulation*, 7(3-4), 268-282.

Mathews, M. R. (1993). *Socially Responsible Accounting*. UK: Chapman & Hall.

Operating and Financial Review (OFR). (2005). London: Accounting Standards Board.

Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). (2004). *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE*. París: OCDE.

Power, M. (2007). *Organized Uncertainty. Designing a World of Risk Management*. London: Oxford.

Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *Academy of Management Journal*, 20(3), 571-610.

Van der Steden, W.A., Young, S.M. & Chen, C.X. (2005). Assessing the quality of evidence in empirical management accounting research: the case of survey studies. *Accounting, Organizations and Society*, 30, 655-684.

Van Staden, C. & Hooks, J. (2007). A comprehensive comparison of corporate environmental reporting and responsiveness. *The British Accounting Review*, 39(3), 197-210.

