



VNIVERSITAT [€%]
DE VALÈNCIA
Facultat d' Economia

DEPARTAMENT DE COMPTABILITAT

DOCTORADO EN CONTABILIDAD Y FINANZAS CORPORATIVAS

Real Decreto 99/2011

Tesis Doctoral

**estrategias de gestión de la impresión en los informes
corporativos**

Presentada por:

César Yamit Beltrán Torres

Universidad Externado de Colombia, Bogotá– Colombia

cesar.beltran@uexternado.edu.co

Directoras:

Dra. María Antonia García Benau -Universitat de València

maria.garcia-benau@uv.es

Dra. María Carmen Correa Ruiz -Universidad Pablo de Olavide

mccorrui@upo.es

Valencia, España, octubre de 2021

***A la vida
por la maravillosa oportunidad de la experiencia humana.***

***A Jenny, Sebastián y Luciana
por su amor y comprensión.***

Agradecimientos

De forma amplia deseo agradecer a todas las personas e instituciones que participaron e influyeron para que este trabajo pudiera culminar. También a quienes han incidido en mi proceso de formación a lo largo de mi vida, en parte también ustedes son autores de este trabajo y de esta experiencia de vida.

Deseo agradecer de forma especial a mis directoras de tesis, fueron un complemento para sobrellevar mis inquietudes, intereses, angustias y estados de ánimo: Toni gracias por su compromiso, buena energía y entusiasmo que contagian y motivan a trabajar con esmero. Con su amabilidad y entrega me sentí acogido y acompañado en cada estancia, los cafés compartidos venían acompañados de la orientación precisa, de una dosis de realidad y pragmatismo. Carmen, agradezco nuestras charlas que siempre iban más allá de los asuntos y temas propios de la tesis, me han inspirado su coherencia, rigor y profundidad en cada trabajo, publicación y revisión. Vernos siempre fue enriquecedor y una excusa para recorrer la hermosa Sevilla.

A las instituciones que hicieron posible mi formación doctoral, en primer lugar, deseo agradecer a la Universidad Externado de Colombia, el apoyo que me han dado como becario sumado a la coincidencia de mis principios de vida con el ideario externadita de libertad, autonomía, fe en la democracia y tolerancia me hacen reconocer el profundo respeto, amor y compromiso que hoy siento por esta maravillosa casa de estudios. A todos los que participaron en este proceso mil gracias.

A la Universidad de Valencia por dejar en mí una marca de historia, rigor, diversidad y calidez. A todos los profesores del doctorado por sus lecciones, paciencia y motivación, de forma especial a las profesoras Begoña Giner y Cristina De Fuente quienes estuvieron a cargo de la coordinación del programa de doctorado. Al equipo administrativo del departamento de contabilidad mil gracias.

A la Fundación Carolina por haber financiado gran parte de mi proceso de formación doctoral, a todo su equipo gracias, a Juan de forma especial por sus oportunas y claras respuestas. A la Biblioteca Luis Angel Arango BLAA que fue un espacio para avanzar en mis tiempos de estadía en Colombia, disponer de una oficina en la sala de investigadores

es fundamental para muchos tesisistas, además es una excusa para discurrir entre libros, exposiciones y cafés. A todas y todos los funcionarios gracias por el acompañamiento y disposición.

A mis amigos, empiezo por agradecer al mejor regalo del doctorado, mis amigos Jaime, Jeimi y Héctor. Jaimito gracias por su compañía, por su dosis de pragmatismo, y orientación al resultado, gracias por las infinitas lecciones de solidaridad y generosidad, a su lado he ratificado que la familia es la base para la felicidad y que Medellín y la UdeA son lugares para vivirla. Héctor gracias por las charlas tan diversas y por los momentos compartidos, por las clases de Stata, por su nobleza y solidaridad. Jeimi- Bee gracias por escucharme, por motivarme, por acompañarme, gracias por el apoyo en las subidas y bajadas de este proceso de vida que es el doctorado.

A todos los compañeros del doctorado, gracias a ustedes las estancias en Medellín y Valencia siempre fueron amenas y llenas de momentos e historias inmejorables.

A María Luisa gracias por su incondicional amistad, de principio a fin siempre estuvo ahí, aun cuando mi ingratitud se compara con el número de tus crespos. A lo largo de estos muchos años me ha ensañado que los logros vienen con disciplina, rigor y caminando un paso a la vez. Tu visión crítica y profunda me han permitido mirar mi trabajo con seguridad, pero también con humildad y deseo de mejora.

A María Elena a quien valoro y respeto como mi jefe y compañera de trabajo, pero sobre todo a quien quiero como una amiga, mil gracias por haber dado los primeros pasos para que este proceso se materializara, gracias por su compañía, sus consejos, sus palabras de aliento. Y claro no puedo dejar de agradecer al profe José U no solo de sus canas se aprende, gracias por las alegrías y sonrisas, por mostrarme que seguir adelante requiere de una dosis de optimismo. A Luis Antonio Orozco por su solidaridad y aliento en todo momento. Siempre me motivó a cumplir de la mejor forma el proceso del doctorado.

A mi familia, A María Torres mi profesora, mi consejera, mi mamá, gracias por haberme enseñado que la pasión y la vocación son la base que me ha permitido escoger y andar el camino de la docencia. A mis hermanos Nico, Pepe y Alex por los afectos, historias y los por venir. Alex mil gracias por las llamadas diarias en mis estancias en Valencia, por

el cuidado de mi familia en mi ausencia, por tu solidaridad por tus palabras de aliento, que oportunas fueron. Charly, Gladys y Pinky gracias por sus palabras de motivación, por su compañía incondicional en todo el proceso, por acompañar y amar a mis hijos y por darles planes y alegrías en mi ausencia. A la Tata Marlén, Andrés, Maye, Aarón, Karol, Vivi y todos los que de forma directa o indirecta nos ayudaron en estos años.

Finalmente, y lo más importante, mi pequeña gran familia quienes son mi vida entera, gracias a Jenny por su amor, por ser mi soporte, por la motivación, comprensión y paciencia con los tiempos, la distancia y sacrificios que implicó este proyecto. A Sebastián gracias por seguir enseñándome con amor, gracias hijo por su fortaleza, inteligencia y sobre todo por su autonomía, siempre me ha enseñado valor e impulso para vivir momentos difíciles. Luciana gracias por su sonrisa, porque su alegría fue la motivación para seguir cada día. Amada familia un logro más, un nuevo reto que superamos juntos, eterno amor y agradecimiento.

Tabla de contenido

1	Capítulo 1 Planteamiento general de la investigación.....	1
1.1	Introducción	1
1.2	Motivación de la investigación.....	7
1.3	Marco teórico referencial	15
1.4	Análisis de la literatura sobre gestión de impresiones.	20
1.5	Objetivos de la tesis doctoral.....	23
1.6	Estructura de la tesis doctoral.....	26
1.7	Diseño metodológico y herramientas de investigación.....	31
1.8	Contribuciones generales.....	33
2	Capítulo 2: Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies.....	39
2.1	Introduction	39
2.2	Water disclosure legitimacy and impression management.....	42
2.3	Design and method	49
2.4	Data analysis.....	52
2.5	Findings and discussion.....	54
2.6	Conclusions	72
3	Capítulo 3: Análisis de los determinantes de la calidad de la divulgación de INF en América Latina y su incidencia en las características léxicas de la información	79
3.1	Introducción	79
3.2	Calidad y Gestión de Impresiones en las divulgaciones ESG.....	84
3.3	Determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG	87
3.4	Desarrollo de hipótesis.....	88
3.5	Diseño de investigación.....	95
3.6	Resultados	100
3.7	Test adicionales.....	108
3.8	Discusiones y Conclusiones.....	109
4	Capítulo 4: Optimismo, género y diversidad: análisis contextual de la manipulación temática de la información no financiera en América Latina	117
4.1	Introducción	117
4.2	Desarrollo conceptual e hipótesis.....	121
4.3	Metodología de la investigación	128
4.4	Resultados y análisis.....	133
4.5	Conclusiones.....	140

5	Capítulo 5: Conclusiones generales y líneas futuras de investigación	145
5.1	Futuras líneas de investigación:	154
6	Bibliografía	161

Lista de siglas y acrónimos

AP	Alianza del Pacífico
AR	Annual Report
CDP	Carbon Disclosure Project
CEO	Chief Executive Officer
CEP	Corporate Environmental Performance
CR	Combined Report
CSR	Corporate Social Responsibility
DJSI	Dow Jones Sustainability Index
ESG	Environmental Social Governance
FP	Financial Performance
GRI	Global Reporting Initiative
GI	Gestión de Impresiones (IM)
II	Información Incremental
IM	Impression Management
INF	Información No Financiera
IIRC	International Integrated Reporting Council
IR	Integrated Report (Integrated Reporting)
MILA	Mercado Integrado Latinoamericano
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
RSC	Responsabilidad Social Corporativa

Lista de tablas

Tabla 1.	Medidas de calidad en la literatura.....	8
Tabla 2.	Fuentes de Información y Bases de Datos	33
Tabla 3.	Water accountability initiatives	44
Tabla 4.	GRI indicators and type of news published.....	51
Tabla 5.	Study sample: PA companies 2016.	51
Tabla 6.	Definition and updated classification of IM strategies	53
Tabla 7.	IM strategies.....	57
Tabla 8.	Muestra detallada por sectores económicos.....	96
Tabla 9.	Muestra analizada por países.....	96
Tabla 10.	Variables independientes y de control	99
Tabla 11.	Estadísticas descriptivas.....	101
Tabla 12.	coeficiente de correlación de Pearson	102
Tabla 13.	Regression results	104
Tabla 14.	Regression results additional test.	108
Tabla 15.	Sample distribution by year	128
Tabla 16.	Sample distribution by industry	129
Tabla 17.	Estadísticas descriptivas.....	133
Tabla 18.	Correlación de pearson	134
Tabla 19.	Regresión Women on Board	136
Tabla 20.	Regresión CEO Women	136

Lista de Figuras

Figura 1.	Crecimiento global de informes de sostenibilidad desde 1983	11
Figura 2.	Tasa de informes de sostenibilidad Norte Vs Sur América	11
Figura 3.	Explicaciones de las divulgaciones narrativas	16
Figura 4.	Estructura de la tesis	30

Capítulo 1:

Planteamiento general de la investigación

1 CAPÍTULO 1 PLANTEAMIENTO GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN

1.1 Introducción

Las evidencias del creciente deterioro de las bases que sustentan la vida muestra cómo en las últimas décadas se han superado los límites físicos de recuperación del planeta (Folke et al., 2019). El ser humano y su estilo de vida han impactado el clima, la naturaleza y la biodiversidad de forma tan dramática que cada vez hay más consenso en que asistimos a una nueva era geológica, el Antropoceno, donde los cambios biológicos y geofísicos a escala mundial son provocados por la civilización moderna (Steffen et al., 2015). Diferentes actores, pero sobre todo las empresas han empezado a mostrar su preocupación por la incidencia que el desarrollo de sus actividades tiene en el actual período de 'emergencia climática' y descomposición ecológica acumulativa. Para muchos es necesario evaluar con escepticismo qué tan comprometido y realista es la preocupación empresarial y qué tanto y rápido pueden, las empresas, cambiar sus prácticas sociales y ambientales.

La creciente concienciación social acerca del impacto humano y de la actividad empresarial en el medio ambiente ha llevado a integrar la Responsabilidad Social en la gestión de las organizaciones y a impulsar desde el ámbito institucional medidas tendientes a fomentar comportamientos más socialmente responsables. Con la formulación del concepto de Desarrollo Sostenible¹ en 1987, su instrumentalización en la agenda 21 y su consolidación global en los Objetivos de Desarrollo Sostenible -ODS²- las empresas, igual que algunos otros actores relevantes, han incorporado de forma creciente acciones para mitigar el impacto humano en el ambiente y las comunidades (Waddock et al., 2002). En el siglo XXI las empresas conviven con la Responsabilidad Social Corporativa -RSC- por sus siglas en inglés) como expresión de dichas acciones para

¹ El origen de la definición del desarrollo sostenible está en el informe de la Comisión Brundtland que se llamó "Nuestro Futuro Común", allí se definió como "el desarrollo que permite satisfacer las necesidades de las generaciones presentes sin comprometer las posibilidades de las del futuro de satisfacer sus propias necesidades".

² En 2015, todos los Estados Miembros de las Naciones Unidas aprobaron 17 Objetivos como parte de la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible, con ellos se busca finalizar la pobreza, proteger el planeta y mejorar la calidad de vida y las perspectivas de las personas en todo el mundo. Para más información se puede consultar el sitio oficial: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/objetivos-de-desarrollo-sostenible/>

Planteamiento general de la investigación

mejorar su desempeño social y ambiental, ya sea haciendo el bien por medio de la filantropía (obras de caridad, voluntariados, y desarrollo comunitario) o evitando causar daño al ambiente y a las comunidades (Dmytriyev et al., 2021).

En este contexto, la comunicación corporativa ha sido un factor clave para visibilizar el compromiso de las empresas con la RSC e informar a sus stakeholders sobre su desempeño económico, social y ambiental. Dentro de la comunicación corporativa, la divulgación de informes de sostenibilidad, sobre aspectos sociales, ambientales y de gobierno (ESG por sus siglas en inglés o también denominada Información No Financiera -INF-en la literatura contable) es la práctica que más relevancia y difusión mundial ha tenido en las dos últimas décadas (Dumay et al., 2016; Gray et al., 1988; Hahn & Kühnen, 2013; Marrone et al., 2020). La divulgación de estos informes aportan, entre otros elementos, una mayor transparencia (Arena et al., 2015; Merkl-Davies & Brennan, 2011), un aumento del valor de la marca, una mayor reputación y mayor legitimidad (Hahn & Kühnen, 2013).

Sin embargo, a pesar de la difusión y los beneficios que trae la divulgación de informes de sostenibilidad, éstos han sido objeto de cuestionamiento y análisis en la literatura contable, en razón a su carácter voluntario (en gran parte de los países) y al ser considerados como comunicaciones discrecionales. Por ejemplo, se ha cuestionado su calidad asociada a la comparabilidad y la credibilidad (Diouf & Boiral, 2017), su capacidad de mostrar una realidad diferente al comportamiento de empresas de sectores sensibles y de alto impacto social y ambiental (Moneva et al., 2006) y el uso oportunista y de legitimación que le pueden dar las empresas de forma discrecional, lo que se conoce como Gestión de Impresiones -GI-. Es decir, tratar de controlar la percepción de los Stakeholders al divulgar información con sesgos (Cho et al., 2010; Deegan, 2002; Hahn & Lülfs, 2014).

Sumado a los cuestionamientos sobre los informes de sostenibilidad, los estudios que abordan estos informes privilegian los análisis de las realidades y prácticas de países desarrollados (Dumay et al., 2016; Gray et al., 1995; Hahn & Kühnen, 2013; Marrone et al., 2020), lo que conduce al desconocimiento de características, culturales, ecológicas, sociales que enmarcan este fenómeno en las economías emergentes. En el caso de América Latina, por ejemplo, la literatura contable no ha considerado las marcas

coloniales en el lugar que se la ha asignado en la economía internacional; en la predominancia de empresas de alto impacto ambiental y social, que en una suerte de neoextractivismo, saca provecho de las condiciones ecosistémicas y culturales; ni en las alternativas teóricas que son localmente adecuadas y que son una respuestas a las formas contemporáneas de colonialismo y neocolonialismo (Sauerbronn et al., 2021). Así mismo, el análisis de las temáticas y las tendencias muestran que esta literatura contable le ha dado poca importancia al estudio profundo de aspectos específicos como el uso del agua o la biodiversidad, que para el contexto Latinoamérica son recursos abundantes pero en riesgo por las presiones industriales, por analizar aspectos generales como la sostenibilidad, la RSC, el desempeño ESG y la relación con los Stakeholders (Marrone et al., 2020).

No obstante, a pesar de los esfuerzos de algunas empresas latinoamericanas por aumentar y mejorar sus acciones de RSC, los conflictos ambientales y sociales asociados a sus modelos de negocio siguen creciendo (Perez-Batres et al., 2010). En esta dinámica, crece el número de empresas que divulgan informes de sostenibilidad, y también crece la ausencia de coherencia entre su pobre desempeño social y ambiental con la información social y ambiental que divulgan (Benites-Lazaro & Mello-Théry, 2017). Las empresas en el mundo han venido incorporando diferentes iniciativas de divulgación (pacto global, CDP, CEO Water Mandate, entre otras) además de las más difundidas como el GRI y el IIRC (Diouf & Boiral, 2017; Siew, 2015), pero aún se desconoce si el implementar alguna o varias de estas iniciativas implica mayor calidad, y cantidad en la información divulgada.

El carácter discrecional de la divulgación de información social y medioambiental, se ha asociado al concepto de Gestión de la Impresiones (GI), a la información incremental (II), a la adopción de un enfoque retrospectivo o a la arrogancia (Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011). Esta tesis se concentra en evaluar la pertinencia de la II o la GI como explicaciones del uso de la divulgación de informes de sostenibilidad en América Latina.

Son varias las teorías que explican los motivos que tienen las empresas para divulgar informes de sostenibilidad, así como el uso que le dan. Sobre la GI la perspectiva teórica dominante es la Teoría de la Agencia. Esta teoría la define como el uso oportunista de

Planteamiento general de la investigación

divulgaciones narrativas discrecionales que realizan las empresas con bajo desempeño (Merkl-Davies & Brennan, 2007). La Teoría de los Stakeholders analiza la divulgación que hacen las empresas y acepta que en el proceso se involucran prácticas de GI para de esta manera gestionar, a su favor, las relaciones y las percepciones de los Stakeholders.

La explicación de la II se fundamenta en la Teoría de las Señales, y narra cómo las empresas que tienen un buen desempeño corporativo desean señalar a sus Stakeholders esta superioridad, su motivación está en ser más transparentes en la divulgación y presentación de la información (Merkl-Davies & Brennan, 2007).

En este contexto esta tesis doctoral analiza la calidad y el uso de la divulgación discrecional de informes de sostenibilidad en América Latina en el marco de los estudios sobre Gestión de Impresiones (GI). Se analizan de forma específica las divulgaciones sobre el desempeño en el uso del agua, los aspectos que determinan la calidad de las divulgaciones de informes de sostenibilidad y cómo el género y el desempeño ambiental, como aspectos propios de la idiosincrasia latinoamericana, afectan la calidad de dicha divulgación. En este sentido, este trabajo contextualiza el análisis de la divulgación de informes de sostenibilidad, analizando las motivaciones de las empresas de América Latina y las particularidades de las prácticas de divulgación en empresas de alto impacto social y ambiental. Asimismo, este trabajo contribuye a ampliar los escasos estudios sobre calidad de los informes de sostenibilidad, al incluir las características culturales y ambientales de las economías emergentes, facilitando la identificación de los factores determinantes de la calidad de dichos informes y dilucidando si la divulgación obedece al interés de fomentar la transparencia o, por el contrario, responde a razones de legitimación en el intento de las empresas por mantener su aceptación social e incluso aumentar su reputación (Cho & Patten, 2007), como puede ser el caso de las empresas de América Latina, que al estar dedicadas principalmente a actividades extractivas, asumen un constante riesgo de legitimidad y reputación.

Consiguientemente, con esta tesis se realizan cuatro contribuciones fundamentales:

En primer lugar, se caracterizan las prácticas de las divulgaciones ESG y de forma específica las divulgaciones de agua en contextos poco analizados como el de América Latina. Se amplían y redefinen algunas de las estrategias de GI, en función de las particularidades de la información sobre el desempeño en la gestión del agua en los

Informes de Sostenibilidad estudiados, evidenciando la construcción de un discurso empresarial que busca reparar y ganar legitimidad para contrarrestar la percepción negativa creada por sus importantes impactos medioambientales en el agua.

En segundo lugar, se amplía el alcance de la literatura que ha analizado las divulgaciones ESG desde la Gestión de la Impresiones y la información incremental, al incorporar la corriente reciente de estudios que examinan los atributos textuales de la información financiera individual e Información Financiera y no financiera “integrada” superando el alcance de las investigaciones de análisis textual previas que se centraron en la divulgación y la cantidad de la información proporcionada por las empresas (F. Li, 2008; Loughran & McDonald, 2016). Concretamente, este estudio aporta evidencia empírica sobre los determinantes de la calidad de la información y sobre las estrategias de ocultamiento como manipulación temática a través del tono de los informes de sostenibilidad, evaluando qué estándar (GRI o IIRC) permite una información más balanceada.

En tercer lugar, se usan de manera simultánea y contextualizada medidas asociadas a la calidad de la INF de acuerdo con el GRI y el IIRC, se amplían las medidas ya utilizadas por estudios sobre informes de sostenibilidad que utilizan uno de los dos estándares (Arena et al., 2015; Cho et al., 2010; Melloni, 2015; Melloni et al., 2016, 2017; Michelon et al., 2015). Este aporte es aún más relevante para América Latina pues en la literatura sobre GI a partir de medidas de calidad sólo se ha analizado la legibilidad de las empresas de América del Sur que participaron del programa piloto de los IR (Stone & Lodhia, 2019).

En cuarto lugar, se amplía el análisis de la manipulación temática de las divulgaciones ESG, evaluando el optimismo al informar sobre el desempeño ESG e incorporando la perspectiva de género. Teniendo en cuenta que el trabajo se centra en una región con graves crisis sociales y ambientales y con una patente desigualdad de género, con una fuerte inclinación a la masculinidad, para esto último se midió la composición y diversidad de la JD, o la presencia de mujeres CEO.

Esta tesis está organizada en cinco capítulos que permiten alcanzar los propósitos de esta investigación. En este primer capítulo se presenta el marco general, se exponen los objetivos generales y específicos perseguidos, el contexto de cada uno de los estudios realizados, la motivación del trabajo, que incluye los factores culturales, geográficos,

Planteamiento general de la investigación

conceptuales y contextuales y un marco de referencia que permite identificar las teorías que fundamentan y ubican conceptualmente la investigación. Los capítulos dos al cuatro presentan el desarrollo de los objetivos específicos, cada capítulo presenta una revisión de literatura, metodología, resultados y las conclusiones particulares de cada estudio realizado.

El capítulo dos busca identificar la utilización de estrategias de GI en la información divulgada y analizar el uso que se hace de las mismas para ello se diseñó una investigación cualitativa basada en un análisis de contenido orientado al significado (Hahn & Lülfs, 2014), con una aproximación interpretativa a las divulgaciones de agua contenidas en los informes de sostenibilidad de las empresas de la Alianza del Pacífico - AP- con mayor impacto sobre el agua.

El capítulo tres aporta evidencia sobre la calidad de los informes de sostenibilidad en América Latina y la identificación de los factores que la determinan. Para ello se analizan algunas características léxicas de la ESG divulgada en los informes de sostenibilidad que están asociadas a los principios de calidad formulados por el GRI y el IIRC. Con este propósito se realizó un análisis multivariado de la información ESG contenida en los informes corporativos de una muestra de 117 empresas cotizadas en el Mercado Integrado Latino Americano -MILA-.

El capítulo cuatro hace un análisis contextual analizando cómo inciden en la calidad en términos del optimismo de la INF dos aspectos representativos la identidad latinoamericana: 1). el desempeño ESG en empresas que en su mayoría realizan actividades económicas con significativos impactos ambientales y sociales (Raftopoulos, 2017) y, 2) la desigualdad de género imperante (Hoffman & Centeno, 2003). Para analizar la correlación de estas variables idiosincráticas con la calidad de la INF se realizó un análisis multivariado determinando la prevalencia de la hipótesis de Gestión de Impresiones o de Información Incremental.

Finalmente, el capítulo cinco presenta las conclusiones generales de la tesis que discuten los principales logros. Este último capítulo se complementa con las conclusiones que de forma individual se presentan en los tres estudios realizados. Las fuentes bibliográficas se agrupan y se presentan al final de la tesis.

1.2 Motivación de la investigación

1.2.1 Necesidad de publicar informes de sostenibilidad de calidad

La principal motivación es de responsabilidad y compromiso personal por analizar el contexto de origen, el lugar de enunciación de esta tesis y por tanto la manera como se usa, como acontece la divulgación de informes de sostenibilidad en América Latina. En una región con grandes y crecientes conflictos sociales y ambientales es urgente evaluar el desempeño ESG de las empresas y para esto se precisa de divulgaciones ESG, como los informes de sostenibilidad, de calidad. Cada vez hay más investigaciones sobre los informes de sostenibilidad en el contexto latinoamericano, sin embargo, en esta región aún no hay evidencias empíricas que den cuenta de las estrategias de GI y que evalúen la calidad de los informes de dichos informes, identificando los factores que la determinan y analizando el desempeño ESG y el género como características idiosincráticas de la región.

Lo anterior se manifiesta en la urgencia por realizar un análisis contextual sobre la exigencia de los Stakeholders por una mayor calidad en los informes de sostenibilidad. Las críticas a la calidad de los informes de sostenibilidad aún no han sido resueltas, a pesar de la existencia de guías de reporte como el GRI o el marco conceptual del IIRC las cuales identifican y definen principios de calidad y contenido. Las críticas se han enfocado en problemas de credibilidad, comparabilidad, validez y verificación de la INF divulgada por las empresas en sus informes de sostenibilidad (Cho et al., 2015; Diouf & Boiral, 2017; Talbot & Boiral, 2018). Este fenómeno ha sido estudiado de forma limitada en la literatura contable (Hahn & Kühnen, 2013) y de forma incipiente en América Latina, región en donde viene creciendo el número de informes de sostenibilidad divulgados por las empresas.

Hablar de calidad de los informes de sostenibilidad implica reconocer que no hay un consenso sobre qué significa y cómo se determina (Al-Shaer, 2020; Michelon et al., 2015). También implica aceptar que a pesar de las iniciativas de estandarización, hay diferencias significativas entre los informes de empresas que pertenecen a diferentes entornos institucionales (Hahn & Kühnen, 2013; Marrone et al., 2020). A pesar de la ausencia de consenso sobre la definición de la calidad hay varios estudios que han aplicado diversas medidas de calidad a los informes de sostenibilidad, como se muestra

Planteamiento general de la investigación

en la tabla 1 donde se incluye un panorama general de algunos de estos estudios y las metodologías aplicadas. Después de revisar todas las medidas, se selecciona el grupo de estudios que ha optado por analizar la calidad a partir de las características léxicas, toda vez que se busca evaluar de forma objetiva en qué medida el reporte de INF se adhiere a los Principios Rectores propuestos por el Marco Conceptual del IIRC promulgado en 2013 y actualizado en el 2020 y a los promulgados por el GRI en el 2016.

TABLA 1. MEDIDAS DE CALIDAD EN LA LITERATURA

MEDIDA DE CALIDAD	FORMA DE MEDICIÓN	PRINCIPALES AUTORES	GUÍA O ESTÁNDAR UTILIZADO.
<p>PRINCIPIOS DE CALIDAD DEL GRI O EL IIRC</p>	<p>Asocian la calidad con el nivel de estandarización de la información divulgada de acuerdo con el GRI, por ejemplo</p>	<p>GRI - (Chang et al., 2019; Correa-Garcia et al., 2020; Martínez-Ferrero et al., 2015; Rezaee & Tuo, 2019) IIRC (Hoozée et al., 2019; Melloni et al., 2017; Rezaee & Tuo, 2019)</p>	<p>GRI – IIRC</p>
<p>PRÁCTICAS DE DIVULGACIÓN O ADOPCIÓN DE LA RSC</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. las prácticas de divulgación de RSC. 2. índice construido sobre la base de la adopción de prácticas de sostenibilidad. 3. Índice consistente con el GRI. 4. factores institucionales como la regulación, tamaño, industria propiedad y auditor. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. (Michelon et al., 2015; Odriozola & Baraibar-Diez, 2017; Romero et al., 2019). 2. (Al-Shaer & Zaman, 2016; Al-Shaer, 2020). 3. (Iatridis, 2013; Plumlee et al., 2015). 4. (Dumitru et al., 2017). 	<p>GRI</p>
<p>MEDIDAS CORPORATIVAS INDEPENDIENTES</p>	<p>Proxis de calidad a partir de los puntajes de premios. Clasificación de una firma de investigación independiente y sin fines de lucro.</p>	<p>Barth et al., (2017) usan los premios anuales EY Excellence in Integrated Reporting. (Bachoo et al., 2013).</p>	<p>NO aplica</p>
<p>PERCEPCIONES DE STAKEHOLDERS</p>	<p>Análisis crítico analizan las percepciones de algunos Stakeholders sobre la calidad de los informes de sostenibilidad de acuerdo con el GRI</p>	<p>(Boiral et al., 2019; Diouf & Boiral, 2017; Talbot & Boiral, 2018).</p>	<p>GRI</p>
<p>ANÁLISIS DE CARACTERÍSTICAS LÉXICAS.</p>	<p>Análisis de principios esenciales del GRI sobre calidad de la información como: Precisión, equilibrio, claridad,</p>	<p>(Hahn & Lülfs, 2014).</p>	<p>GRI.</p>

	comparabilidad, fiabilidad, puntualidad.	
	Con base en los principios de calidad del IIRC concisión, fiabilidad e integridad (asuntos materiales positivos y negativos, se garantiza con auditoría, equilibrio), comparabilidad y consistencia.	(Melloni et al., 2017). IIRC

Esta tesis también ha sido motivada por las dinámicas y respuestas empresariales a la exigencia de más y mejores informes de sostenibilidad, y a los matices y características ambientales y sociales del contexto latinoamericano donde tienen lugar estas respuestas empresariales. Al hablar de dinámicas y respuestas empresariales se hace referencia al crecimiento de empresas que divulgan sus informes de sostenibilidad, a las expectativas y demandas de calidad exigido a estos informes y a los intentos que puedan emprender las empresas por utilizarlos como un instrumento para mantener la legitimidad, deteriorando así la calidad de dichos informes. Cuando se hace mención a los matices y características de Latinoamérica se hace alusión a aspectos políticos, históricos, culturales, sociales y ambientales que le dan unos rasgos particulares a las dinámicas empresariales y conceptuales. La motivación por el contexto emerge al identificar que América Latina presenta de forma contradictoria, que cada día hay más empresas comprometidas con prácticas de RSC como la divulgación de informes de sostenibilidad, sin embargo, estas empresas se ven involucradas en conflictos sociales y ambientales, que surgen por el deterioro de las condiciones ambientales y sociales de los lugares donde desarrollan sus actividades. Por tanto, hay una realidad que muestran las comunicaciones corporativas y otra la que muestran las estadísticas regionales y globales frente al desempeño corporativo, sobre todo en aspectos sociales y ambientales. Esto refleja que no se conocen las prácticas de reporte en América Latina, la calidad de los informes de sostenibilidad, ni qué la determina y tampoco se conoce cómo se dan las prácticas de reporte en aspectos específicos del desempeño ambiental

Planteamiento general de la investigación

y social como la eficiencia del agua, la biodiversidad, los derechos humanos, la inclusión de los ODS, entre otros.

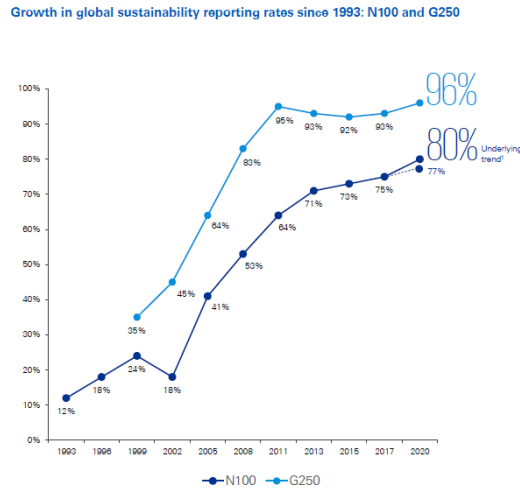
1.2.2 Respuestas y dinámicas empresariales por una mayor calidad de los informes

Las dinámicas empresariales y conceptuales que han motivado esta tesis están asociadas al hecho de que los Stakeholders han incrementado y cualificado las demandas de información para evaluar el desempeño financiero y sobre todo el desempeño social, ambiental de gobierno y anticorrupción de las empresas (Liesen et al., 2015; Perez-Batres et al., 2012; Sarkis et al., 2010). La exigencia de una mayor y mejor información lleva a considerar varias cuestiones en relación con la respuesta empresarial a esta exigencia: en primer lugar, el número creciente de informes de sostenibilidad (KPMG, 2020); en segundo lugar, el creciente número de inversores interesados en inversiones sostenibles, que se traduce en mayor relevancia y demanda de información sobre aspectos ESG para las decisiones de inversión (de Klerk & de Villiers, 2012; Diouf & Boiral, 2017); en tercer lugar, los Stakeholders exigen calidad y por tanto una mayores regulaciones, políticas y pautas para estandarizar globalmente la emisión de informes de sostenibilidad (Boiral et al., 2019); en cuarto lugar, las empresas pueden adoptar diferentes tácticas de GI que reduzcan la calidad y confiabilidad de los informes de sostenibilidad y les permitan mejorar su imagen, su reputación y su legitimidad (Cho et al., 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Patten, 2002a); y, en quinto lugar, de forma contraria al uso de GI, las empresas cuando tienen un buen desempeño buscan una mayor calidad y eliminación de sesgos en las divulgaciones para señalar a sus Stakeholders y en especial a los inversores que su desempeño es positivo y por tanto su información, por correspondencia, también lo es (Arena et al., 2015; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

La exigencia de una mayor y mejor información ESG, explica el número creciente de informes de sostenibilidad divulgados. Esta reacción ha sido muy relevante en la investigación y en el mundo empresarial y profesional, siendo por consiguiente un tema ampliamente abordado en la literatura (de Villiers et al., 2014; Dumay et al., 2016; Gray et al., 1995; Hahn & Kühnen, 2013; Marrone et al., 2020). Como se ve en la figura 1 el número de compañías que presentan Informe de Sostenibilidad sigue creciendo, de acuerdo con (KPMG, 2020) el 80% de las 100 compañías más grandes en 52 países

presentan Informes de Sostenibilidad. En el análisis global el porcentaje de compañías con Informe de Sostenibilidad se han incrementado en 5 puntos porcentuales desde la última encuesta de KPMG en 2017, pasando del 75 al 80 por ciento (KPMG, 2020).

Figura 1. Crecimiento global de informes de sostenibilidad desde 1983



Fuente: (KPMG, 2020)

Para el caso de América Latina la tasa de las empresas que divulgan informes de sostenibilidad ha crecido de manera similar al promedio mundial aumentado en 6 puntos porcentuales desde 2017 a un 87 %, para el 2020 presenta un 8% menos que América del Norte. Estas cifras reflejan el liderazgo de América como continente y el incremento rápido y sostenido que ha presenta América Latina. Es necesario resaltar el caso de México, que muestra que el 100% de las 100 empresas más grandes cuentan con informe de sostenibilidad. Los otros dos países de la Alianza del Pacífico incluidos en la encuesta de KPMG son Colombia y Perú, que cuentan respectivamente con un 83% y 81% de Empresas con informes de sostenibilidad.

Figura 2. Tasa de informes de sostenibilidad Norte Vs Sur América



Fuente: (KPMG, 2020)

La segunda respuesta ante la demanda de más información ESG con mejor calidad y comparabilidad, ha sido el mayor número de inversores interesados en inversiones sostenibles. Los inversores y algunos otros Stakeholders se han interesado en la relevancia de los informes de sostenibilidad y en la reputación corporativa. Esta respuesta plantea un debate interesante sobre la forma en que los inversionistas y los mercados de valores han reaccionado ante la divulgación de los informes de sostenibilidad (de Klerk & de Villiers, 2012; Du & Yu, 2020). Los informes de sostenibilidad mejoran la transparencia de la información y permiten a los inversores incorporar información de sostenibilidad en la valoración de acciones, destacando el interés creciente en el estudio de la relevancia de los informes de sostenibilidad y el auge de las inversiones sostenibles (Fazzini & Dal Maso, 2016).

En tercer lugar, se sigue reclamando, no solo desde los inversores sino desde los emisores y organismos multilaterales, en la estandarización de los informes de sostenibilidad. Diferentes organismos como Naciones Unidas, GRI, IIRC, la Unión Europea (Directiva 2014/95/UE sobre divulgación de información no financiera) han promovido mejores prácticas de reporte, proporcionando a través de los correspondientes estándares, pautas relacionadas con: indicadores que se deben informar; el proceso de informe; y los principios de calidad y/o contenido del informe (Talbot & Boiral, 2018). En este sentido, el GRI actualizó sus guías de reporte a la versión Standards en el 2016, el IIRC también actualizó recientemente el marco conceptual para el Reporte Integrado (IIRC, 2021) y la Fundación IFRS publicó su Documento de Consulta sobre Informes de Sostenibilidad en septiembre de 2020 (IFRS® Foundation, 2020). Sin embargo, este último documento desconoce los amplios resultados de las investigaciones en informes de sostenibilidad y en parte, a los otros órganos emisores de estándares, pues se pregunta si existe la necesidad de estándares globales de sostenibilidad y qué papel debería desempeñar la Fundación IFRS. Aún no se cuenta con la aceptación global de un estándar que permita hacer frente a la insuficiente comparabilidad de los informes de sostenibilidad, a la precisión (falta de materialidad, confiabilidad y validez de los indicadores), y a la falta de enfoques comunes para su verificación (Boiral et al., 2019; Diouf & Boiral, 2017).

El cuarto aspecto relativo a la respuesta empresarial tiene que ver con las motivaciones de las empresas para adoptar diferentes tácticas de GI en sus informes de sostenibilidad y, de esta forma, mejorar su imagen y su legitimidad frente a los Stakeholders (Cho et al., 2010; Diouf & Boiral, 2017; Merkl-Davies & Brennan, 2007). Las empresas pretenden obtener legitimidad al mostrar que su desempeño está alineado con las expectativas sociales (Contrato social) o al manipular con éxito las expectativas y percepciones de los Stakeholders sobre la organización (Cho & Patten, 2007; Hooghiemstra, 2000; Patten, 2002a). En un contexto organizacional la legitimidad frente a los Stakeholders se gestiona a través de la comunicación corporativa. Es ahí cuando las organizaciones despliegan diferentes estrategias de GI en los informes de sostenibilidad para mantener una apariencia de cumplimiento de los valores y expectativas sociales, sobre todo en situaciones o problemáticas sociales que requieren responsabilidad de un actor, en este caso de las empresas (Cho, 2009; Merkl-Davies & Brennan, 2007; Molecke & Pinkse, 2020). La GI surge como una reacción a un riesgo de legitimidad, debido a que las empresas divulgan de forma discrecional el informe de sostenibilidad para gestionar sus riesgos de reputación o aceptación social. En América Latina, a pesar de que las empresas enfrentan de forma permanente riesgos de legitimidad, son muy limitados los estudios que abordan la GI en los informes de sostenibilidad.

Finalmente la última consideración en cuanto a la respuesta empresarial, y la menos estudiada, surge cuando las empresas con desempeño corporativo positivo buscan evitar sesgos presentando informes de sostenibilidad más balanceados y de mayor calidad (Arena et al., 2015; Beretta et al., 2019; Merkl-Davies & Brennan, 2007). Esta respuesta es explicada como Información Incremental, y es opuesta a la explicación de la GI al considerar que los informes de sostenibilidad, al ser divulgaciones discrecionales, ayudan a limitar las asimetrías en los informes, porque no están manipuladas (Merkl-Davies & Brennan, 2011). Esta respuesta es escasamente estudiada en la literatura y no ha sido explorada en América Latina (Hahn & Kühnen, 2013; Marrone et al., 2020).

1.2.3 Particularidades y características contextuales del análisis de calidad de los informes de sostenibilidad en Latinoamérica

La consideración de las características culturales, ambientales y económicas particulares del contexto latinoamericano confieren un valor diferencial a esta tesis doctoral, que

Planteamiento general de la investigación

contribuye adicionalmente a la literatura existente sobre calidad de la información de sostenibilidad al considerar la idiosincrasia de América Latina. Como ya se mencionó el número de empresas que vienen divulgando su informe de sostenibilidad viene creciendo, situándose por encima del promedio mundial (KPMG, 2020)., aunque faltan estudios que identifiquen los determinantes de la divulgación y de la calidad de dichos informes.

Otro aspecto relevante es la concentración de empresas en sectores extractivos que presenta la región (de Castro et al., 2016). En la lógica de organización de la economía y el comercio internacional América Latina se le asignó el rol de ser proveedora de materias primas y energía para el mercado mundial (Raftopoulos, 2017; Sauerbronn et al., 2021). Así que las industrias que se han consolidado en esta región son principalmente de alto impacto pues se dedican a la extracción y transformación de recursos minerales, energéticos, ambientales o agrícolas (Burchardt & Dietz, 2014). Por esta razón, las empresas tienen un alto riesgo de pérdida de legitimidad, pues son actores protagónicos en los conflictos ambientales y sociales que tienen lugar. Surgen así preguntas sobre la calidad de los informes, el uso como instrumento de legitimación o por el contrario como herramienta de transparencia para mostrar los avances en RSC, y también las prácticas de divulgación sobre aspectos particulares como la eficiencia del agua, los riesgos de la biodiversidad, los conflictos sociales, entre otras.

Finalmente, otra motivación que presenta la región es la característica particular sobre la desigualdad de género, que se ha generado entre otras razones por: el rol asignado a América Latina como proveedor de recursos, área donde hay predominancia de labor masculina, dentro de un sistema económico global; por el colonialismo interno que mantiene las categorías raciales heredadas desde los momentos de la conquista y posterior colonia; y por el atraso de las estructuras estatales que no fomentan una equidad y participación de género (Hoffman & Centeno, 2003). Entonces surgen inquietudes sobre los roles de liderazgo que podrían estar desarrollando las mujeres, al construir espacios más participativos, democráticos y comunitarios que los de los hombres (Ben-Amar et al., 2017; Fernandez-Feijoo et al., 2014; Haque, 2017).

1.3 Marco teórico referencial

Se presenta aquí la conceptualización de las divulgaciones narrativas discrecionales en informes corporativos, de acuerdo con Merkl-Davies & Brennan (2007, 2011) hay cuatro explicaciones para las divulgaciones narrativas corporativas discrecionales: (1) información incremental, (2) manejo de impresiones, (3) arrogancia y (4) toma de sentido retrospectiva. La tesis se centra en la GI y la II como explicaciones de las divulgaciones narrativas, en razón a que su énfasis está en las motivaciones empresariales para sesgar o no la información divulgada, mientras que la arrogancia y la toma de sentido retrospectivo hacen énfasis en condiciones psicológicas y políticas de las personas que dirigen las empresas (Merkl-Davies et al., 2011; Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011).

En la figura 3 se presenta un resumen de los determinantes, las motivaciones, la perspectiva y las teorías que explican las divulgaciones narrativas como GI o como II. Apoyados en las taxonomías que han formulado Merkl-Davies & Brennan (2007, 2011) se puede apreciar el análisis de la GI y la II, sobre la primera hay más de una perspectiva y teoría que la explican, así por ejemplo. Desde una perspectiva económica, y de acuerdo con la Teoría de la Agencia las divulgaciones narrativas discrecionales se consideran una gestión de impresiones oportunista, donde se supone que los gerentes manipulan la presentación y divulgación de información, lo que genera sesgos en los informes para engañar a los inversores sobre los resultados de la organización y de los gerentes empresas (Merkl-Davies et al., 2011; Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011). El gráfico 3 también muestra las explicaciones de la GI desde perspectivas psicológicas, sociológicas, y teóricas críticas, esa amplitud de perspectivas se aprovecha en la tesis para dar coherencia a los objetivos y métodos cualitativos, para el capítulo dos o cuantitativo para los capítulos tres y cuatro.

Por otro lado, la figura 3 también presenta la Información Incremental y allí también se muestra cómo esta se explica desde una perspectiva económica y la Teoría de la Agencia, sin embargo, acepta La hipótesis del mercado eficiente, y por tanto se entiende que los actores del mercado detectan la información sesgada, así que la existencia de informes sesgados conduciría a un mayor costo de capital y a una reducción del

Planteamiento general de la investigación

rendimiento del precio de las acciones empresas (Merkl-Davies et al., 2011; Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011), en la siguiente sección se explica con mayor detalle.

Figura 3. Explicaciones de las divulgaciones narrativas



Fuente: (Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011).

1.3.1 La Información Incremental

Los informes de sostenibilidad vienen creciendo y con ellos la importancia de las secciones descriptivas, de esta forma se asume que al divulgar estos informes se le permite a las empresas y Stakeholders en general la oportunidad de superar las asimetrías de información al presentar información y explicaciones más detalladas, aumentando así su utilidad para tomar decisiones (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Es decir, la empresa que divulga sus informes de sostenibilidad brinda información incremental para respaldar la toma de decisiones de las partes interesadas, para superar las asimetrías de información entre gerentes y los Stakeholders (Arena et al., 2015; Fazzini & Dal Maso, 2016; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Desde una perspectiva económica la postura de la **II** asume que los inversores son capaces de evaluar el sesgo de información, así que los informes sesgados, por ejemplo, a través de tácticas de **GI**, llevarán a un mayor costo de capital y reducir el desempeño del precio de las acciones (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Los gerentes no tendrían motivaciones para hacer un uso oportunista de la información divulgada pues verían afectada su compensación, por la afectación en el precio de las acciones y vería empañada su gestión por un impacto en la reputación corporativa (E. Leung & Veenman, 2018).

La fundamentación teórica de la **II** asume la posición del preparador, con una noción semi-fuerte de la eficiencia del mercado (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Esta posición hace que la teoría que la fundamenta de manera predominante sea la Teoría de la Agencia, así se explica el comportamiento de los gerentes, que en el caso de los informes de sostenibilidad son los mismos preparadores. Sin embargo, también desde una noción de asimetría de la información, la Teoría de las señales también contribuye a explicar la **II**, pues asume que los gerentes de las empresas con grandes expectativas de crecimiento, financiero, social y ambiental envían señales al mercado sobre la calidad de sus proyectos al incrementar el nivel de deuda, reducir el costo de capital (Arena et al., 2015; Merkl-Davies & Brennan, 2011).

La explicación que da la **II** a las divulgaciones narrativas discrecionales es clara y coherente, fortalece el sentido de la utilidad de la información y la necesidad de más y mejores informes de sostenibilidad. Por tanto, desde esta explicación, la divulgación de informes de sostenibilidad ofrece una oportunidad para presentar el desempeño corporativo y las perspectivas de la mejor manera posible. Sin embargo, se debe considerar que se han venido facilitando las condiciones para hacer un uso oportunista de la información porque se han incrementado las secciones narrativas en los diferentes informes corporativos (Merkl-Davies & Brennan, 2011); y porque ni las narrativas contables ni los informes de sostenibilidad están regulados (Sandberg & Holmlund, 2015). Esto justifica la necesidad de analizar la información narrativa discrecional desde la perspectiva de la **GI**, que se explica a continuación.

Planteamiento general de la investigación

1.3.2 Gestión de Impresiones como marco teórico y metodológico

Por la importancia que tiene en la fundamentación de la tesis se aborda con mayor detalle la GI. La presencia de GI en las narrativas discrecionales de las empresas implica que hay un uso oportunista y un sesgo en los informes.

La GI viene ganando popularidad creciente en los estudios sobre comportamiento organizacional. Su origen tiene lugar en los análisis micro-sociológicos y psicológicos propuestos por Goffman (1959). En su obra *The Presentation of Self in Everyday Life*, Goffman (1959) emplea la perspectiva de la actuación o representación teatral para crear una perspectiva sociológica desde la cual es posible estudiar la vida social. Con este modelo analógico se analiza cómo el individuo se exhibe y presenta su actividad ante otros en diferentes situaciones, también se evalúa la forma en que guía y controla la impresión que los otros se forman de él, y finalmente se estudia qué tipo de cosas puede y no puede hacer el individuo mientras actúa ante ellos, su audiencia.

La información es clave en el marco de la GI, porque permite comprender la forma en que se presenta un individuo y sobre todo las estrategias con las que intenta controlar las impresiones que los otros se forman de él. Así, cuando un individuo llega a la presencia de otros, éstos tratan por lo común de adquirir información acerca de él o de poner en juego la que ya poseen, y de esta forma, pueden definir la situación y sabrán cómo actuar a fin de obtener de él una respuesta determinada (Goffman, 1959). Es por esto que los estudios de la GI en el contexto organizacional se enfocan en el análisis de la comunicación corporativa, gracias a ella es posible describir el comportamiento social y organizacional (Hooghiemstra, 2000). En términos de Goffman (1959) los informes corporativos se vuelven “vehículos de signos” al ser portadores de información que permiten a las empresas mostrar su desempeño y sus comportamientos como fuentes accesibles de información.

1.3.3 Teorías conceptuales de la gestión de impresiones Explicaciones teóricas de la Gestión de Impresiones.

Teoría de la Agencia

Las motivaciones de las organizaciones y gerentes para involucrarse en prácticas de GI en los reportes corporativos han sido explicadas desde diferentes teorías. Desde la

Teoría de la Agencia se asume que los gerentes actúan racionalmente para maximizar su utilidad explotando las asimetrías de información para controlar de forma oportunista la percepción de los inversionistas sobre el desempeño financiero y las perspectivas (Aerts, 2005; Curtis, 1998; Guillamón-saorín & Martínez-lópez, 2014; Melloni et al., 2016, 2017; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

La Teoría de la Agencia se concentra en reconocer la asimetría de información entre el gerente, quien tiene ventaja al acceder de forma privilegiada a la información y los inversionistas, quienes tienen dilemas morales y dificultades para acceder a la información y evaluar las decisiones y gestión de los gerentes (Jensen & Meckling, 1976). También se centra en analizar cómo los gerentes pueden actuar fácilmente de una manera contraria a los intereses de los accionistas en este contexto de asimetría de la información (Healy & Palepu, 2001). Por esta razón, el público de la GI en los informes corporativos, y en este caso, de los informes de sostenibilidad, son los inversionistas.

Teoría de la Legitimidad

La teoría de la legitimidad, es la explicación teórica predominante en los estudios que cuestionan la transparencia, objetividad, el sentido informativo, la accountability y la utilidad que se supone generan los informes de sostenibilidad (Deegan, 2002; Patten, 2002b). ¿Cuándo es legítima una organización?, desde esta teoría se afirma que, lo es cuando actúa de acuerdo con las expectativas sociales, es decir respetando el contrato social, o por el contrario cuando la organización manipula con éxito las expectativas y percepciones del público sobre la organización (Suchman, 1995) y efectivamente las organizaciones siempre buscan conseguir legitimidad, así que este deseo por legitimar su existencia es el que las impulsa a divulgar informes de sostenibilidad sesgados.

Desde esta teoría y desde la GI, una organización oculta intencionalmente acciones potencialmente controvertidas mediante el uso de divulgaciones selectivas, incompletas y/o sesgadas (Cho et al., 2018). Como ya se mencionó esta teoría plantea la existencia de un contrato social dentro del cual actúan las empresas de forma temporal. Por tanto, se entiende que las divulgaciones, sobre todo las sociales y ambientales, cambian las percepciones de los usuarios, en este caso la sociedad, sobre la legitimidad de la organización (Hahn & Lülfs, 2014; Hooghiemstra, 2000; Ogden & Clarke, 2005). Es decir, gracias a ella se puede entender cómo las empresas tratan de

Planteamiento general de la investigación

ganar o reparar la legitimidad de la sociedad al comunicar sus impactos sociales y ambientales (Cho et al., 2010, 2015; Molecke & Pinkse, 2020).

Teoría de los Stakeholders

En esencia esta teoría asume que las empresas deben crear valor para todos sus Stakeholders: aquellos que pueden afectar o verse afectados por la realización del propósito de una organización (la definición amplia) o aquellos sin cuyo apoyo la organización no existiría (la definición estrecha) (Dmytriyev et al., 2021). Postula que la esencia del negocio consiste principalmente en construir relaciones con las partes interesadas y crear valor para todas las partes interesadas, allí surge la importancia de los informes corporativos como un vehículo para, desde la perspectiva de la empresa, gestionar las relaciones con los Stakeholders y mostrar cómo se crea valor para todos (Freeman et al., 2010; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Finamente desde la teoría de los Stakeholders se plantea que la presentación de informes corporativos de las empresas son una respuesta a las demandas y expectativas de los diferentes Stakeholders, así que la GI está dirigida a mejorar la comunicación con la sociedad y por tanto la imagen de las empresas (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2007), de esta manera la empresa establece mejores relaciones (Dobbs & van Staden, 2016; Hooghiemstra, 2000).

1.4 Análisis de la literatura sobre gestión de impresiones.

La literatura contable ha analizado un amplio número de aspectos y relaciones sobre el uso de la GI en los informes de sostenibilidad y en general en el reporte de INF, por ejemplo, se ha identificado cómo las empresas se han involucrado en la GI (Tata & Prasad, 2015); cómo reportan aspectos negativos (Hahn & Lülfes, 2014; Molecke & Pinkse, 2020); cómo crean la impresión de ser actores sostenibles (Sandberg & Holmlund, 2015), qué motivaciones tienen para revelar INF en sus estados financieros (Chen et al., 2014); qué tipo de legitimidad ambiental buscan (Aerts & Cormier, 2009), cómo usan la contabilidad para justificar proyectos de infraestructura que implican conflictos sociales y ambientales (Hrasky & Jones, 2016) y qué asociación hay entre las características de las páginas web utilizadas para la divulgación de RSE y el desempeño ambiental (Chong & Rahman, 2020).

Un grupo de estudios sobre GI han analizado el uso del reporte de INF para legitimar impactos ambientales, sociales o reputaciones, pudiendo este reporte ser visto como una estrategia de legitimidad más que de transparencia (Cho, Michelin, et al., 2012a, 2012b). En ese sentido, los estudios de GI han analizado el uso del reporte de INF en la legitimación de actividades económicas controversiales por sus impactos sociales y ambientales en casos como: la minería (Boiral, 2013, 2016; Boiral & Heras-Saizarbitoria, 2017; de Villiers & van Staden, 2006; Grabsch et al., 2010; Karidio & Talbot, 2020; Talbot & Barbat, 2020); el juego (T. C.-H. Leung & Snell, 2021); la industria forestal (Higginson et al., 2006); empresas más contaminantes (Cho & Roberts, 2010); la generación de energía (Cho et al., 2018; Hrasky & Jones, 2016); y la industria en general (Talbot & Boiral, 2015). También se ha abordado la GI en el reporte de INF en relación con los impactos de gases de efecto invernadero (GHG por sus siglas en inglés) (Liesen et al., 2015; Talbot & Boiral, 2018); el cambio climático y calentamiento global (Ahmad & Hossain, 2015; Talbot & Boiral, 2015); los incidentes nucleares (Beelitz & Merkl-Davies, 2012); la biodiversidad (Boiral, 2016) y la liberación de tóxicos (Aerts & Cormier, 2009; Brennan & Merkl-Davies, 2014).

Desde los estudios de GI se han evaluado diversos contenidos y formas de presentación de los informes de sostenibilidad. Por ejemplo, se ha analizado el uso de gráficos ya sea para presentar buenas noticias (M. J. Jones, 2011) o para ofuscar los aspectos negativos y exaltar los positivos (Cho, Michelin, et al., 2012a, 2012b), el uso de imágenes en empresas menos sostenibles (García-Sánchez & Araújo-Bernardo, 2020; Hrasky, 2012) y la retórica en el uso de persuasivo del lenguaje (Brennan & Merkl-Davies, 2014; Higgins & Walker, 2012). Con el surgimiento del Informe Integrado también surgieron estudios sobre la GI en estos nuevos informes, analizando su influencia en las prácticas de reporte (Ahmed Haji & Hossain, 2016); la divulgación limitada de INF información cuando las empresas tienen un bajo desempeño ambiental (Lai et al., 2016) y la asociación del desempeño con la concisión, la integridad y el equilibrio en la RI (Du Toit, 2017; Melloni et al., 2017).

Finalmente, también se han realizado trabajos sobre la GI y su relación con el Corporate Governance CG (García-Sánchez et al., 2019; García Osma & Guillamón-Saorín, 2011; Melloni et al., 2016), o la reputación (Miras-Rodríguez et al., 2020); y desde la

Planteamiento general de la investigación

perspectiva de los inversores, se ha evaluado la forma en que se crea y difunde un mito de responsabilidad social y medioambiental (Solomon et al., 2013) o la forma en que estos inversores perciben la calidad de los reportes de INF (Diouf & Boiral, 2017).

1.5 Objetivos de la tesis doctoral

Los estudios sobre la calidad de los informes de sostenibilidad se han concentrado en evidencias empíricas de orden cuantitativo y son pocos los que incluyen de forma simultánea el análisis de la GI y la II. Así mismo, como ya hemos comentado, hay una concentración de estudios sobre contextos norteamericanos, europeos y asiáticos, pero no hay análisis de América Latina que incluya sus particularidades culturales, políticas, históricas y ambientales. De esta manera esta tesis de doctorado, como ya se planteó en las motivaciones, es una oportunidad para cerrar a la brecha de investigación en los estudios sobre calidad de los informes de sostenibilidad: incluyendo perspectivas cualitativas y cuantitativas tanto para la explicación de la GI como de la II; Evaluando las prácticas de divulgación de aspectos específicos como la eficiencia y gestión del agua en una región con conflictos ambientales y sociales; y analizando países emergentes en América Latina con características culturales, ambientales, económicas y políticas particulares, específicamente los países que conforman la Alianza del Pacífico (AP). Esta AP fue conformada desde hace 10 años por Chile, Colombia, México y Perú como la mayor área de integración profunda con el objetivo de avanzar hacia la libre circulación de bienes, servicios, capitales y personas de la región.

1.5.1 Objetivo general y objetivos específicos de la tesis doctoral

El objetivo general de esta tesis doctoral es:

Analizar de forma contextual la gestión de impresiones y la calidad de los informes de sostenibilidad de las empresas en América Latina

Para alcanzar dicho objetivo general se han caracterizado las prácticas de divulgación de sectores sensibles identificando los factores generales e idiosincráticos que determinan la calidad de los informes.

Para desarrollar este objetivo general se formularon los siguientes objetivos específicos:

Se definieron tres objetivos específicos que buscan una aproximación metodológica mixta (proceso inductivo-deductivo y con metodologías cualitativas-cuantitativas) al objetivo general, conociendo de forma profunda las estrategias de GI usadas en las divulgaciones de agua de empresas pertenecientes a sectores sensibles.

Planteamiento general de la investigación

1. El objetivo específico primero es analizar las prácticas corporativas de revelación de la gestión del agua en los informes de sostenibilidad de empresas latinoamericanas y explorar las estrategias de Gestión de Impresiones –GI– usadas por estas empresas como mecanismo para mostrar su compromiso con los ODS y legitimar sus impactos.

Este primer objetivo se concreta en los siguientes subobjetivos: caracterizar las divulgaciones sobre la gestión del agua analizando la forma en que incorporan los ODS y otras iniciativas y guías/estándares como el GRI; evaluar las estrategias de GI, identificadas en estudios cualitativos previos, a la luz de las particularidades y características de la información sobre la gestión del agua; y finalmente evaluar si la presencia de estrategias de GI pueden dar cuenta de la existencia de un discurso empresarial de legitimación de sus impactos sobre el agua.

2. El objetivo específico segundo es identificar los determinantes de la calidad en la INF divulgada por las empresas latinoamericanas en sus informes de sostenibilidad, explorando de forma contextual diferentes medidas léxicas asociadas a los principios de calidad del GRI y el IIRC como el balance, la claridad, comparabilidad, concisión y credibilidad.

Para el logro de este objetivo se analizan los determinantes internos y externos de la calidad de la INF, con especial referencia al tipo de informe en el que se divulga, al desempeño y reputación corporativa y a la presión de los medios de comunicación. Así mismo se avalúan de forma simultánea y contextualizada las medidas léxicas asociadas a la calidad de la INF que se emplearon, al incorporar los criterios del GRI y del IIRC de forma conjunta.

3. El objetivo específico tercero es analizar la manipulación temática en la INF divulgada en los informes de sostenibilidad en el contexto de América Latina, incorporando variables idiosincráticas como la perspectiva de género en puestos de dirección y la diversidad de la Junta y el desempeño ESG de las empresas que operan en una región con grandes conflictos sociales y ambientales.

Con este objetivo también se evalúa de forma conjunta si la divulgación de INF en los informes de sostenibilidad en América Latina busca sesgar las revelaciones

narrativas ocultando información sobre el desempeño de la empresa de acuerdo con las hipótesis de la GI, o, por el contrario, buscan generar más y mejor información para garantizar más transparencia, mejores decisiones de los inversores y más accountability, de acuerdo con las hipótesis de la II. Asimismo, se analizan las estrategias de ocultamiento como la manipulación temática a través del tono del reporte de INF preparados bajo estándares de reporte como el GRI y el IIRC.

1.6 Estructura de la tesis doctoral

La tesis está organizada en cinco capítulos, el primer capítulo otorga un contexto general e introducción de la investigación y presenta una fundamentación conceptual y teórica sobre la que se construye y discuten los resultados de cada estudio. Los tres estudios centrales corresponden a los capítulos dos a cuatro, que buscan analizar las prácticas de divulgación y la calidad de los informes de sostenibilidad en América Latina, desde un abordaje mixto y desde una perspectiva del preparador de la información. El capítulo cinco presenta unas conclusiones generales y discute algunas posibilidades para el desarrollo de líneas futuras de investigación.

La secuencia que se seleccionó para analizar textualmente la INF o de aspectos ESG en los informes corporativos fue: Identificación de estrategias de GI, Identificación de los determinantes de la calidad y finalmente evaluación de aspectos idiosincráticos de la calidad (optimismo).

A continuación, se explican brevemente los tres estudios que conforman la esencia de la tesis y que corresponden a los capítulos segundo, tercero y cuarto.

En el Capítulo 2 se plantea la Identificación de estrategias de GI y dicho capítulo se denomina “Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies”

El primer estudio empírico desarrollado en esta tesis ofrece un primer panorama sobre la divulgación de INF en los informes de sostenibilidad en América Latina. Otro de los propósitos es identificar la utilización de estrategias de GI en la información divulgada y analizar el uso que se hace de las mismas. Para ello se seleccionaron las empresas con mayor impacto sobre el agua, entendiendo que las empresas que mayor impacto generan también son las que tienen más riesgo de legitimidad social y por tanto se espera que a través de la divulgación sobre la gestión del agua cambien la percepción de los Stakeholders sobre la legitimidad de la organización (Hahn & Lülfs, 2014; Hooghiemstra, 2000; Ogden & Clarke, 2005).

Para este propósito, se diseñó una investigación cualitativa basada en un análisis de contenido orientado al significado (Hahn & Lülfs, 2014), con un acercamiento interpretativo a las divulgaciones de agua contenidas en los informes de sostenibilidad de las empresas de la Alianza del Pacífico -AP- con mayor impacto sobre el agua. Mediante este enfoque metodológico han podido extraerse conclusiones sobre el problema planteado en relación con cuestiones tales como:

- Cuál es la guía más utilizada por las empresas como marco de referencia para divulgar la información sobre la gestión del agua.
- El papel de las iniciativas como el DCP Water o el CEO Water Mandate en el suministro de INF y su nivel de detalle.
- El grado de utilización de las estrategias de GI analizadas en la literatura sobre otros aspectos ambientales y los matices que presentan, en el contexto del agua y de la región analizada.
- La existencia o no de un discurso de minimización y legitimación empresarial estructurado sobre los impactos en el agua y el tipo de estrategias de GI que lo sustentan (hay más estrategias defensivas que asertivas).
- La identificación de nuevas estrategias de GI que emergen de las particularidades de abordar la gestión del agua.

En el Capítulo 3 se analizan los determinantes de la calidad. La denominación del capítulo es “Calidad de los informes de sostenibilidad en América latina: una cuestión afectada por el desempeño ESG y la reputación corporativa”

Este estudio empírico surge de la ausencia de evidencia sobre la calidad de los informes de sostenibilidad en América Latina y la identificación de los factores que la determinan.

Se analizan algunas características léxicas de la INF divulgada en los informes de sostenibilidad que están asociadas a los principios de calidad formulados por el GRI y el IIRC. Con este estudio también se evalúan las motivaciones que tienen las empresas para sesgar o no la INF, analizando la calidad de la INF en empresas con pobre desempeño ESG o en aquellas que son más reputadas en sus respectivos países.

Al aplicar un análisis multivariado a una muestra de 117 empresas cotizadas en el Mercado Integrado Latino Americano -MILA- se evaluaron aspectos relevantes como:

Planteamiento general de la investigación

- Los principales determinantes de la calidad de la INF en América Latina.
- El tipo de marco de reporte que facilita una mayor calidad de la INF.
- La incidencia de las características ambientales, sociales y económicas en el análisis sobre calidad, analizando la predominancia de los sectores extractivo en la región.
- El rol de los medios de comunicación considerando su carácter corporativo.
- La incidencia del Gobierno Corporativo evaluando la diversidad o la composición de la Junta.

En el Capítulo 4 se abordan los aspectos idiosincráticos de la calidad (optimismo). Este capítulo se titula “Optimismo, género y diversidad: análisis contextual de la manipulación temática de la información no financiera en América Latina”

Como una continuidad argumentativa, este estudio se apoya en la forma en que se despliegan las estrategias de GI y en cuáles son los principales determinantes de la calidad de la INF divulgada en los informes corporativos, y continúa con un análisis contextual frente a las características que les han dado una cierta identidad a las empresas latinoamericanas. Por tal razón se decidió analizar cómo inciden en la calidad (optimismo) de la INF dos aspectos representativos de esa identidad, en primer lugar, el desempeño ESG en empresas que en su mayoría realizan actividades económicas con grandes impactos ambientales y sociales (Raftopoulos, 2017) y, en segundo lugar, la desigualdad de género imperante en América Latina (Hoffman & Centeno, 2003).

Se realizó un análisis multivariado para determinar la prevalencia de la hipótesis de GI o de II considerando la relación entre las siguientes variables analizaron varios aspectos como:

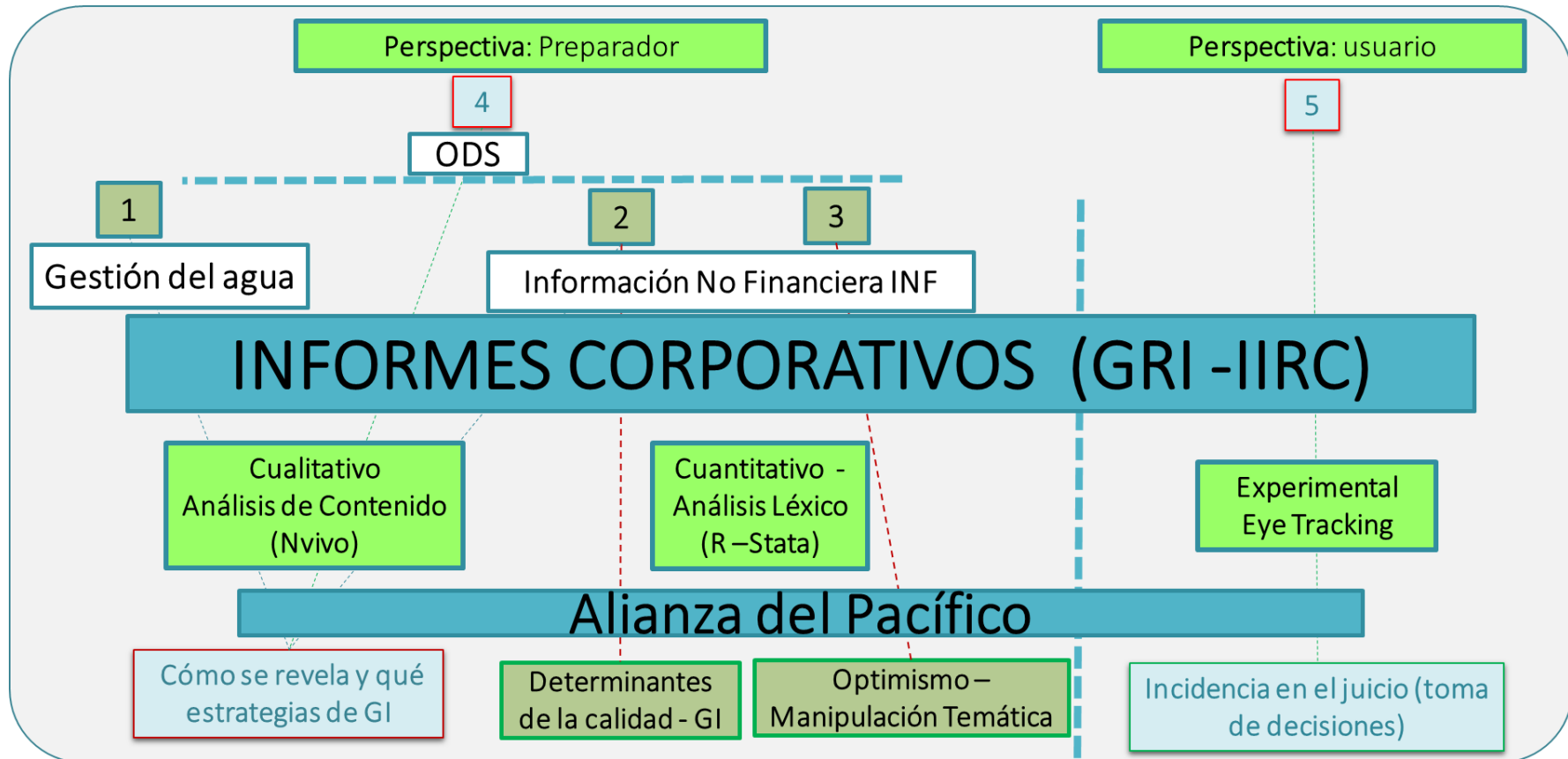
- El optimismo de la INF divulgada en los informes de sostenibilidad, en relación con el desempeño ESG.
- El optimismo de la INF divulgada en los informes de sostenibilidad, en relación con la diversidad de género en la Junta Directiva JD.
- El optimismo de la INF divulgada en los informes de sostenibilidad, en relación con la existencia de mujeres CEO dirigiendo las empresas.

La figura 4 que sigue a continuación ofrece una visión general de la estructura de la tesis y muestra la forma en que se conectan los estudios centrales contenidos en esta tesis doctoral, así como las líneas futuras de investigación. Los estudios uno a tres descritos en la figura 4 corresponden a los capítulos dos a cinco respectivamente, estos estudios determinan el alcance de esta tesis doctoral (delimitado por punteado azul), se hacen desde la perspectiva del preparador y se concentran en la INF y de gestión del agua contenida en los informes corporativos de las empresas de la Alianza del Pacífico, los aspectos metodológicos se muestran en color verde. El estudio cuatro corresponde a líneas futuras de investigación, también desde la perspectiva del preparador se analiza la forma en que ha tomado lugar los ODS en los informes corporativos de estas empresas, el abordaje de este problema puede ser cualitativo a través de análisis de contenido, análisis visual, o de contra contabilidad, sin embargo también puede ser desde una mirada cuantitativa evaluando la relación con el desempeño ESG o Financiero, así como con aspectos idiosincráticos ya descritos.

Finalmente, el último estudio propuesto (5) se plantea desde la perspectiva del usuario y hace referencia al análisis del “Efecto de la GI sobre los stakeholders”. Después de analizar las estrategias de GI en informes corporativos por medio de formas narrativas, de contenido y visuales, es necesario indagar si con el despliegue de estrategias y tácticas de GI se logra efectivamente incidir en la percepción de los stakeholder sobre los logros empresariales, por tanto, este papel validará de forma experimental, si el juicio de algunos stakeholders se ve afectado al tomar decisiones con base en informes sesgados por la GI y formas visuales, y también validará si los usuarios se perciben y alteran su juicio o el proceso de decisión con el cambio del estándar GRI o IIRC.

Este papel permitirá también explorar la posibilidad de Interpretar y decodificar los aspectos más inconscientes que guían el proceso de toma de decisiones de los usuarios de los Informes de Sostenibilidad y los Informes Integrados publicados por las empresas del MILA. Este hecho supone incluir en nuestra investigación la importancia de las emociones como factor explicativo.

Figura 4. Estructura de la tesis



1.7 Diseño metodológico y herramientas de investigación

En este apartado se presentan los datos y fuentes utilizadas, así como la descripción del enfoque metodológico de cada uno de los tres estudios empíricos que componen esta tesis.

Para desarrollar el objetivo dos, que corresponde al primer estudio, se seleccionaron los informes de sostenibilidad bajo cuatro criterios: primero, pertenecer a un país de la Alianza del Pacífico; segundo, estar listada en un mercado de valores; tercero, pertenecer a un sector sensible por su dependencia del agua (CERES, 2017); y cuarto, que el informe de sostenibilidad siga las guías GRI. En total se recopilieron 93 informes de sostenibilidad de las páginas oficiales y de la GRIDataBase para el año 2016.

A la información con las divulgaciones de agua de los informes de sostenibilidad se le aplicó un análisis de contenido orientado al significado. Para mayor confiabilidad en el análisis se contó con un grupo de cuatro investigadores que de forma colectiva discutieron y llegaron a consensos sobre los elementos esenciales del análisis de contenido (Milne & Adler, 1999). Se hizo una codificación a priori, toda vez que el análisis de contenido cualitativo ya ha sido usado en la identificación de estrategias de GI en los IS (Boiral, 2016; Hahn & Lülfs, 2014; Sandberg & Holmlund, 2015; Talbot & Boiral, 2018), de forma que el esquema de clasificación corresponde a las estrategias defensivas y asertivas ajustadas con base en el trabajo de Tedeschi & Melburg (1984).

Con respecto al segundo estudio empírico se realizó un análisis multivariado, seleccionándose para ello una muestra de empresas cotizadas en el Mercado Integrado Latino Americano MILA, extraídas de una amplia gama de sectores industriales (Las firmas financieras están excluidas por sus prácticas contables especiales y por la vigilancia de autoridades financieras), entre los años 2015 y 2019. Se recopilieron 379 informes corporativos (reportes anuales tradicionales AR, combinados CR, IR o en sus informes individuales de sostenibilidad SR) con INF o ESG. La muestra está compuesta principalmente por industrias de alto impacto ambiental (302 empresas) que representan el 80% del total.

Planteamiento general de la investigación

Por medio de diferentes herramientas de procesamiento de texto y datos (R³, Nvivo⁴, Legible⁵) se analizó la INF recopilada para obtener diferentes medidas de las características textuales. Considerando los principios de calidad del GRI y del IIRC se midió el Balance (optimismo), la comparabilidad (medida por la variable números o proporción numérica), claridad y concisión (extensión y legibilidad) y credibilidad (aseguramiento). Cada característica léxica se convierte en la variable dependiente asociada a un principio de calidad, planteando modelos de regresión lineal individuales por cada característica léxica con los determinantes externos e internos y algunas variables de control.

Para el desarrollo del último estudio se analiza un panel de desequilibrado que incluye 378 observaciones para 117 empresas de 2014 a 2019. La muestra es representativa de la capitalización de las empresas MILA cotizadas no financieras. Los datos sobre el género fueron extraídos de los informes de sostenibilidad y de los website oficiales. Los demás datos, para el análisis principal y las pruebas de robustez, de Bloomberg y Thomson Reuters ESG Scores – Refinitiv.

Se realizó un análisis multivariado donde la variable dependiente fue el tono, medido como el nivel de optimismo y de acuerdo con la lista actualizada y traducida de forma contextual de Loughran & McDonald (2011). Las variables de interés son las características idiosincráticas, el desempeño ambiental (ESG Score by Boolmberg) y la desigualdad de género en la JD (Número de mujeres en la junta) y mujeres CEO.

El detalle de las fuentes principales de información utilizadas en esta tesis se presenta en la tabla 2:

³ Es un Software libre de código abierto para uso estadístico y de análisis de grandes (Welbers et al., 2017). Para los capítulos tres y cuatro permitió un amplio análisis computacional de textos.

⁴ Este Software de análisis cualitativo permite analizar un mayor volumen de datos, más rápido y de formas más complejas y un enfoque sencillo para la codificación basada en equipo (Robins & Eisen, 2017).

⁵ Legible es una herramienta de análisis de legibilidad de texto libre que usa un algoritmo para aplicarle las fórmulas de lecturabilidad . Fue usada para el análisis de legibilidad de los capítulos tres y cuatro.

TABLA 2. FUENTES DE INFORMACIÓN Y BASES DE DATOS

Fuente (Base de Datos)	Información Disponible (a utilizar)
GRI – Global Reports List	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas cotizadas que presentan reportes de sostenibilidad. • Sector. • Nivel de aplicación del GRI. • Tipo de reporte. • Aseguramiento del reporte y firma responsable. • Indicadores específicos (agua- energía - biodiversidad)
RobecoSAM - DJSI Eligible Universe	<ul style="list-style-type: none"> • Empresas en el <i>DJSI World</i>. • Empresas en el <i>DJSI Emerging Markets</i>. • Empresas que no incluida en el <i>DJSI</i>.
Thomson One – Datastream - Thomson Reuters ESG Scores	<p>Datos contables y financieros tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Activos • Ventas • Endeudamiento • MTB <p>Thomson Reuters ESG Scores - Refinitiv</p> <ul style="list-style-type: none"> • ESG Score
Bloomberg	<p>Datos contables y financieros tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Activos • Ventas <p>Datos ESG tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Tamaño de la Junta. • Consejeros independientes. • ESG Score • Environmental Score • Social Score • Governance Score
Reportes Corporativos (AR, SR, CR o IR) – Reportes obtenidos de las páginas web de las compañías o de los organismos de vigilancia y supervisión en cada país	<ul style="list-style-type: none"> • Tamaño del consejo de administración. • Cantidad de páginas de los reportes corporativos. • Cantidad de notas a los estados financieros. • Información del CEO: dualidad, edad, años en el cargo, nacionalidad, nivel de formación. • Firma de auditoría financiera. • Tipo de informe de auditoría. • Cantidad de empleados hombres y mujeres. • Concentración accionaria.

1.8 Contribuciones generales

Esta tesis realiza una contribución a las empresas, los reguladores y los estudios académicos sobre contabilidad y el reporte social y ambiental (SEAR por sus siglas en inglés) en varios aspectos fundamentales:

Planteamiento general de la investigación

En primer lugar, caracteriza las prácticas de divulgación de informes de sostenibilidad y de GI en América Latina identificando divulgaciones generales sobre INF y divulgaciones específicas sobre la gestión del agua y la incorporan los ODS y las iniciativas de divulgación. Se aportó evidencia empírica que amplían los escasos estudios que desde la teoría de la legitimidad y la GI analizan las divulgaciones de agua (Talbot & Barbat, 2020) y la implementación de los ODS en empresas de sectores sensibles por los impactos ambientales. Los estudios previos se han ocupado aspectos específicos como los Gases de Efecto Invernadero, vertimientos tóxicos, desastres ambientales (Hahn & Lülfs, 2014; Talbot & Boiral, 2018).

La segunda contribución es la validación en contexto de las estrategias de GI ya estudiadas en la literatura del campo evaluando su pertinencia contextual, redefiniendo su significado y evidenciando que la forma en que se presentan corresponde con un discurso de legitimación de las empresas que impactan el agua en el desarrollo de su actividad económica. La literatura ha abordado algunas estrategias de GI sobre aspectos específicos como la biodiversidad (Boiral, 2016), o las empresas de juego (T. C.-H. Leung & Snell, 2021) o aspectos generales (Hahn & Lülfs, 2014), muy pocos sobre el agua (Talbot & Barbat, 2020) y ninguno en América Latina.

La tercera contribución es dotar de contexto, nuevas relaciones (Guía o estándar, presión de los medios y reputación) y medidas a los estudios sobre la calidad de los informes de sostenibilidad y sus determinantes. Al analizar la calidad y la GI en la INF en América Latina se dota de contexto ambiental, social, político y económica porque se considera que los impactos ambientales y sociales no se generan y distribuyen de forma homogénea, los países emergentes, las empresas y los Stakeholders sufren con mayor rigor la desigualdad social y los efectos de problemas ambientales. De esta forma se identifica cómo usan las empresas los informes corporativos para mantener su legitimidad social y qué factores determinan este uso oportunista.

La última contribución es la comprensión de la idiosincrasia de la INF divulgada en el contexto latinoamericano, habida cuenta de sus características particulares tanto en lo referente a desigualdad de género (Hoffman & Centeno, 2003) como en lo que a conflictos sociales y ambientales se refiere (Raftopoulos, 2017). De esta forma se analizan la manipulación temática en las divulgaciones ESG a la luz de las características

arraigadas a la identidad de una región, esta contribución se torna más relevante si se considera que en la literatura sobre GI no se ha analizado la manipulación temática y lo más cercano a las referencias de calidad de los informes de sostenibilidad es el análisis de la legibilidad de las empresas de América del Sur que participaron del programa piloto de los IR (Stone & Lodhia, 2019).

Capítulo 2:

Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies

2 CAPÍTULO 2: IMPRESSION MANAGEMENT STRATEGIES IN SUSTAINABILITY REPORTS: A QUALITATIVE ANALYSIS OF WATER PERFORMANCE DISCLOSURE OF LATIN AMERICA COMPANIES

2.1 Introduction

In this study, we examine the disclosure of water management activities according to the sustainability reports (SRs) published by Latin American companies, analysing the impression management (IM) strategies used in these reports. A novel aspect of our research is the study of how the Sustainable Development Goals (SDGs), together with the existing initiatives to improve transparency and accountability, such as the Global Reporting Initiative (GRI) and the CEO Water Mandate, are associated with these forms of disclosure. Our paper is based on legitimacy and IM theories, using qualitative content analysis to examine the information disclosed as a means of enhancing transparency or as an IM strategy to recover, maintain or create social acceptance (Suchman, 1995).

Our study contributes to the literature in four main ways. Firstly, we characterise water performance disclosures in Sustainability reports of Latin America companies, addressing a context that has been barely explored. Secondly, we redefine IM strategies, considering the particular nature of water performance disclosures. Thirdly, we identify the coexistence of several IM strategies as evidence of the construction of a business discourse to legitimise the company's impact on water resources. Finally, we identify newly-emerging IM strategies and perform a detailed analysis of their use in corporate reports.

The analysis of information disclosure in corporate reports about water use is a highly topical issue (Ben-Amar & Chelli, 2018; Northey et al., 2019). Water is essential for human existence and health, and all ecosystems are subject to its availability and quality (Barton & Morgan-knott, 2010). Population growth, rising consumption, the increased extent of land required for agriculture, livestock rearing, urban development and industry all increase water demands and pressure on this resource (Mekonnen & Hoekstra, 2016; Morikawa et al., 2007). Additionally, social problems arising from economic or geographical difficulties and the precarious political conditions of some

regions aggravate the water situation, with over two billion people lacking access to drinking water and more than four billion people with no access to safe sanitation in 2018 (United Nations, 2018b). Consequently, water crisis is considered to be now one of the five greatest risks facing the planet (World Economic Forum, 2018).

In 2015, United Nations formulated its Sustainable Development Goals (SDGs), within the framework of the 2030 Agenda, seeking to coordinate all the actors involved in the sustainability of the planet. Specifically, SDG 6 focuses on the importance of ensuring the availability and sustainable management of water and sanitation (United Nations, 2018a; United Nations Global Compact, 2017).

Latin America context was purposively sampled for our case study because of being one of the regions with the greatest water abundance on the planet (World Bank, 2016). Water wealth, in addition to the ready availability of minerals and of land suitable for agriculture, has created optimal conditions for the region's economy to be based on extractive industry, with an intensive use of natural resources. The environment has been critically affected by industrial activities in fields as varied as hydropower generation, oil extraction and refining, mining, and food and drink production (United Nations, 2018b). Increasingly, natural resources are at risk as a result of their intensive use as well as the weak institutional, economic, and political conditions of the region (United Nations, 2018a)

Accordingly, sectors with a major environmental impact, such as extractive industries, are pressured to legitimise their activities, as the sustainability of business practices has been questioned (Patten, 2002b). This tension explains why companies with poorer environmental performance often provide more extensive or more positive environmental disclosure in their corporate reports (Cho & Patten, 2007; M. J. Jones, 2011).

The presentation of SRs under GRI guidelines and the publication of information on water performance have evolved rapidly in recent years (Kleinman et al., 2017; KPMG, 2017), as businesses seek greater legitimacy. Moreover, increasingly stringent transparency requirements are being put into practice and water-related factors (reputational, operational, physical, regulatory and litigatory issues) are being included

in companies' management of priority risks (Barton & Morgan-knott, 2010; Signori & Bodino, 2013). However, researchers have questioned the real value of environmental disclosure, claiming it often lacks transparency (Boiral, 2013; Hahn & Lülfs, 2014), and have criticised SRs as presenting an idealised image of reality (Moneva et al., 2006). It has been widely argued that SRs are mainly used to influence stakeholders' perceptions of sensitive issues and as means of IM (Boiral, 2016; Cho et al., 2018; Diouf & Boiral, 2017; Talbot & Boiral, 2018).

Some relevant research has been conducted on water-related issues from the conceptual basis of legitimacy, either to analyse the use of IM strategies to manage legitimacy concerns of water industry after privatization (Ogden & Clarke, 2005) or to analyse the way leakages from the water supply network are communicated (Cooper & Slack, 2015). However, little attention has been paid to the use of IM strategies regarding water performance.

Considering the aforementioned arguments, our study analyses how water performance disclosures of Latin America companies are used to influence stakeholders' perceptions (Cho, Michelon, et al., 2012b; Husted & Sousa-Filho, 2018; Neu et al., 1998). It scrutinises 2016 corporate sustainability reports of companies operating in water-intensive or environmentally-sensitive sectors that are members of the Pacific Alliance⁶. This particular year was chosen for analysis because the SDGs were issued in 2015 and we wished to determine whether the areas of concern identified in the SDGs were addressed in subsequent corporate reports. The SRs considered were analysed according to the criteria published by the GRI (AlJanadi, Yaseen; Majid, 2016; Cantele et al., 2018; Dennis et al., 2015; P. Jones et al., 2015; Mudd, 2008; Sánchez-Hernández et al., 2017), the CEO Water Mandate (Kleinman et al., 2017) and other public-private initiatives which, to our knowledge, have received little research attention, namely CDP Water, WBCSD-WASH, Water Stewardship Standard, Business Alliance for Water and Climate and the European Water Stewardship.

⁶ The Pacific Alliance is a regional integration initiative adopted by Chile, Colombia, Mexico and Peru (Alianza del Pacífico, 2012)

Our study reveals that the information disclosed about water performance in corporate SRs usually corresponds to the indicators G4-EN8, G4-EN9 and G4-EN10, for the G4 version of the GRI, and to indicators 303-1, 303-2 and 303-3 for the standard version. Additionally, that information seems to be reported to exhibit business commitment to the SDGs and to counteract negative impacts of company's activities and maintain legitimacy by means of IM strategies.

Our analysis redefines assertive and defensive strategies of IM such as self-promotion, exemplification, strategic omission and concealment (Tedeschi & Melburg, 1984) for water performance disclosures and identifies other IM strategies specific to water performance, expanding the literature on IM and corporate disclosure/reporting.

The remainder of this paper is organised as follows. The second section reviews the literature on corporate water disclosure, legitimacy and IM. The third section presents the sample of companies considered, and explains the methods for data collection and analysis. The fourth section analyse water performance disclosures in sustainability reports identifying IM strategies used. The last section discusses the findings and concludes the paper.

2.2 Water disclosure legitimacy and impression management

Meeting transparency and accountability concerns has become a fundamental requirement in companies' interactions with their stakeholders (Gallego-Alvarez et al., 2017; Liesen et al., 2015; Wolf, 2014). Accordingly, companies increasingly seek to meet society expectations of corporate social responsibility (CSR) through their actions (Contrafatto, 2011; Davila et al., 2018; Provasnek et al., 2018; Venturelli et al., 2018) and through their communication of environmental, social and governance (ESG)-related issues (Barrena Martínez et al., 2016; Epstein, 2018).

Accountability and legitimacy concerns on water issues are also becoming prominent in literature, primarily addressing accountability issues of public water companies in relation to privatisation (Crowther et al., 2006; Lauesen, 2014; Ogden, 1994, 1995, 1997; Ogden & Anderson, 1999; Ogden & Clarke, 2005; Shaoul, 1997) and the incorporation of CSR practices (Larrinaga-González & Pérez-Chamorro, 2008; Lauesen, 2016).

Considering that the role of accountability in the public-sector water industry differs from accountability in private organisations (Cantele et al., 2018) and that our study focuses water performance disclosure of private organizations the subsequent subsections will concentrate on discussing literature about 1) accountability initiatives for water disclosure, 2) water disclosure and legitimacy and 3) IM and legitimacy.

Accountability initiatives for water disclosure

In general, governments have reacted more quickly than businesses and the academic world to the growing concerns that have been expressed about water performance and related information disclosure (Christ & Burritt, 2017), making proposals to improve management, transparency and accountability. Multilateral agencies, NGOs and other organisations have also been active in this regard. Companies, for their part, strongly get involved in this area when they identify water-related risks among their greatest threats (Barton & Morgan-knott, 2010) and they recognise the corresponding opportunities that responsible management offers (Sarni, 2013). Businesses may also be spurred to action when investors demand more information about water-related risks (Carbon Disclosure Project, 2017; The Global Water Leaders Group, 2017; WBCSD, 2018).

Based on Christ and Burritt (2017), *Table 3* below summarises the main existing initiatives that foster water accountability and transparency in business organizations, but, unlike these authors, we include the name of the alignment, guideline or standard instead of the name of the organisation that promotes those initiatives. The initiatives presented here require organization to disclose information. The SDGs, and SDG 6 in particular, are not strictly considered to be an accountability initiative within a microeconomic environment, but a global and strategic call to action requiring the partnership of governments, private sector, civil society and citizens alike.

TABLA 3. WATER ACCOUNTABILITY INITIATIVES

Water accountability initiative	Start Date Standard or Guidance	Aim	Scope	Target	Decision Information
GRI Water Performance Indicators	2002	GRI 303: WATER sets out the notification requirements on the subject "water". This guideline can be used by organisations of any size, type, sector or geographic location that wish to publish information about their impact in this respect.	Corporate	External	Physical
CDP Water Program	2009	The CDP water program uses the power of investors and customers to encourage companies to disclose information and to reduce their impact on the environment. The data collected by CDP helps decision-makers reduce risks, capitalise on opportunities and promote measures for a more sustainable world.	Corporate	External	Physical Monetary
Business Alliance for Water and Climate (BAFWAC)	2010	<ol style="list-style-type: none"> 1. Analyse and share water-related risks to implement collaborative response strategies. 2. Measure and report water use data. 3. Reduce impacts on water in operations and throughout the value chain. 	Corporate	External	Physical Monetary
Water Stewardship Standard (AWS Standard)	2010	The Standard provides water stewards with a six-step continual improvement framework that enables sites to commit to, understand, plan, implement, evaluate and communicate water stewardship actions.	Site, Catchment	External	Physical Monetary
WBCSD-WASH	2011	<p>Help companies address WASH in its different areas:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. At the workplace. 2. In the supply chain and in the community. 3. In global promotion 	Site	Internal - External	Physical Monetary

Capítulo 2: Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies

European Water Stewardship Standard	2011	<ol style="list-style-type: none"> 1. Assess, verify and communicate responsible practices in water stewardship. 2. Obtain a gold, silver or bronze EWS certificate. 	Site	Internal - External	Physical Monetary
CEO Water Mandate Corporate Water Disclosure Guidelines. (UN)	2014	<p>Continuous progress against six core elements of stewardship:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Direct operations. 2. Supply chain and watershed management. 3. Collective action. 4. Public policy. 5. Community engagement. 6. Transparency 	Corporate	External	Physical

Source: Based on Christ and Burritt (2017)

Water disclosure and legitimacy

To date, research into voluntary corporate disclosure on water-related issues remains at a very incipient stage (Ben-Amar & Chelli, 2018; Leong et al., 2014), despite the severity of the water crisis and of its consequences has been recognised (Askham & Van der Poll, 2017).

Water performance disclosures in corporate reports seems to be linked to setting sustainable water management goals (Kleinman et al., 2017; Leong et al., 2014), but, still in many business sectors, the information revealed is limited and difficult to compare (Linneman et al., 2015; Remali et al., 2016).

Generally, issues such as water use, water risk assessment and supply chain performance are not explicitly addressed (Barton & Morgan-knott, 2010; Morikawa et al., 2007). These limitations are especially critical in water-intensive industries, such as agriculture, food and beverage (AlJanadi, Yaseen; Majid, 2016; P. Jones et al., 2015; Kleinman et al., 2017; Sánchez-Hernández et al., 2017) and mining (Botha & Middelberg, 2016; Leong et al., 2014; Mudd, 2008).

Risk and cost capital issues are also addressed in literature, arguing that the more information companies disclose, the less risk they will take (Zhou, Liu, et al., 2018), with this association being strengthened by a positive moderating effect of organisational legitimacy. It has also been argued that when the level of water disclosure is low, any increase in disclosure will also increase the cost of capital (Zhou, Zhou, et al., 2018).

Also, company size, belong to a water-sensitive business sector and ownership concentration seem to be all factors positively associated with information disclosure (Burritt et al., 2016) Similarly, (Ben-Amar & Chelli, 2018) found that the country legal system and long-term orientation also shape companies' willingness to disclose water-related information, while uncertainty avoidance and societal trust are inversely associated with voluntary disclosure.

Business response to water crises is similar to business response to environmental crises, with companies seeking to ensure that their activities remain within socially-acceptable limits (N. Brown & Deegan, 1998; Deegan, 2002; Patten, 1992). Overall, companies use environmental disclosure as a means of acquiring, maintaining or

increasing legitimacy (Cho & Patten, 2007), and particularly, those with poorer environmental performance will go to great lengths to acquire or maintain legitimacy (Sandberg & Holmlund, 2015). That is the case of companies extracting natural resources or having a negative impact on natural resources (Provasnek et al., 2018). Those companies with poorer environmental performance are more likely to provide more extensive environmental disclosure and to report good news in their corporate reports (O'Donovan, 2002). In short, voluntary water disclosure appear to be a response to external pressure but not a sincere commitment to sustainable development (Diouf & Boiral, 2017; Provasnek et al., 2018; Talbot & Boiral, 2018).

To our knowledge, few studies have addressed water performance disclosure as a means of acquiring social legitimacy. Some of them have taken IM as a theoretical and methodological benchmark and have studied corporate disclosure by public water utilities as a means of regaining legitimacy (Ogden & Clarke, 2005) or controlling users' perceptions about leakage in the water supply systems (Cooper & Slack, 2015). Other studies, concluded that CSR practices in water industry may be motivated by legitimacy concerns (Lauesen, 2016).

Studies in water-sensitive sectors from a legitimacy perspective are also scarce. An example of them can be found in Provasnek et al., (2018), who examined the benefits of stakeholder engagement for bottled water companies, and in Zhou, Liu et al. (2018), who reported that organisational legitimacy plays a significant moderating role in the association between companies' water disclosure and risk assumption.

Our research is motivated by previous work on IM by Ogden and Clarke (2005) and by Cooper and Slack (2015), who concluded that water disclosure in water-sensitive industries should be examined to determine how the SDGs and accountability initiatives are addressed, and to explore the use of IM strategies as a way to exhibit business commitment to SDGs and to legitimise their impact on water resources.

Impression management and organizational legitimacy

Impression management (IM) provides a means of analysing how organisations attempt to manage their public image in terms of restoring, creating and/or maintaining social acceptance. The concept of IM was introduced by (Goffman, 1959) to explain how

individuals present themselves according to their goals, attempts to influence and control the impressions they form of him, underlining the interactive nature of the communication process. This concept was subsequently described as “studying how individuals present themselves to others to be perceived favourably by others” (Hooghiemstra, 2000, p. 60).

Legitimacy theory, in conjunction with an analysis of social interactions (Jeacle, 2008), allows for us to take a broader view of the use of IM in corporate reports, by addressing a wide spectrum of positive and negative aspects that affect the way the organisation is perceived by others. In the context of IM, water disclosure, as part of environmental disclosure, is essentially a strategy that companies use in their search for legitimacy (Cho et al., 2010).

According to Merkl-Davies and Brennan (2007) and Merkl-Davies and Brennan (2011), studies of IM can be classified according to two criteria: the research perspective and the level of analysis.

IM can be studied from the standpoint of the report preparer or from the user perspective. From the report preparer standpoint, the research focus would be on the reasons for disclosure and the means available to do so. For example, if the author’s intention is to control users’ perceptions of the company’s management performance and capabilities, good news (GN) will be highlighted in corporate media such as the Annual Report or the SR. From the user’s perspective, the research emphasis would be on the impact produced by the corporate communication; for example, the analyst might examine how IM strategies used in corporate reports influence investors’ judgments.

According to the level of analysis, studies may be focused on the individual or the organisational level (Bolino et al., 2008). Furthermore, organisations can use various approaches to present a positive image to their stakeholders (Bolino et al., 2008; Highhouse et al., 2009; Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

IM strategies have been classified according to several criteria and even different names have been used to describe IM strategies, although they may refer to the same subject (Hooghiemstra, 2000; Tedeschi & Melburg, 1984). Taking a quantitative empirical

approach, Merkl-Davies and Brennan (2007, 2011) claim that IM strategies are employed in response to negative organisational results, and may take the form of concealment (downplaying bad news or emphasising positive results) and/or attribution (excuses and attribution of rights or of creation). One of the first classifications differentiate between assertive and defensive strategies (Tedeschi & Melburg, 1984). Assertive strategies are used by organisations to gain and maintain legitimacy (Suchman, 1995), to increase the acceptance of corporate practices or to make controversial decisions (Bolino et al., 2008). Such strategies include gratification, self-promotion, exemplification, attribution of rights and enhancement. Defensive strategies, on the other hand, are used to repair the corporate image when reputation has been damaged as a consequence of the company's own behaviour or negative information disclosed about its performance (Ogden & Clarke, 2005; Stevens & Kristof, 1995). These strategies include excuses, justification, omission, apology, resignation and dissociation (Cooper & Slack, 2015; Mulvey et al., 1998).

2.3 Design and method

Method

In this study, we examine how companies make strategic use of SRs to legitimise their activities (Boiral, 2013; Cho et al., 2015; Diouf & Boiral, 2017; Hahn & Lülfs, 2014; Talbot & Boiral, 2018) by means of impression management strategies. Legitimacy is assumed to be a second-order analytical construct (Deephouse & Carter, 2005) and therefore the use of qualitative methods is appropriate for this study (Ivanova Ruffo et al., 2018). Accordingly, our study takes the form of a qualitative, meaning-oriented content analysis (Hahn & Lülfs, 2014), adopting an interpretative approach to analyse the SRs produced by companies operating in Chile, Colombia, Mexico and Peru, the four members of the Pacific Alliance (PA).

Data collection

The companies included in our analysis were selected according to the following criteria: operating in a PA country, being listed in a stock market, belonging to a water-intensive industry sector (CERES, 2017) and publishing SRs in accordance with GRI guidelines.

Capítulo 2: Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies

For the purposes of this study, SRs published in 2016 were analysed because this was the year of publication of the GRI Standards. Water performance indicators within these standards were essentially the same as in the previous G4 version of the GRI guidelines, but with a change of nomenclature, from G4-N8, G4-N9, G4-N10 to 303-1, 303-2, 303-3. This study period was also considered appropriate because it was when the SDGs came into force, and SDG 6 (“Ensure availability and sustainable management of water and sanitation for all”) was particularly relevant to the companies included in our sample. The coincidence of these two new circumstances, in our opinion, enabled companies to adopt better disclosure practices in this respect.

Additionally, as companies sampled are listed PA companies, they are more likely to adopt good disclosure practices and to present high-quality information in their SRs (Healy & Palepu, 2001; Russo & Perrini, 2010).

Companies operating in water-intensive industry sectors were selected for analysis, in the view that companies producing major environmental impacts are especially likely to reveal information about their activities, seeking thereby to influence stakeholders’ perceptions in a positive way and thus ensure social legitimacy (Cho, Michelon, et al., 2012b). Fourteen industry sectors were identified. In these sectors, according to CERES (2017), the value chains are dependent on water and water-related business risks are medium-high, whether defined according to material issues (the impact of water on different parts of the value chain), crucial risk factors (competition for water, lack of infrastructure to resist climate change, access to water for energy generation, cumulative impact of pollution, social licence risks, weak government supervision) or time of occurrence (the time and duration of potential impacts).

Finally, we only selected the companies that had published a SR in accordance with the GRI guidelines (G4 or Standard GRI). The GRI 303 are the most detailed indicators currently available concerning water-related corporate information disclosure. These indicators, moreover, enable the publisher to establish a balance between positive news (initiatives, prizes, water recycling and reuse, etc.) and negative news (water withdrawal by source, water sources that are significantly affected by water withdrawal, water discharge, etc). *Table 4* lists the GRI indicators, detailing the type of information reported (good, bad or neutral) (M. J. Jones, 2011; Schleicher, 2012). The latter

information helps identify the IM strategy employed and represents an objective classification criterion; the publication of ‘bad news’ (BN) is viewed as a defensive strategy, while ‘good news’ (GN) would represent an assertive strategy.

TABLA 4. GRI INDICATORS AND TYPE OF NEWS PUBLISHED.

Indicator	Subject area	Information requirements	Type of news
G4-N8	Total water withdrawal, by source	Total volume of water withdrawal, from the following sources:	Increased use (BN)
303-1		Describe the standards, methods and assumptions applied in the calculation.	Decreased use (GN) Neutral
G4-N9	Water sources negatively affected by withdrawal	Number of water sources affected by withdrawal, by type.	BN
303-2		Describe the standards, methods and assumptions applied in the calculation.	Neutral
G4-N10	Percentage and total volume of water recycled and reused	Indicate the total volume of water recycled or reused	Reduction in recycling (BN)
303-3			Increased recycling (GN)
		Indicate the total volume of water recycled and reused, as a percentage of total water obtained, in accordance with Indicator G4-EN8; 301-1.	Reduction in recycling (BN)
		Describe the standards, methods and assumptions applied in the calculation.	Increased recycling (GN) Neutral

Table 5 describes the 93 companies selected for analysis. By country of origin, the companies were from Mexico (32%), Colombia (27%), Peru (22%) and Chile (19%). By industry sector, as expected, the most representative are those considered extractive, the majority of companies were engaged in energy (16,12%), mining (15%), food and beverage (12,9%) and construction materials (10,7%).

TABLA 5. STUDY SAMPLE: PA COMPANIES 2016.

Sector	Chile	Colombia	Mexico	Peru	Total
Agriculture			1		1
Aviation		1	4		5
Chemicals	1	1	4		6
Conglomerates		3	3		6
Construction		1	1	2	4
Construction Materials	1	2	4	3	10

Capítulo 2: Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies

Consumer Durables			1		1
Energy	3	7		5	15
Energy Utilities	1	3		1	5
Food and Beverage Products	5	3	4		12
Forest and Paper Products	1		1		2
Household and Personal Products		1			1
Mining	2	2	2	8	14
Real Estate			2		2
Telecommunications	1	1	2		4
Tourism/Leisure	1		1		2
Water Utilities	1			1	2
Logistics	1				1
Total	18	25	30	20	93

2.4 Data analysis

Qualitative content analysis enabled us to describe the phenomenon conceptually (Duriiau et al., 2007; Schreier, 2012) by means of the identification of categories (Duriiau et al., 2007; Forman & Damschroder, 2007; Schreier, 2012) representing impression management strategies. Following Schreier (2012), we adopt a deductive approach to address relevant concepts and categories previously used in the literature (Boiral, 2016; Cooper & Slack, 2015; Hahn & Lülfs, 2014; Suchman, 1995; Talbot & Boiral, 2015, 2018). However; these categories have been both redefined and extended for water performance disclosure in this study.

Our analysis was conducted in several stages, grounding in IM and legitimacy theory (Higgins & Walker, 2012). At each stage, we sought to describe the data effectively and in detail, while avoiding redundancies and duplications, and minimising bias in the results obtained (Schreier, 2012). Next, each stage is described comprehensively.

To ensure the reliability of the procedures employed, four researchers discussed and reached a consensus on the essential elements of the content analysis (Milne & Adler, 1999). Firstly, IM strategies adopted in prior research were identified and characterised. Subsequently, these strategies and their definitions were collectively validated by reading sampled SRs and creating pilot codings, two per country. This process provided

a collective rating for each category, thereby underpinning stability and facilitating the definitive coding (Schreier, 2012).

The coding was performed a priori because qualitative content analysis had been used previously in the identification of IM strategies within SRs (Boiral, 2016; Hahn & Lülfs, 2014; Sandberg & Holmlund, 2015; Talbot & Boiral, 2018). Our classification scheme corresponded to the defensive and assertive strategies described by Tedeschi & Melburg (1984), since there was a partial agreement on the strategies found in the SRs. However, contributions from Boiral (2016) and Talbot & Boiral (2018) were also considered, as these provided a different contextual construction that, without being disruptive, represented new IM strategies.

Based on Cooper & Slack (2015), who synthesized IM strategies and corresponding literature, *Table 6* presents the definition and classification of the IM strategies used as categories in our analysis framework, we add the type of information and news presented by water disclosures, we also complement some sources that have addressed IM strategies. The information (or news) column, showing the type of news expected (good or bad) and the type of IM employed, is based on the same criteria as in Table 6.

TABLE 6. DEFINITION AND UPDATED CLASSIFICATION OF IM STRATEGIES

Assertive strategies			
Strategy – Tactic	Definition	News - Information	Sources
Self-promotion	An organisation promotes its own competence, qualities, abilities and experience.	GN – Initiatives	(Arndt & Bigelow, 2000; Cooper & Slack, 2015; Ellis, West, Ryan & DeShon, 2002; Tedeschi & Melburg, 1984)
Entitlement	An organisation claims responsibility for positive events and outcomes.	GN – Initiatives	(Cooper & Slack, 2015; Ogden & Clarke, 2005; Tedeschi & Melburg, 1984)
Enhancement	An organisation claims that the value of a positive event is greater than thought and/or achieved despite negative external influences	GN – Community projects	(Aerts, 2005; Beattie & Jones, 2008; Brennan, Guillamon-Saorin & Pierce, 2009; Cooper & Slack, 2015; Ellis et al., 2002; Tedeschi & Melburg, 1984)
Exemplification	An organisation seeks to be perceived as morally virtuous and conforming to principled ideals and conduct.	GN – Initiatives. Awards, Certificates	(Arndt & Bigelow, 2000; Cooper & Slack, 2015; Tedeschi & Melburg, 1984)
Ingratiation	An organisation seeks to gain the audience’s approbation by praising and flattering them or	GN – Initiatives.	(Cooper & Slack, 2015; Ellis et al., 2002; Ogden &

Capítulo 2: Impression management strategies in sustainability reports: a qualitative analysis of water performance disclosure of Latin America companies

	by expressing similar beliefs, values and attitudes.		Clarke, 2005; Tedeschi & Melburg, 1984)
Defensive strategies			
Strategy – Tactic	Definition	Information – News	Sources
Excuses	An organisation denies responsibility for an event with negative implications by blaming external factors beyond its control.	BN. Accident, 303-1.2	Tedeschi and Melburg (1984), Benoit (1995), Arndt and Bigelow (2000), (Ogden & Clarke, 2005), Brennan et al. (2009)
Justifications	An organisation accepts at least partial responsibility for an event, but does not accept the attribution of any negative implications	BN. Accident, 303-1.2	Tedeschi and Melburg (1984), (Ogden & Clarke, 2005), Brennan et al. (2009)
Apologies	An organisation accepts at least partial responsibility for an event with negative implications and expresses some remorse	BN. Accident, 303-1.2	Tedeschi and Melburg (1984), Benoit, 1995, (Ogden & Clarke, 2005)
Restitution	An organisation compensates a victim to avoid any appearance of injustice or unfairness which might create negative impressions.	BN. Accident, 303-1.2	Tedeschi and Melburg (1984)
Strategic omission	An organisation deliberately fails to communicate or does not take into account unfavourable information about its performance.	BN. Accident, 303-1.2	Adams (2004), Belal and Cooper (2011),
Concealment - Manipulation of numbers.	An organisation confuses or minimises unfavourable information by giving it less importance or by presenting it less clearly or less visibly.	BN. Accident, 303-1.2	(Brennan et al., 2009; Cooper & Slack, 2015)
Claim of a net positive or neutral impact	An organisation announces its own corporate excellence and claims that negative impacts on biodiversity are non-existent or have been neutralised.	BD. 303-1.2	(Boiral, 2016)
Future commitments	An organisation indirectly acknowledges an unfavourable impact and commits itself to improved future performance.	BD 303-1; 303-2; 303-3	(Talbot & Boiral, 2018) (adapted to the use of a neutralisation strategy on the report)

Based on Cooper & Slack (2015)

2.5 Findings and discussion

2.5.1 Water performance disclosure in Sustainability Reports

Water performance information is provided in 91% of the SR analysed. This information is included either in the highlights or general information section or within the environmental performance category as a material issue. The information disclosed was more extensive and detailed when the identification of material issues revealed water to be a significant area of concern for the company.

The information revealed about water performance is mainly based on the following GRI indicators: 303-1 Water withdrawal by source; 303-2 Water sources significantly affected by withdrawal of water; 303-3 Percentage and total volume of water recycled

and reused. Some companies include information on water management in accordance with other initiatives, such as the CEO Water Mandate on Collective Action, Public Policy and Community Engagement (CEO Water Mandate, 2014).

None of the SRs examined provided complete information on all the water performance indicators. Thus, 46 reports (50%) gave no information on EN-9 – 303-2. This finding echoed the results of Botha & Middelberg (2016), Leong et al. (2014) and Mudd (2008) on the disclosure of water consumption by mining companies. The information that was included in the reports corresponded to GRI indicators EN-8, EN-9 and EN-10 (From now on, we employ the nomenclature of each report is used, understanding that the homologation of GRI-G4 and GRI Standards indicators has already been explained).

Additionally, companies seem to be interested in exhibiting their commitment to SDGs. The SDGs are generally included in these reports, as the companies seek to demonstrate their commitment to the targets expressed. Thus, 84 of the reports (90%) included, or at least enunciated, the SDGs, with SDG 6 being the most commonly referred to address water performance issues. However, the inclusion of the SDGs does not imply greater accountability, since in all the cases the SR only refers to the SDG, neither providing any explanation nor any link to business practices. For example, (BIOPAPEL2016) refers to water performance under a heading that groups the SDGs with other initiatives, as follows: “Water [G4-EN8 / G4-EN10 / G4-EN22 / EP Principle 1 & 2 / PM / SDG 6 & 14]”.

Our study shows that the reference to these accountability initiatives does not imply an explicit commitment to transparency and accountability, as companies do not add detail and offer poor quality information about their impact on water resources. In fact, seventy (75%) of the SRs were used to report information according to many other disclosure initiatives, except CDP Water, that is based on survey results. For example, the report published by Cementos (Cementos Argos, 2016, p. 7) shows that compliance with initiatives such as the Global Compact and the Water Mandate does not imply additional information on water performance apart from the required by GRI:

“Additionally, this document serves as a Progress Communication for the following United Nations programmes:

- *The Global Compact*

- *The Sustainable Development Goals (SDGs)*
- *The CEO Water Mandate*

Accountability initiatives are used by companies as a means of distinguishing themselves from others and to enhance their competitiveness. In the case of CDP Water, the information is collected through a survey and therefore is not attached to or included in SRs, but reference to the commitment to this initiative is usually made in SRs. In 2016, thirteen companies highlighted their involvement with CDP Water in their SR. For example, COLBUN (2016, p. 260) stated, “*Water Disclosure Project (Water CDP), Promotes the monitoring and measurement of the use of water resources, worldwide. Joining date: 2011*”.

2.5.2 IM strategies in water disclosure

Analysis of water performance disclosure in the 93 SRs considered reveals three major results. First, the companies in the sample make extensive use of IM strategies; they are present in 84% of the reports, which contain 210 items featured as defensive or assertive IM strategies. Second, the results obtained lead us to extend the definitions of some IM strategies and to highlight the existence of a legitimization discourse based on the concurrence of various IM strategies. Finally, we observe certain IM strategies particularly linked to water performance information in specific organizational conflicts and geographical contexts; these strategies are *Trust, with focus on a solution* and the *Scientific knowledge halo*, and are applicable to any controversial subject and context discussed in the SR.

Table 7 summarises the types of IM strategy identified, the reports in which they are present and the total occurrences of each strategy.

In order to classify the use of a given IM strategy in references to water performance, limits and consistent classification criteria must be established. The following questions are addressed to that purpose:

- a) Does the report content refer to the company’s water management performance or to the reporting process itself? The answer to this question determines whether the focus of analysis is on IM related to the issue of water management or on IM strategies regarding to the report.

b) What type of news is presented: positive, negative, or neutral? Positive or neutral information is linked to an assertive strategy and negative information to a defensive strategy. If it is positive or neutral, an assertive strategy is to be expected, while if it is negative the strategy will be defensive.

Consequently, the strategies identified are classified as defensive or assertive (Tedeschi and Melburg, 1984) and, in turn, as being related to water performance (how well the company performed in a given respect) or to the report (what is disclosed in the SR, and under which criteria) (Boiral, 2016).

TABLA 7. IM STRATEGIES

Impression management strategies	Reports (n=93)	% Reports with IM	IM items	% items with IM
Total strategies	78	84%	210	100%
Assertive strategies	31	33%	54	26%
Self-promotion	23	25%	29	14%
Exemplification	11	12%	17	8%
Ingratiation	3	3%	5	2%
Self-enhancement	3	3%	3	1%
Defensive strategies	75	81%	156	74%
Water performance	75	81%	153	73%
Strategic omission	57	61%	60	29%
Claim a net positive or neutral impact	26	28%	28	13%
Concealment	24	26%	27	13%
Future commitments	8	9%	8	4%
Excuses	7	8%	7	3%
Investment or technological conversion	5	5%	5	2%
Apologies	5	5%	5	2%
Scientific knowledge or legal obligation	5	5%	5	2%
Justifications	4	4%	4	2%
Restitution	4	4%	4	2%
Report	3	3%	3	1%
Excuses and future commitments	3	3%	3	1%

In addition to the strategies compiled by Cooper and Slack (2015), we include strategies claiming a net positive or neutral impact and strategies that point to future commitments, taken from Boiral (2016) and Talbot & Boiral (2018). Joint assertive strategies were also observed. Unlike Boiral (2016) and Talbot and Boiral (2018), who recorded environmental impacts only in terms of negative connotations, we, following Jones (2011) consider that the reduction of a negative impact (BN) can be presented as a positive outcome (GN). Thus, many companies not only seek to neutralise negative impacts, but also to take advantage of positive news in order to gain legitimacy.

Our analysis shows that defensive strategies are more likely to be employed than assertive ones, being identified in 81% and 33% of SRs, respectively. This imbalance probably arises because the companies in our sample operate in industry sectors where water is a sensitive issue. Moreover, although they are often located in regions where water is abundant, they are still subject to conflicts and water stress (United Nations, 2018b). If these companies disclosed negative information on water performance in their SRs, this could harm their reputation and provoke social rejection (Boiral, 2016; P. Jones et al., 2015).

After determining whether the IM strategy employed concerns water performance or the reporting process itself, and whether it is defensive or assertive, the different IM strategies are identified, outlining its frequency and providing instances. The order of presentation of the IM strategies in each category corresponds to its level of representativeness.

IM strategies linked to the reporting process

In this section, IM strategies concerning the reporting process itself (Talbot & Boiral, 2018) are identified. We analyse how companies explain what they report and what they do not report. When companies reveal or conceal negative information about their water performance, they employ techniques that enable them to manipulate potential negative impacts on their image and reputation. In contrast to Talbot & Boiral (2018), our content analysis reveals that an IM strategy may be presented exclusively to justify (or to blame others for) the non-disclosure or partial disclosure of a negative news item.

Minimise the impact of non-measurement: We observed no evidence of this strategy, probably because the defensive strategy on performance, “*Claim a net positive or neutral impact*”, already incorporates reports that deny any impact on water sources. Additionally, in any case the denial of impact was used as a justification for not measuring or for partially measuring the impact. This kind of disclosure is related to performance and not to the reporting process.

Excuses and future commitments: The company apologises for not disclosing information and promises significant improvements in the measurement of its impact on water resources. By making such a commitment, the firm protects itself from the negative impact of failing to provide information regarding water performance indicators.

This strategy was observed in approximately 3% of the SRs examined linked to the information on water consumption by source (303-1). An example of that can be found in the heading of the “Water” section of the SR of ALSEA (2016, p. 59):

Part of our environmental strategy is to make efficient use of this resource. Therefore, we must first have clear indicators and goals. In 2016, 46.3% of our baseline water consumption was determined by estimation. However, we are working to achieve 90% real-world measurements and to estimate only 10%.

Assertive strategies

Companies use IM in water disclosure to reinforce their image and to enhance their reputation. In our sample, 33% of the SRs contained assertive IM strategies, accounting for 25% of total IM strategies observed. Sometimes information provided is in itself a GN, but also companies highlight GN, presenting themselves as attractive and competent when negative impacts on the GRI 303-1 and 303-3 indicators are reduced.

Compliance with the SDGs or with accountability initiatives such as CEO Water Mandate, CDP Water and WBCSD-WASH is not mandatory, but it is used as an assertive strategy par excellence. SDGs framework and all these accountability initiatives do not demand additional information to GRI requirements, but they do call for companies to report on activities undertaken to improve water performance. This is the case of SDG 6, SDG 14

and SDG 15, Principles 7, 8 and 9 of the Global Compact and the six essential areas of the CEO Water Mandate.

Below, we present the assertive IM strategies identified, suggesting a possible re-definition in each case. Also, their location in the SR, frequency, and the corresponding indicators are all noted, and examples of each type are provided.

Self-promotion. This strategy seeks to show the company as competent and suitably equipped to address sensitive issues such as water performance. Unlike Tedeschi & Melburg (1984), Arndt & Bigelow (2000) and Ellis et al. (2002), we find that the information disclosed does not need to be externally validated; the company merely needs to claim that it is competent, capable and experienced and to present indicators, awards or (self-constructed) categories in this regard.

This strategy is based on the disclosure of GN, and links to compliance with SDGs and other accountability initiatives as well as to GRI indicators 303-2 and 303-3. Indeed, this assertive strategy is the most commonly used, and was present in 25% of the SRs examined. In their disclosures, companies promote their competence in water management in various ways, such as highlighting an internal strength and generalising it to the performance of other entities. For example, Coca-Cola Andina claims, “*All our bottling plants comply with the requirements identified in source-vulnerability studies, which are carried out by external agencies endorsed by the Coca-Cola Company*” (Embotelladora Andina S.A., 2016, p. 6). Another tactic is to describe in detail the company’s actions that corroborate its optimal management and use of natural resources. An example of this can be found in ENEL Peru which proclaims its commitment to SDGs and details activities conducted to improve the state of water resources:

Improvement of basic infrastructure - Junín. - (SDG 6 and SGD 9 - Global Compact) New water and sewage networks in communities. With the participation of the community, the water filtering and chlorination systems were renewed in the villages of Las Orquídeas de Pacaybamba, Yanayacu and Marancocha, works that benefit 295 inhabitants with access to good quality water. Perimeter fences were

also built to improve water management in local communities (ENEL Perú, 2016, p. 178).

Grupo Bimbo is another interesting example, where s water management projects and activities are described attractively using an accessible language: “Bread for today, water for tomorrow”. Similarly, Biopappel calls itself a “blue company”, meaning that its concerns go beyond “green”.

Exemplification: Agreements, alliances, decisions, general actions and awards by third parties are reported in an attempt to link business activities with a commitment to values, altruistic causes and desirable goals for society welfare. The company is presented as a moral reference for both, the industry sector and other companies in the country. Using this kind of strategies, icompanies seeks to gain a competitive advantage exploiting external recognition and aligning itself with ideals or philanthropic values, and even renouncing projects or profits to demonstrate its altruistic engagement (Arndt & Bigelow, 2000; Tedeschi & Melburg, 1984).

This type of strategy can be observed in 12% of the SRs analysed. This IM strategy is notably present in the information disclosed regarding compliance with accountability initiatives for water management, especially those providing a score or grading, like Water CDP. It is also observed when alliances with NGOs and progress in GRI indicators 303-1 and 303-3 are disclosed.

For example, Cementos Argos states, “... *for the third successive year, we are industry leaders in water management, according to the Dow Jones Sustainability Index*” (Cementos Argos, 2016, p. 81) Also, MILPO (2016, p. 14) reveals:

In recognition of the company’s commitment to sustainability, it was awarded the SNMPE “Sustainable Development 2016” award in the “Environmental Management” category, for its “Water for Life” programme, which has been carried out in communities around the El Porvenir mining unit.

Another example of exemplification can be found in Monsanto (2016, p. 37):

In 2014, we were the first agricultural company to sign the WBCSD WASH pledge, demonstrating our commitment to ensuring that all our collaborators have

access to clean water and optimal health and hygiene conditions in the workspace.

Ingratiation: Companies y disclose GN to obtain approval from pressure groups in response to specific legitimacy concerns. This strategy is shown as a counter-discourse, in such a manner that the company aligns its own discourse with the discourse of pressure groups that question business legitimacy.

This IM strategy is mainly linked to information disclosed on SDGs and other sustainability initiatives, but also to information about progress in G4-EN8 and G4-EN10 indicators. Only 3% of the SRs reported the latter information although, a priori, the prospects were higher due to the rising number of environmental conflicts of companies operating in water-sensitive industry sectors in the region. An example of this strategy can be found in Continental Gold (2016, p. 3):

At meetings held with the community, we have reaffirmed our conviction that water is of special importance to us all. The substantial reduction in informal mining during 2016 has helped communities understand the damage that can be caused by uncontrolled mining, such as the contamination of water with slurry and mercury, reduced streamflow and negative impacts on irrigation infrastructure.

Enhancement: Companies amplify the value of a positive event, providing details of related and unexpected benefits.

Evidence of enhancement was found in references to SDGs, other sustainability initiatives and compliance with GRI G4-EN10. However, this type of IM was only observed in 3% of the reports, representing 1% of the instances and becoming the least commonly used assertive strategy.

An example can be found in ISAGEN company (2016, p. 257) that details all benefits arising from water risk mitigation:

Research into the effects of climate change; operation and maintenance of the network to monitor climatological and hydrological variables; preparation and implementation of flow estimation models in scenarios of climate variability and change; attention to energy analyses and announcements by national and

international climate agencies; development of a portfolio of energy generation projects based on renewable sources, including hydrological complementarity with the plants currently in operation; protection and care of the water catchments associated with our power plants; and promotion of national policies for the orderly management of water resources.

Defensive strategies

Defensive strategies are widely used, with 81% of the SRs analysed containing examples of these strategies.

In the SRs considered, defensive strategies are exhibited in corporate disclosures about compliance with G4-N8, G4-N9 and G4-N10. These indicators refer to negative impacts by industrial activities on water resources, especially from the withdrawal of water or the deterioration provoked in water sources. References to the SDGs and accountability initiatives are not generally used as defensive strategies.

Strategic omission. Companies fail to communicate negative information about their performance. The use of this strategy does not necessarily mean the total absence of information but also the exclusion of essential elements that prevent to properly evaluate the negative impact reported.

This type of defensive strategy is the most commonly used in water performance disclosures, accounting for 61% of the SRs analysed. By subject area, strategic omission is especially acute with respect to indicators 303-1, 303-2 and 303-3. None of the companies in our sample describe the standards and methods used, or the underlying assumptions in their calculations of water withdrawal, the extent to which water sources are significantly affected or the values stated for the percentage and volume of water recycled and reused, respectively.

In some cases, although the standards, methods and assumptions applied in the calculation may be stated, relevant information is omitted. For example, Aceros Arequipa does not report the total volume of water withdrawal according to the

different types of source; the figure presented corresponds to Site No. 2 (Planeta de Pisco), but the total consumption, by all plants, is not shown.

The water used at the No. 2 Plant, Pisco is obtained from natural sources (groundwater). In 2016, the volume of water consumed was 1,319,594.45 m³/year, according to readings from flow meters located within the suction pipe of each groundwater well. The company is aware that water is a scarce resource in the region, and so we constantly seek to maximise the efficiency of our water consumption and prioritise its reuse. [G4 - EN8] (ACEROS AREQUIPA, 2016, p. 23).

Claim a net positive or neutral impact: Companies proclaim their own corporate excellence affirming that negative impacts on the environment are non-existent or neutralised (Boiral, 2016).

This strategy, adopted in 28% of the SRs considered, is linked to GRI indicator 303-2 on water sources significantly affected by withdrawals. The other GRI indicators refer to volumes and percentages, but GRI 303-2 allows a margin of discretion over what it is meant by “significantly affected”. An emblematic example of this strategy can be found in hydroelectric companies, claiming that they have no impact on water resources. In fact, they view the issue of water quite separately from the conditions of its ecosystem, failing to take into account the symbiotic conjunction of water with physical elements such as temperature, or the biotic one with natural elements. Instead, they describe the industry’s impact as if water were merely a substance composed of oxygen and hydrogen molecules, existing in isolation.

Statements underlining that the company’s actions do not provoke a negative impact on water sources are another example of the use of this strategy. (ELEMENTIA, 2016, p. 49), for example, states “*the water supply for our operation does not significantly affect surface water sources, such as rivers or lakes*”. It also claims that water consumption is monitored and controlled in order to preserve the natural balance of this renewable resource.

Concealment and numerical manipulation: The concealment strategy is associated with BN. Companies confuse or minimise negative information by granting it less importance. They may present the complete information, but in an opaque or complex way, thus

impeding comparison and evaluation by non-specialists. This strategy might be employed, for example, by not enabling the comparison of current and previous information, or by using various measurement units and referring to complex concepts.

This strategy appears in 26% of the SRs considered, by reference to indicators 303-1, 303-2 and 303-3. It may be deployed providing information with discontinuous comparison bases, or using different units of measurement. For example, Ecopetrol (2016) reports on water consumption by type of source. However, this publication confuses the reader by presenting the data as graphs and by indicating water consumption using three different units of measurement: percentages, withdrawal sites and cubic metres.

Future commitments: Companies accept, partially or indirectly, their responsibility for negative impacts of their activities, committing to future minimisation of their current negative impacts. Boiral (2016) first described this neutralisation strategy with respect to aspects of the reporting process, but content analysis shows it is also relevant to the assessment of water management performance.

Companies in our sample adopt this strategy in their references to compliance with the GRI 303-1 indicator, with 9% of the SRs including future commitments regarding their water performance. For example, VIÑA CONCHA Y TORO (2016, p. 45) cites GRI 303-1 on the efficient management of water and promises to reduce its total water consumption per glass of wine by 10% in relation to the base year 2014. In fact, in 2016 the company's water footprint had expanded by 32% in comparison with the previous year, but the "future commitment" strategy focuses the user's attention, instead, on the 10% reduction promised by 2020.

The company has committed to measure its water footprint every year in order to optimise water management in its operations, setting as the goal for 2020 to reduce total water consumption per glass of wine by 10% in relation to the base year 2014.

Excuses: Companies deny responsibility for the negative impact of an event putting the blame to external factors that go beyond their control. Thus, poor performance in water

management is claimed to be due to climatic, regulatory or sectorial factors, rather than company's own actions.

This type of IM strategy is often used in disclosures about water consumption in areas with environmental conflicts or water stress. Thus, 8% of the SRs considered employ this strategy in their BN disclosure concerning GRI 303-1 indicator. For example, Riopaila (2016, p. 39) states that in 2016, the area in which this company was operating (Zarzal) suffered a severe drought. However, the phenomenon is ascribed to the weather phenomenon El Niño, and no mention is made to the fact that Riopaila's agricultural and industrial use of water had increased the pressure on resources.

The year 2016 in the Valley was characterised by the occurrence of a strong El Niño weather pattern during the first half of the year. A declaration of public emergency was issued in the Valley, as the scarcity of rainfall and surface water reduced river levels in the region. This situation affected the supply of water, both for human consumption in the municipalities of the department and for the company's normal operation.

Apologies: Companies accept at least partial responsibility for the negative impact of an event and expresses some remorse, assuring users that a solution will be applied to reverse the situation.

This strategy is exhibited only in 5% of the SRs examined, probably, because the acceptance of responsibility is one of the riskiest strategies that might be adopted. The language used and the commitments made to reverse the situation are of crucial importance. The use of this strategy can be observed in the information published regarding GRI 303-1 and concerning water extraction in areas of water stress, and in GRI 303-2 concerning significant impacts on water sources.

Companies that reveal information on their total water consumption by source are exposed to greater scrutiny if their operations are located in a water stress zone or produce a markedly negative impact on water resources. This is the case of PETROPERÚ (2016, p. 45), a company that acknowledges the impact of its oil refining activities, but qualifies it with a message of commitment to and mitigation actions.

Oil refining processes use large quantities of water to wash salts and impurities from the stream that feeds the process, for equipment cooling operations and for steam production. The responsible management of water resources is a permanent priority for this company, which seeks to preserve water sources and to make rational use of them. In addition, the company is engaged in constant innovation to obtain new forms of production that will minimise its impact on the environment. It is also important to note that when water is returned to the source, it is in the form of treated effluents.

Justifications: The company acknowledges partial responsibility for BN, but does not accept its consequences, highlighting the influence of external factors or the existence of a common pattern of behaviour in the sector or in the industry.

This strategy is used in 4% of the SRs examined to justify water management procedures. Particularly, it is linked to GRI indicators 303-2 and 303-3. For example, Sedapal (2016, p. 33) recognises that its activities have a damaging effect on the Rimac river, but it highlights the impacts made on the river by causes other than the company's extraction of water, for example, industrial waste (both solid and liquid) and domestic sewage.

The main source of water for the company's production is the Rimac river. Despite this river being affected by industrial drainage, including solid waste, and domestic sewage, the drinking water produced meets the quality requirements established by the Ministry of Health (Quality Regulation DS 031-2010-MINSA). The quantity obtained, moreover, is sufficient to meet the population's needs. GRI indicator 303-2.

Restitution: Companies compensate the victims for the impact of their activities or related BN in order to avoid any sign of injustice that might provoke negative impressions.

This strategy can be seen in 4% of the SRs considered, linked to the information on GRI indicators 303-1 and 303-2, and CEO Water Mandate, regarding commitment to the community, challenges arising in the field of water sanitation and business response to those challenges.

The company Continental Gold (2016, p. 115) reports on the ways it manages water and provides the community with sufficient drinking water. In doing so, the company employs the restitution strategy, acknowledging that these activities are undertaken in order to provide the community and nearby rivers with water in compensation for the effects of its operations.

Water compensation of up to 5 l/s was provided to communities in Coymolache by means of pit drainage water treated with ultrafiltration and reverse osmosis. In addition, compensation of 10 l/s was supplied to the El Tingo river during the dry season. This input to the river was performed using water obtained from the treatment plant by CO₂ neutralisation.

New emerging IM strategies

We describe here two new defensive IM strategies that have not been addressed previously in IM literature.

Trust, with focus on a solution: Companies partially accept their responsibility for the negative impact produced on water resources, trying to gain social legitimacy by focusing on a solution, mostly a technological solution.

This strategy is present in 5% of the SRs analysed. Referring to GRI indicator 303-1, companies argue that a technological improvement will enable to reduce water consumption. Similarly, referring to GRI indicator 303-2, companies state they will avoid impacting on water sources by means of technological procedures. In the following example, Compañía Minera Poderosa (2016, p. 73) reports on the water sources affected by its activities and supplies information on its use of recycled water. In gold mining, water use, and recycling are sensitive issues, due to the chemicals and minerals used in separating the element from the ore. Thus, the company's SR states:

To optimise the use of water resources, flow meters have been installed, effluents are recirculated, water-saving taps are fitted in camps and offices, and high-tech methods are employed to manage and filter tailings, which enables us to extract the cyanide and obtain reusable water.

Scientific knowledge halo: The company claims it has no responsibility for an event with negative implications, basing its arguments on scientific studies or expert opinions that corroborate this view, or on compliance with regulations.

This strategy is used in 5% of the SRs and it is usually linked to the disclosure on water consumption by source, GRI indicator 303-1, and conflicts with the community or other stakeholders.

The Yanacocha company (2016, p. 68) uses the “scientific knowledge halo” strategy when reporting on a complaint from the community, indicating that scientific studies confirm the absence of negative impacts by the company on water sources:

In the community of Zarcilleja, a complaint about water use was resolved satisfactorily. Despite confirmation by studies that the company’s operations had no negative impacts on the water source, we agreed to work with the municipal authorities to improve the drinking water system and to increase the water storage capacity, for the benefit of the community.

Concurrence of IM strategies

Defensive and assertive IM strategies are not usually employed in isolation. In other words, they are not mutually exclusive, but can be combined (Boiral, 2016). Content analysis shows that the concurrence of strategies is part of the business discourse to legitimise water use and impact on the environment. On the one hand, companies deploy defensive strategies in order to minimise damage to their image from the communication of negative information; and on the other hand, companies seek to maintain or create an image of commitment to the SDGs and other water performance initiatives, via assertive strategies, thus enhancing its social acceptance and reputation.

An example of the concurrent use of defensive and assertive strategies can be seen in the water issues section of the SR published by Grupo Lala. The text first describes the GRI indicators G4-EN9 and G4-EN10, but in doing so it applies the strategy of strategic omission, by failing to disclose in this section the information on its total water withdrawal by source and the percentage and total volume of water recycled and reused. These data can only be found in the GRI index at the very end of the report. The

report also fails to provide any explanation of the standards, methods and assumptions applied in its calculations. However, the report also makes use of the self-promotion strategy, by emphasising its commitment to preserving ecosystems, reducing water consumption and fostering self-sufficiency.

Lala supports the conservation of the Picea Mexicana forest, helping maintain its water-retention capacity and subsequent infiltration to the aquifers. We are also helping preserve the Cuatrociénegas Ecological Reserve and the Nazas River Basin in the Lagunera Region.

We are putting into practice a strategy of self-sufficiency in water, in order to ensure the availability of water for human consumption. Thus, the firm has reduced its dependence on external water supplies from 18% to the current level of 2% (GRUPO LALA, 2016, p. 35).

Similarly, defensive IM strategies may be combined. Thus, Minsur (2016, p. 66) uses the “Claim a net positive or neutral impact” strategy to inform stakeholders that, despite being involved in mining operations, it does not have a negative impact on any water source. Moreover, in order to reinforce this argument, it employs the “Scientific knowledge halo” strategy, recalling that it has obtained the necessary authorisations for its water use and therefore cannot produce a negative impact on the environment.

We are legally authorised to obtain our water supply from local sources. We respect the different types of use, and contribute to efficient water management by the communities in our area of influence through the initiatives of the Water Committees for each production unit. Thus, in 2016 no water extraction was allowed within protected areas, nor were any sources significantly affected. G4-EN9

Finally, we present an example of a discourse of legitimacy where different assertive strategies concur. Isagen (2016, p.262) uses the “Exemplification” strategy, presenting itself as a company that behaves in accordance with the values and ideals of communities and international cooperation agencies, pursuing water sustainability. Thus, its SR emphasises company involvement in the international initiative on water

custody and in water footprint measurement. Then, to highlight the positive tone of this text, the report uses the “Self promotion” strategy, detailing the firm’s achievements in sustainable water management.

Since 2014, we have participated in this global initiative, in partnership with WWF Colombia, achieving a better understanding of our water footprint and strengthening dialogue, so that stakeholders in the river basin can reach voluntary agreements focused on protecting water resources. In this way, we are advancing from a philosophical commitment to the realisation of concrete actions, through the involvement of the public sector, private companies, educationalists, the community and the industry, among others. In 2016, we began the “Dialogues for the Custody of Water” initiative in eastern Antioquia, in the Nare River basin, together with WWF, CORNARE and EPM.

2.6 Conclusions

This study has analysed water performance disclosures included in the SRs of Latin America companies belonging to the Pacific Alliance – Chile, Colombia, Mexico and Peru, to identify IM strategies used to maintain social legitimacy. According to our results, 90% of the SRs analysed invoke the SDGs (numbers 6 and 14) in relation to firm's water management policies. However, there is no evidence of transverse incorporation of SDG information in the SR. In other words, the companies merely mention the SDGs in their explanation of material facts, the sustainability strategy applied or, in some cases, the results obtained with respect to the GRI. When SDGs are explicitly incorporated in the SR, companies appear as active and committed to addressing major global problems. However, a definition of good reporting practices concerning the SDGs is urgently needed to ensure that a comprehensive account is given to the planning, implementation, measurement and communication of companies' efforts to pursue sustainable development.

The water performance information disclosed connected to SDG 6, Global Compact, CEO Water Mandate, CDP Water and Water Leaders, does not, in fact, improve transparency, as it does not increase the quality and quantity of information that is required by GRI. The current tendency is for firms to present all the information required by these initiatives in a single report, within the overall context of the most stringent requirement, i.e. the GRI, and to make just a passing reference to the other initiatives, for example stating in the text on the scope of the report or in the introduction to each section that the information disclosed serves to meet the requirements of more than one initiative. In our opinion, existing water accountability initiatives need to be strengthened, instead of more such recommendations being issued without careful consideration being given as to whether they make a real contribution.

The use of defensive and assertive IM strategies in 84% of the reports examined leads us to concur with Boiral (2016) that SRs do not constitute a reliable means of achieving transparency and accountability in corporate water performance. Water disclosure reporting tends to be partial and used by firms as an instrument to manipulate stakeholders' perceptions of business performance. This conclusion highlights the need for stricter regulation of sustainability information disclosure, in order to restrict

opportunistic use of SRs and to provide greater guarantees of credibility in the information supplied on sustainability, in general, and on water performance, in particular.

Greater consensus is needed on definitions, calculation methods and mandatory aspects of water disclosure. The complexity and ambiguities often observed regarding the impact made on water resources by industrial activities create a space in which companies can make opportunistic use of information, through IM strategies, and thereby regain or enhance their reputation and social acceptance, without necessarily improving their water performance.

The massive use of defensive IM strategies (84%) compared to the use of assertive strategies (33%), shows that business interest relies more in disclosing information to minimise negative impacts on social acceptance and reputation than in enhancing their popularity. Hence, companies are willing to disclose their water management activities, but seeking to avoid damages to their image or reputation. Given the impossibility of denying that the actions of water-intensive industries produce a negative impact on the environment in general and on water resources in particular, IM is used to minimise the loss of legitimacy arising from compliance with disclosure and transparency requirements such as the GRI guidelines.

Our results corroborate Leong et al. (2014) findings showing that companies are increasingly compliant with accountability recommendations and requirements, and are improving their SRs, aligning them with the GRI guidelines. However, information is still lacking in regard to some sensitive issues, such as significant negative impacts on water sources (GRI 303-2), and a clear explanation of the standards, methods and assumptions used to measure water consumption, sources impacted and total water recycled and reused.

When assessing the presence of IM in water performance disclosure – and taking into account that SRs are primarily viewed as a channel of communication, not as a measure of performance or a means of ensuring accountability (Cantele et al., 2018) – consideration should be given to requiring firms to increase the quantity, comparability and completeness of the non-financial information they provide, especially regarding

industrial use of water. It is also necessary to strengthen the role of this information and its external verification, in order to foster a culture of accountability and to limit the use of IM in information disclosures on the industrial extraction and use of water.

The widespread use of the “Scientific knowledge halo” IM strategy in the SRs considered is facilitated by the cultural conditions of the region in question. The companies in our sample not only cite arguments and scientific studies but also emphasise their compliance with specific legal obligations to demonstrate that their actions conform to the legal established framework, and therefore do not produce a negative impact on the environment or on society. The mention of industry regulation can be viewed as part of the firms’ defensive strategy, because the countries in which they operate have a code law tradition, i.e., many scenarios of social and economic life are highly regulated.

Interestingly, the strategy “Trust, with focus on a solution” is associated with the mentality of modern Western society, where the pursuit of economic growth is protected and even encouraged by faith in science and technology. The environmental crisis is viewed not as a crisis of modern civilisation but as being composed of discrete questions such as pollution, climate change and the depletion of natural resources, which can be resolved through investment in technology and innovation. In response to environmental impact and the existence of technology that might resolve the problem or that affirms that there is no impact, companies employ IM to protect their reputation and social acceptance.

Capítulo 3:

Análisis de los determinantes de la calidad de la divulgación de INF en América Latina y su incidencia en las características léxicas de la información

3 CAPÍTULO 3: ANÁLISIS DE LOS DETERMINANTES DE LA CALIDAD DE LA DIVULGACIÓN DE INF EN AMÉRICA LATINA Y SU INCIDENCIA EN LAS CARACTERÍSTICAS LÉXICAS DE LA INFORMACIÓN

Originalidad: La investigación contribuye a la literatura ofreciendo evidencia de la calidad de la información ESG divulgada en los reportes corporativos bajo los marcos de reporte del GRI o el RI y demostrando que las divulgaciones ESG, sin importar el marco o guía de reporte, son utilizadas por los gerentes de manera oportunista para mejorar su imagen.

3.1 Introducción

El objetivo de este papel se enmarca en los estudios asociadas a la calidad de las divulgaciones Ambientales, Sociales y de Gobierno (ESG por sus siglas en inglés), identificando los determinantes internos y externos en una muestra de empresas latinoamericanas. Las divulgaciones ESG y en de manera más amplia la Información No Financiera –INF- recogida en los informes corporativos se ha revelado como un elemento fundamental para manejar la presión de los Stakeholders, mostrar el compromiso con el ambiente y la sociedad, mejorar la reputación y justificar la pertinencia de las corporaciones en su entorno (Orazalin & Mahmood, 2019). En consecuencia, los informes corporativos, ya sean estos de acuerdo con el marco de reporte: Anuales, de Sostenibilidad, o Integrados están siendo concebidos como una herramienta para que las corporaciones comuniquen su desempeño ambiental, social y de gobierno a sus Stakeholders.

En la última década ha crecido el interés académico y profesional por los informes corporativos, en especial los relacionados con la INF (Landau et al., 2020). El progresivo interés y uso de las divulgaciones ESG obedece, entre otras cosas a factores institucionales; a la presión de los Stakeholders, quienes cuestionan la responsabilidad que tienen las corporaciones en profundizar o corregir la crisis social y ambiental (Folke et al., 2019) y a que las crisis han tomado dimensiones globales e irreversibles, por ejemplo, problemas sociales como la guerra, el desplazamiento de millones de personas

y problemas ambientales como el calentamiento global, la pérdida de la biodiversidad han sobrepasado los límites planetarios (Steffen et al., 2015).

Ante este panorama la sociedad demanda divulgaciones ESG sin sesgos, más relevante que supere las críticas sobre la credibilidad, la confiabilidad (Boiral, 2013; Cho et al., 2015; Diouf & Boiral, 2017; Gray, 2010; Moneva et al., 2006), el privilegio por el valor para los inversores sobre el valor para la sociedad (Flower, 2015), la necesidad de más contexto político, económico y social en su construcción para motivar un comportamiento más sostenible (J. Brown & Dillard, 2014), las diferencias significativas en contenido y calidad entre empresas de distintos entornos institucionales (Fortanier et al., 2011), y la calidad al cambiar de un estándar de elaboración por otro, por ejemplo, al pasar de un informe de sostenibilidad de acuerdo con el GRI (Global Reporting Initiative) a un Informe Integrado Integrado IIRC (International Integrated Reporting Council (Maniora, 2017).

Este contexto explica por qué la calidad de las divulgaciones ESG ha tomado fuerza como un aspecto crítico de la INF, y sobre todo ante el surgimiento de los Informes Integrados (Pistoni et al., 2018; Vitolla, Raimo, & Rubino, 2020; Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020). Sobre este aspecto de las divulgaciones ESG, si bien hay varios estudios académicos que han analizado los informes de sostenibilidad GRI y los Informes Integrados, solo unos pocos se centran en la calidad y, por tanto, hay una brecha en el análisis de la calidad de las divulgaciones ESG, y específicamente en relación con sus determinantes en las economías emergentes, como en los es América Latina.

En este sentido, los estudios que analizan la existencia y uso de estas divulgaciones discrecionales ,como los estudios de Gestión de Impresión –GI-, han identificado que, en ocasiones, las corporaciones recurren a estrategias de GI en sus informes corporativos para manipular la percepción de los Stakeholders en la evaluación del desempeño (Brennan & Merkl-Davies, 2014; Merkl-Davies et al., 2011). Ello supone que las divulgaciones ESG pueden ser utilizadas como un vehículo para que los gerentes, con un comportamiento oportunista, puedan comunicar información sesgada y de baja calidad (Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017; Michelon, 2012).

El objetivo principal de este artículo es identificar los determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG de las empresas latinoamericanas. Para ello se valúan las medidas

asociadas a la calidad de las divulgaciones ESG, como el balance, la claridad, comparabilidad, concisión y credibilidad que son principios de calidad de acuerdo propuestos en el GRI o el IIRC, todo esto en línea con los estudios contables existentes que aplican el análisis textual de las revelaciones narrativas en la información financiera (Bushee et al., 2018; Courtis, 1998; Dyer et al., 2017; Lang & Stice-Lawrence, 2015; F. Li, 2008; Lo et al., 2017; Loughran & McDonald, 2016) y en las divulgaciones ESG (Diouf & Boiral, 2017; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017; Sandberg & Holmlund, 2015; Talbot & Boiral, 2018). Así mismo se explora contextualmente el concepto de balance, medido por nivel de optimismo y el concepto de concisión, medido por la longitud y la legibilidad de las divulgaciones ESG.

Concretamente, el papel se centra en los determinantes internos y externos de la calidad de las divulgaciones ESG, con especial referencia al tipo o marco de informe en el que se divulga (GRI o IIRC), al desempeño y reputación corporativa y a la presión de los medios de comunicación y su incidencia sobre las características léxicas de la INF. Para ello se hizo un análisis multivariado, seleccionando una muestra de 117 empresas cotizadas en el Mercado Integrado Latino Americano MILA, extraídas de una amplia gama de sectores industriales, que divulgaron información ESG en sus Informes Anuales bajo GRI o IIRC entre los años 2015 y 2019. El estudio utiliza una variedad de fuentes de información, incluidos los informes corporativos de las empresas, los sitios web, Bloomberg database, GRI database.

Esta investigación aporta a la literatura académica contable en tres formas: En primer lugar, amplía la literatura sobre GI al incorporar el análisis de informes corporativos en nuevos contextos sociales, políticos y económicos. Al considerar que los impactos ambientales y sociales no se generan y distribuyen de forma homogénea, que los países denominados como emergentes sufren con mayor rigor la desigualdad social y los efectos de los problemas ambientales del cambio climático (United Nations, 2019), se hace necesario analizar la GI en las divulgaciones ESG en contextos con conflictos ambientales y dramáticas desigualdades sociales como el latinoamericano (Davila et al., 2018; United Nations, 2018b) porque así se identifica cómo usan las empresas los informes corporativos para mantener su legitimidad social y qué factores determinan este uso oportunista.

En segundo lugar, incorpora nuevas variables al análisis de GI relacionadas con el tipo de informe ESG (GRI o IIRC), con la presión de los medios y con la reputación. Con esto se puede identificar si predomina el discurso del GRI o del RI, también se puede evaluar la función y características de los medios de comunicación sobre la divulgación y el uso oportunista de la INF, así como analizar si el reconocimiento de los Stakeholders, a través de la reputación corporativa afecta la presencia de GI en las divulgaciones ESG y por tanto en la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina.

La tercera forma, está relacionada con el uso simultáneo y contextualizado de las medidas asociadas a la calidad de las divulgaciones ESG que se emplearon, al incorporar los criterios de los informes con divulgaciones ESG ya sean GRI o IIRC de forma conjunta, se amplían las medidas ya utilizadas por estudios sobre informes de sostenibilidad e Informes Integrados (Arena et al., 2015; Cho et al., 2010; Melloni, 2015; Melloni et al., 2016, 2017; Michelin et al., 2015). Este aporte cobra relevancia para América Latina pues en la literatura sobre GI y medidas de calidad, sólo se ha analizado la legibilidad de las empresas de América del Sur que participaron del programa piloto de los Informes Integrados (Stone & Lodhia, 2019).

Con este estudio se identifican los principales determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina a partir de la medición de características léxicas. Los resultados empíricos muestran que: el discurso dominante sobre el marco de las divulgaciones ESG es el GRI; existe poca incidencia del desempeño financiero sobre la calidad de las divulgaciones ESG. Por el contrario, el desempeño ESG es el determinante que más incide en la calidad de estas divulgaciones en América Latina, permitiendo evidenciar que los resultados sobre la ofuscación de la información ESG están en línea con el argumento de la GI. Sobre los determinantes externos se identificó que los medios de comunicación en América Latina no están dentro de los Stakeholders que inciden de forma significativa en la calidad de la INF. La reputación ha motivado a una divulgación ESG de menor calidad, más optimista, y finalmente las empresas que pertenecen a sectores sensibles ambientalmente tienden a presentar divulgaciones ESG de mayor calidad, situación que genera un ambiente prometedor para la INF, pues la mayoría de las empresas en esta región pertenecen a estos sectores.

El documento está estructurado en cinco secciones, tras esta introducción que pone de relieve el objetivo perseguido y su oportunidad y relevancia, la sección dos discute el estado actual de las prácticas de las divulgaciones ESG en América Latina. La sección tres presenta el marco teórico y revisa la literatura previa y desarrolla las hipótesis. La sección cuatro describe los datos y la metodología de investigación. Los resultados, el análisis y la discusión se presentan en la sección cinco. La Sección seis finaliza el documento con conclusiones y reflexiones finales.

3.2 Calidad y Gestión de Impresiones en las divulgaciones ESG.

Las divulgaciones ESG han sido una de las estrategias más implementadas para que las empresas muestren su compromiso con la solución global-local de la crisis social y ambiental (Cho et al., 2018; Moneva et al., 2006; Shaffer et al., 2020; Testa et al., 2018). Los estudios sobre calidad de la INF han mostrado que las empresas presentan más divulgaciones ESG y a su vez se involucran más en estrategias de GI, de esta manera acentúan los logros en materia de sostenibilidad y ocultan la información negativa sobre los impactos ambientales, las controversias y los incidentes que podrían afectar la imagen corporativa (Boiral et al., 2020; T. C.-H. Leung & Snell, 2021; Molecke & Pinkse, 2020). Esto explica por qué en las dos últimas décadas el análisis de la GI en las divulgaciones ESG se ha incrementado se forma más rápida (Boiral et al., 2020; Chong & Rahman, 2020), que en los informes financieros (T. C.-H. Leung & Snell, 2021; Merkl-Davies & Brennan, 2011).

Dentro del ámbito de la GI se ha explicado que la divulgación voluntaria no se correlaciona con una mayor calidad de los informes, y por tanto las prácticas de divulgaciones ESG tienen un papel meramente simbólico (Melloni et al., 2016). A partir de las características léxicas, que se presentan más adelante, algunos estudios han mostrado que la GI conlleva a un deterioro de la calidad de las divulgaciones ESG, por ejemplo, cuando se enfatiza el desempeño organizacional positivo (enhancement) o enmascara el desempeño organizacional adverso (obfuscation)(Cho, Michelon, et al., 2012a; Martínez-Ferrero et al., 2019; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

El análisis de GI y sus estrategias se ha vinculado con un deterioro de la calidad de los las divulgaciones ESG (Diouf & Boiral, 2017; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017). Por tanto la divulgación voluntaria no está asociada con una mayor calidad de los informes (Michelon et al., 2015), al permitir la modificación de la percepción pública del compromiso sostenible de la empresa (Diouf & Boiral, 2017; Lai et al., 2016). Algunos autores han señalado problemas de credibilidad, comparabilidad, validez y verificación de las divulgaciones ESG (Cho et al., 2015; Diouf & Boiral, 2017; Talbot & Boiral, 2018). Estos problemas de calidad generan pérdida de interés y relevancia por parte de los Stakeholders, por ejemplo de los inversores y los reguladores (O'Dwyer et al., 2005).

La evaluación de la calidad de las divulgaciones ESG se ha realizado a través de varias metodologías, la más usada es la que ha tomado los principios de calidad formulados por el GRI o por el IIRC (Hoozée et al., 2019; Melloni et al., 2017; Rezaee & Tuo, 2019). Así se encuentran estudios que asocian la calidad con el nivel de aplicación y cumplimiento del GRI, por ejemplo (Chang et al., 2019; Correa-Garcia et al., 2020; Martínez-Ferrero et al., 2015; Rezaee & Tuo, 2019)

Otra metodología es medir la calidad a partir de las prácticas de divulgación de la Responsabilidad Social Corporativa RSC (Michelon et al., 2015; Odriozola & Baraibar-Diez, 2017; Romero et al., 2019), o, a partir de un índice construido sobre la base de la adopción de prácticas de sostenibilidad (Al-Shaer & Zaman, 2016; Al-Shaer, 2020), considerando un índice consistente con el GRI (Iatridis, 2013; Plumlee et al., 2015) o con factores institucionales como la regulación, tamaño, industria propiedad y auditor (Dumitru et al., 2017).

Otra metodología de medición que busca una mayor objetividad es tomar medidas corporativas independientes, es decir, la construcción de proxies de calidad a partir de los puntajes de premios, por ejemplo Barth et al., (2017) usan los premios anuales EY Excellence in Integrated Reporting, o también a partir de la clasificación de una firma de investigación independiente y sin fines de lucro (Bachoo et al., 2013).

Por otro lado, existe un creciente cuerpo de literatura académica que analizan la calidad de las divulgaciones ESG desde los estudios cualitativos, cuestionando la transparencia y la utilidad de los reportes. Por medio de un análisis crítico analizan las percepciones de algunos Stakeholders sobre la calidad de los informes de sostenibilidad de acuerdo con el marco del GRI (Boiral et al., 2019; Diouf & Boiral, 2017; Talbot & Boiral, 2018).

Finalmente la literatura muestra estudios que han medido la calidad a partir de las características léxicas de las divulgaciones ESG (Cho et al., 2010). Estos estudios han tomado como base los principios esenciales del GRI sobre calidad de la información: precisión, equilibrio, claridad, comparabilidad, fiabilidad, puntualidad (Hahn & Lülfs, 2014), o han tomado los principios de calidad de los Informes Integrados del IIRC: concisión, fiabilidad e integridad (asuntos materiales positivos y negativos, se garantiza con auditoría, equilibrio), comparabilidad y consistencia (Melloni et al., 2017).

En América Latina son escasos los estudios sobre GI en el contexto organizacional. Perez-Batres et al., (2010) analizan 207 empresas latinoamericanas y encuentran que las presiones ambientales más que los intentos de GI explican la decisión de las empresas de unirse al Global Compact, o al GRI. Faria (2007) analiza la literatura sobre RSC y encuentra que ha disminuido el poder del Estado y la sociedad civil en relación con las grandes corporaciones y por tal razón ellas divulgan información de forma conveniente. No hay estudios que analicen de forma directa la GI y la calidad en las divulgaciones ESG en América Latina, lo más cercano son los estudios que analizan los Informes Integrados dentro de una muestra de empresas globales incluyendo empresas de esta región, por ejemplo Melloni (2015) analiza la calidad de la divulgación sobre capital intelectual, Melloni et al., (2017) analizan la calidad de estos informes de acuerdo con las características léxicas de legibilidad, tono y concisión y Stone & Lodhia (2019) miden la legibilidad y accesibilidad de dichos informes.

Para desarrollar las hipótesis que presentamos se recurre a la corriente de investigación que analiza la calidad a partir de las características léxicas, toda vez que se busca evaluar en qué medida las divulgaciones ESG se adhieren a los principios rectores propuestos por el marco IIRC promulgado en 2013, actualizados en el 2020 y a los promulgados por el GRI en el 2016. De esta forma se amplía la literatura contable que analiza las características léxicas de las divulgaciones narrativas (F. Li, 2008; Melloni et al., 2017; Michelin et al., 2015) dando un mayor contexto geográfico y cultural, al incluir empresas de América Latina y una mayor comparación al incluir los principios del GRI y del IIRC en un mismo análisis. Se optó por el análisis de calidad a partir de características léxicas de las divulgaciones ESG entiendo que el número y diversidad de estudios ha venido creciendo (García-Sánchez et al., 2019; Melloni, 2015; Melloni et al., 2017; Michelin et al., 2015; Roman et al., 2019) y evaluando que el análisis textual ha evolucionado de la mano de la tecnología y el desarrollo interdisciplinario (Loughran & McDonald, 2016), esto implica que ahora es más fácil analizar el creciente volumen de divulgaciones ESG, entre otras cosas gracias a los desarrollos computacionales y procesadores de lenguaje.

3.3 Determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG

Los estudios previos han analizado los determinantes de la existencia, el alcance y la difusión de los informes sociales y ambientales (Ali et al., 2017; Khan et al., 2013; Orazalin & Mahmood, 2019), pero han prestado relativamente poca atención a los determinantes de la calidad de la divulgación (Chiu & Wang, 2015; Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020).

Este paper analiza los determinantes internos y externos de la calidad de la INF (Hahn & Kühnen, 2013). A diferencia de estudios previos se incluyen aquí determinantes como el desempeño ESG, tipo de reporte, presión de los medios, entre otros y no solo los financieros (rentabilidad, nivel de endeudamiento) o institucionales de nivel país como la ubicación geográfica (Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020), y se evalúan de forma conjunta más de un marco o guía de reporte, y no solo el GRI (Chiu & Wang, 2015; Orazalin & Mahmood, 2019) o los Informes Integrados (Roman et al., 2019; Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020). Al identificar las variables, determinantes, que inciden en la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina se arroja luz para entender en qué medida las divulgaciones proactivas de RSC están interrelacionadas para ganar y mantener la legitimidad, para obtener el apoyo de las partes interesadas, o para reducir la asimetría de información.

La Teoría de los Stakeholders, la Teoría de la Legitimidad y la Teoría de la Señalización son predominantes en la explicación de los determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG. La Teoría de la Señalización y la Teoría de la Legitimidad son teorías contrapuestas que explican el comportamiento de la divulgación corporativo (Cho, Michelon, et al., 2012a; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Desde La Teoría de la Señalización las empresas la divulgación ESG es una señal de compromiso superior con la sostenibilidad, lo que propone que las empresas con antecedentes de compromiso y mejor desempeño y social y ambiental serán más propensas a presentar más divulgaciones ESG y de mejor calidad en comparación con las que no lo tienen (Mahoney et al., 2013; Su et al., 2014). Por el contrario, desde la Teoría de la Legitimidad las empresas deben tener legitimidad social, es decir una “licencia para operar” socialmente (Deegan, 2002), en general, las empresas utilizan la divulgación ESG como un medio para adquirir, mantener o aumentar la legitimidad, para

acceder a los recursos necesarios y realizar negocios con éxito más que como una señal positiva para el mercado (Cho & Patten, 2007) y, en particular, aquellas empresas con un desempeño ambiental más deficiente (Sandberg & Holmlund, 2015).

La Teoría de los Stakeholders evalúa los comportamientos gerenciales y las actividades de divulgación de INF desde una perspectiva ético-moral (normativa) a la luz de los valores culturales que distinguen la filosofía gerencial (Vitolla et al., 2019), se espera que las divulgaciones ESG incorporen los intereses de varios actores sociales. Por tanto, presentar divulgaciones ESG con calidad permite la supervivencia empresarial como parte de una gestión exitosa de las relaciones con los Stakeholders (Ching & Gerab, 2017).

La Teoría Institucional explica cómo las características corporativas y los factores contextuales influyen en la calidad de las divulgaciones ESG y explica el papel de la dinámica organizacional, (Hahn & Kühnen, 2013), también analiza los cambios que ha sufrido la presión de los grupos de interés en sus demandas de información sobre los impactos de las empresas (Fortanier et al., 2011). El número de estudios que analizan la calidad de las divulgaciones ESG desde la teoría institucional es escaso, por ejemplo, Cormier et al., (2005) analizan los determinantes de la divulgación ambiental corporativa de las grandes empresa alemanas soportados en los incentivos económicos, las presiones públicas y la teoría institucional. (Amran & Devi, 2007) a partir de entrevistas con la alta dirección de diez empresas malayas que practican la RSC, identificando que los requisitos regulatorios que crean presión coercitiva siguen siendo la mejor herramienta para garantizar que las prácticas de RSC.

3.4 Desarrollo de hipótesis.

3.4.1 Determinantes internos

El tamaño corporativo, el desempeño financiero, el desempeño social y ambiental y la estructura de propiedad son algunos de los determinantes internos más usados en la investigación sobre la calidad de las divulgaciones ESG (Hahn & Kühnen, 2013). Sin embargo, también se han incluido la postura estratégica, con la existencia de un departamento independiente de RSC (Chiu & Wang, 2015) o en determinantes financieros de la calidad, como tamaño (medido financieramente la diferencia entre

valor contable y valor de mercado, rentabilidad y apalancamiento (Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020).

El desempeño financiero corporativo (medido por los rendimientos del mercado, el rendimiento de los activos o el rendimiento del capital) es un determinante de la calidad de las divulgaciones ESG de forma que un desempeño positivo le permite a las empresas aumentar su capacidad y flexibilidad para asumir los costos de los informes de sostenibilidad y de paso gestionar las posibles consecuencias de divulgar información potencialmente dañina para ella (Hahn & Kühnen, 2013), también porque las empresas económicamente exitosas tienen incentivos para ser vistas como responsables social y ambientalmente a través del escrutinio público y de los medios de comunicación (Kent & Monem, 2008). Las empresas que intentan obtener capital consideran la presentación de informes de sostenibilidad como un medio para reducir la asimetría de información entre ella y sus inversores, reduciendo así también los costes de capital (Clarkson et al., 2011).

El argumento para que se dé la relación entre el desempeño financiero corporativo y la calidad de las divulgaciones ESG se deriva de la teoría de Stakeholders, que sugiere que los Stakeholders primarios (accionistas) tienen prioridad sobre los Stakeholders secundarios y, por lo tanto, las necesidades de los Stakeholders secundarios solo se consideran cuando hay recursos excedentes disponibles (Dissanayake et al., 2016), un buen desempeño financiero permite acceder a prácticas de CSR y a unas divulgaciones ESG de calidad. Sin embargo, (Ching et al., 2017) encontraron para las empresas que cotizan en ISE de Brasil para el período 2008 a 2014 que no existe asociación entre el desempeño financiero medido por variables contables y de mercado con la calidad de los informes.

Desempeño social y ambiental: Sobre el desempeño ambiental y su relación con la calidad de las divulgaciones ESG hay un creciente número de estudios. Su medición va desde el número de multas por infracciones ambientales (Lorraine et al., 2004), datos de descargas o emisiones contaminantes (Ardito & Dangelico, 2018) a índices como el Dow Jones Sustainability, The KLD ratings, Bloomberg ESG Score o los Thomson Reuters ESG Scores, que se supone capturan el desempeño corporativo en sustentabilidad (Cho

& Patten, 2007; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Fazzini & Dal Maso, 2016; Tadros & Magnan, 2019; Wang et al., 2018).

Los dos marcos teóricos predominantes que explican el desempeño social y ambiental como determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG se muestran opuestos, por tanto, la teoría de la señalización y la teoría de la legitimidad a menudo producen resultados contrarios. En este caso, desde la teoría de las señales el buen desempeño social y ambiental ha motivado un mayor reporte de INF (Bae et al., 2018) pues las empresas están interesadas mostrar al mercado su compromiso y buen desempeño social y ambiental y el mercado evalúa con precisión la veracidad de la señal comparándola, es decir, el contenido de la INF, con acciones corporativas observables (Cho et al., 2015). Desde la teoría de la legitimidad las empresas con peor desempeño actúan de forma oportunista usando las divulgaciones ESG como una herramienta de legitimidad (Cho et al., 2010; Cho, Michelon, et al., 2012b; Hahn & Lülfs, 2014; Michelon et al., 2015; Patten, 2002b). Finalmente Tadros & Magnan (2019) analizan 78 empresas con calificación KLD de 10 años entre 1997 y 2010 encuentran que el desempeño ambiental modera los incentivos ambientales y económicos que motivan la divulgación ambiental.

El tipo de reporte: Las empresas se han comprometido con un enfoque sustantivo de gestión de la sustentabilidad, lo que implica la mejora en la cantidad y calidad de la información ambiental para responder a las demandas de los grupos de interés (Merkl-Davies & Brennan, 2011)) y para ello acuden a los diferentes marcos de reporte como el GRI o el IIRC. Sin embargo, la presentación de informes bajo estos marcos puede convertirse en una estrategia de gestión simbólica (Michelon et al., 2015). Los tres modelos de reporte más comunes para presentar las divulgaciones ESG son: Informes Anuales AR (dirigido a accionistas), Informes de Sostenibilidad SR - GRI (dirigido a grupos de interés) e Informes Integrados IR-IIRC (dirigido a accionistas).

Los resultados sobre cuál de los marcos de reporte permite una mayor calidad son contradictorios. Michelon et al., (2015) analizaron las divulgaciones ESG en los Informes Anuales y los Informes de Sostenibilidad - GRI del 2005 al 2007 de 112 empresas listadas en el London Stock Exchange y encontraron que la calidad de las Informes de Sostenibilidad es inferior a la calidad de la información de sostenibilidad emitida en los

Informes Anuales. Sobre los Informes Integrados Lai et al., (2016) analizaron una muestra de empresas de seis continentes diferentes, con una mayor proporción de adoptantes de Informes Integrados, no encontraron evidencia de un enfoque simbólico de información integrada en un escenario internacional. Sobre los Informes de Sostenibilidad Romero et al., (2019) compararon la calidad de las divulgaciones ESG de las empresas españolas cotizadas durante los años 2013 a 2015 y encontraron que los Informes de Sostenibilidad tenían mayor calidad que los Informes Integrados y que las empresas que emiten con base en el GRI o el IIRC proporcionan divulgaciones ESG de mayor calidad que las empresas que lo hacen en un Informe Anual.

La *estructura de propiedad* es otro determinante interno que ha sido validado de forma escasa en estudios sobre calidad de las divulgaciones ESG. Se puede medir por medio de la cotización de una empresa en el mercado de valores, propiedad estatal, la propiedad concentrada o dispersa y la propiedad extranjera (Chiu & Wang, 2015; Hahn & Kühnen, 2013). Se ha identificado que las empresas que cotizan en bolsa cuentan con un mayor escrutinio público y es más probable que adopten buenas prácticas de divulgación y presenten divulgaciones corporativas de alta calidad en sus reportes (Healy & Palepu, 2001; Russo & Perrini, 2010) y por tanto tienen más probabilidades de divulgar más información relacionada con la sostenibilidad (Elijido-ten, 2011; Gallo & Christensen, 2011).

Características de la Junta Directiva: El GC y su relación con las divulgaciones ESG han ganado interés académico y profesional en las dos últimas décadas, al ser mecanismos complementarios de legitimidad que las empresas pueden utilizar para mejorar la comunicación con sus Stakeholders (Michelon & Parbonetti, 2012). Las políticas de divulgación de sostenibilidad emanan de la junta directiva, las cuales ya se han sensibilizado sobre la importancia de las actividades sociales y medioambientales corporativas entre ellas las divulgaciones ESG.

Desde la teoría de los Stakeholders, (Amran et al., 2014) en un estudio centrado en 113 empresas de 12 países de Asia y el Pacífico encontraron un débil papel de la junta directiva (tamaño de la junta, independencia de la junta y proporción de género de una junta directiva) en la defensa de la agenda de desarrollo sostenible y en la calidad de los informes de INF. De forma contraria (Al-Shaer & Zaman, 2016) para 333 empresas

listadas en el 2012 en el FTSE350 del Reino Unido encontraron que el tamaño de la junta y de forma específica la diversidad de género y las directoras independientes están asociados con Informes de Sostenibilidad de mayor calidad.

Tamaño corporativo: La literatura contable ha encontrado amplia evidencia de la relación positiva del tamaño corporativo (*medido por activos totales, facturación, ventas, número de empleados o capitalización de mercado*) sobre la adopción, alcance y calidad de los informes de sostenibilidad (Hahn & Kühnen, 2013). En razón a que las empresas de mayor tamaño disponen de más recursos para prácticas de CSR (Hörisch et al., 2015) y a su vez generan mayores impactos con sus operaciones, esto las hace más visibles y por tanto enfrenta un mayor escrutinio y presión de los Stakeholders, así como mayor atención de los medios y una mayor regulación potencial. (Clarkson et al., 2011; Fortanier et al., 2011).

- **H1a** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y el desempeño financiero de las empresas en América Latina.
- **H1b** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y el desempeño ESG de las empresas en América Latina.
- **H1c** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y la estructura de propiedad de las empresas en América Latina.
- **H1d** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y el marco de reporte de las empresas en América Latina.
- **H1e** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y las características de la junta directiva de las empresas en América Latina.
- **H1f** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y el tamaño de las empresas en América Latina.

3.4.2 Determinantes externos

El análisis de los determinantes externos que inciden en la calidad de las divulgaciones ESG se ha enfocado en aspectos como la visibilidad corporativa, la afiliación sectorial, el país de origen y los requisitos legales (Ali et al., 2017; Hahn & Kühnen, 2013). También se han incorporado determinantes como tradición de derecho (derecho civil) (Vitolla, Raimo, Rubino, et al., 2020), e incluso Stakeholder power (Chiu & Wang, 2015).

Media pressure: Los medios de comunicación suelen ser uno de los Stakeholders más influyentes (N. Brown & Deegan, 1998; Gillet-Monjarret, 2015), por tanto, la presión que ejercen puede motivar a las empresas a utilizar mejores prácticas de reporte, y así obtener legitimidad. En otros términos, la cobertura de los medios aumenta la visibilidad de la empresa, lo que invita a una mayor atención y escrutinio del público (Reverte, 2009). La teoría económica sugieren que las divulgaciones ESG están impulsadas por la demanda de información de los accionistas, desde la teoría de la legitimidad se asume que la divulgación es una práctica oportunista adoptada por empresas que apuntan a mantener su legitimidad al proporcionar una imagen algo engañosa (Tadros & Magnan, 2019)

Gillet-Monjarret, (2015) analizan empresas que cotizan en el SBF 120 francés durante un período de cuatro años (2007-2010) encuentran que las variables relacionadas con la presión de los medios explican el establecimiento de la garantía de sostenibilidad, es decir, en parte la presión de los medios explica una mayor calidad de las divulgaciones ESG. Chiu & Wang, (2015) analizan los determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG en Taiwan y encuentra que la exposición a los medios, medido por el número de noticias en los dos principales periódicos del país, está relacionada positivamente con la calidad de estas divulgaciones. En el mismo sentido Tadros & Magnan, (2019) encuentran que las empresas con mayor exposición a los medios de comunicación se asocian con niveles más altos de divulgación de divulgaciones ESG, mientras que las empresas con niveles más altos de exposición negativa a los medios divulgan información menos negativa sobre sus operaciones.

Reputación: La literatura ha abordado de forma escasa las motivaciones y relaciones de la calidad de las divulgaciones ESG con la reputación corporativa (Pérez et al., 2017). Desde la teoría de la legitimidad y los estudios de GI se asume que las empresas más visibles y las que presentan un mayor nivel de participación de las partes interesadas también parecen divulgar más información ambiental y social. Según Michelon (2011), las divulgaciones ESG están impulsadas por una postura estratégica activa y por la exposición de una empresa a los medios de comunicación. Sin embargo, más información no necesariamente implica mayor calidad, las empresa más reputadas están interesadas en informar a sus partes interesadas para evitar informes de medios

negativos y una pérdida de reputación (Dienes et al., 2016). Michelon (2011) analiza 57 empresas que hacen parte del SDJSI para el año 2003 y encuentra que la divulgación de la sostenibilidad está impulsada por la reputación tanto en términos de cumplimiento y compromiso con los Stakeholders como de visibilidad de la empresa en los medios.

Algunos estudios asumen que la reputación corporativa es un resultado de las divulgaciones ESG. El nivel de calidad de los informes de sostenibilidad que elaboran las empresas puede mejorar su credibilidad y, a su vez, influir en la percepción de los grupos de interés y en la reputación corporativa (Odriozola & Baraibar-Diez, 2017), por ejemplo, Pérez et al., (2017) analizaron 84 empresa listadas en el monitor de reputación MERCO y encontraron que el vínculo entre informes y reputación depende de la intensidad de los informes a Stakeholders específicos como: inversores, reguladores y medios de comunicación. Odriozola & Baraibar-Diez, (2017) analizan las compañías del IBEX35 para los años 2005 a 2011 y encontraron que la calidad de las divulgaciones ESG aumenta la probabilidad de tener una mejor reputación corporativa. Cho, Guidry, et al., (2012) analizaron 92 empresas de las industrias de materiales básicos, petróleo y gas y servicios públicos de Estados Unidos y encontraron que la divulgación ambiental voluntaria parece mediar el efecto de un desempeño ambiental deficiente en la reputación ambiental.

Sector de afiliación: Los estudios previos que analizan la relación entre el sector sensible y la calidad de las divulgaciones ESG no son concluyentes. Los estudios de GI consideran que la industria influye en la calidad de las divulgaciones ESG, porque pertenecer a industrias sensibles por su impacto ambiental, sujetas a mayor presión pública, mayor regulación motiva a sesgar las divulgaciones ESG y por tanto limitar su calidad (Aerts & Cormier, 2009; Cho & Patten, 2007). Sin embargo desde la teoría de los Stakeholders algunos estudios señalan que las empresas que operan en industrias de alto riesgo están más inclinadas a presentar divulgaciones ESG de alta calidad bajo la presión de sus partes interesadas (Kuzey & Uyar, 2017).

Tadros & Magnan (2019) analizan las divulgaciones ambientales de 78 empresas que operan en industrias ambientalmente sensibles, entre 1997 y 2010 y encuentran que las divulgaciones ambientales de las empresas en sectores sensibles están motivadas por incentivos económicos y de legitimidad y mediadas por el desempeño ambiental.

(Deegan & Rankin, 1996) Examinan las prácticas de reporte ambiental de 20 empresas australianas de sectores sensibles y encuentran que la cantidad de información ambiental positiva superó significativamente la información ambiental negativa presentada, lo cual fue interesante dado que las empresas estudiadas tenían malas noticias que informar. Dobbs & van Staden (2016) analizan 122 empresa listadas en Nueva Zelanda y encuentra que el grupo de empresa que pertenecen a sectores de alto impacto ambiental divulga más sobre la dimensión ambiental que el grupo de bajo impacto.

- **H2a** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y la presión de los medios sobre las empresas en América Latina.
- **H2b** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y la reputación corporativa de las empresas en América Latina.
- **H2c** Existe una relación significativa entre la calidad de las divulgaciones ESG y la pertenencia a una industria de alto impacto de las empresas en América Latina.

3.5 Diseño de investigación.

3.5.1 Muestra.

Se seleccionó una muestra de 117 empresas no financieras cotizadas en el Mercado Integrado Latino Americano MILA, que presentaron divulgaciones ESG entre los años 2015 y 2019 en sus Informes Anuales, Combinados, de Sostenibilidad o Integrados. Se recolectaron manualmente los informes con las divulgaciones ESG de las páginas web oficiales, los datos financieros, ESG y de GC fueron extraídos de Bloomberg database. La muestra estaba desbalanceada porque no todas las empresas estaban representadas en todos los períodos, sin embargo, siguiendo a Arellano (2013) los estimadores de paneles balanceados y no balanceados brindan la misma confiabilidad.

La Tabla 8 presenta las 379 observaciones finales analizadas en la muestra por industria. Las firmas financieras están excluidas, porque estas firmas cumplen con prácticas contables especiales y por la vigilancia de autoridades financieras que restringen el papel de sus BD. Nuestra muestra se extrae de una amplia gama de industrias, incluidas

las industrias de alimentos y bebidas, energía, entre otras, pero las industrias de alto impacto ambiental (302 empresas) representa el 80% de la muestra analizada. A finales de 2020, el 70% de las empresas que cotizan en el MILA eran empresas de sector sensible. Según este criterio, la muestra analizada es ampliamente representativa de las características empresariales de Latinoamérica y de forma específica de Chile, Colombia, México y Perú, tal y como se observa en la tabla 9.

TABLA 8. MUESTRA DETALLADA POR SECTORES ECONÓMICOS

Sector	2015	2016	2017	2018	2019	Total	%
Servicios de comunicación	5	5	5	5	2	22	6%
Bienes y servicios no esenciales	7	7	8	8	4	34	9%
Productos básicos de consumo	18	19	19	19	9	84	22%
Energía	4	3	4	4	1	16	4%
Cuidado de la salud	1	1	1	1		4	1%
Industriales	11	13	13	11	6	54	14%
Tecnologías de la Información	0	1	1	1	1	4	1%
Materiales	19	20	20	21	8	88	23%
Bienes raíces	3	3	3	4	0	13	3%
Servicios Públicos	12	13	13	13	9	60	16%
Total	80	85	87	87	40	379	100%

TABLA 9. MUESTRA ANALIZADA POR PAÍSES

Etiquetas de fila	CHILE	COLOMBIA	MÉXICO	PERÚ	Total	%
Servicios de comunicación	5	5	12		22	6%
Bienes y servicios no esenciales	10	9	15		34	9%
Productos básicos de consumo	26	10	44	4	84	22%
Energía	7	9			16	4%
Cuidado de la salud			4		4	1%
Industriales	9		40	5	54	14%

Tecnologías de la Información	4				4	1%
Materiales	25	18	29	16	88	23%
Bienes raíces	4		9		13	3%
Servicios Públicos	38	18	4		60	16%
Total	128	69	157	25	379	100%

Para evitar el riesgo de malinterpretar los resultados de los informes sistematizados, el trabajo se enfocó en las divulgaciones ESG y no en los tipos de informes, (Dienes et al., 2016). Para garantizar mayor consistencia y compensación o ajuste global de los resultados de acuerdo con Stone & Lodhia, (2019) se analizaron las divulgaciones ESG excluyendo los elementos del informe que presentan características léxicas diferentes, por ejemplo, la carta de los presidentes, presentación de la empresa (complejidad y regulación diferenciada de algunos sectores, por ejemplo energía y tecnología) y el modelo de negocio.

En este artículo, se favorece la replicabilidad y el uso de medidas contextualizadas al lenguaje de los negocios y al uso pleno del lenguaje en Latinoamérica, es decir, un análisis más profundo de las divulgaciones ESG para obtener un significado contextual (Loughran & McDonald, 2016), dando respuesta a la solicitud de (Plumlee et al., 2015) para generar medidas personalizadas de los atributos de las divulgaciones corporativas basadas en el análisis de contenido manual.

3.5.2 Medidas de las variables de divulgación de calidad: variables dependientes

Ante el aumento dramático en la cantidad de contenido verbal de los informes de la empresa y la evolución de los enfoques analíticos de texto que se emplean para analizar este contenido (Loughran & McDonald, 2016), este capítulo sigue las recomendaciones de la literatura que ha utilizado el análisis textual de las presentaciones 10-K (Cannon et al., 2020; Cho et al., 2010) o el RI (Caglio et al., 2020; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017) para medir las divulgaciones no financieras.

Balance: *Optimismo* Con referencia al equilibrio, este estudio se enfoca en el optimismo de las divulgaciones ESG (Caglio et al., 2020; Cannon et al., 2020; Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017). Con base en trabajos previos (Cannon et al., 2020; García-Sánchez

et al., 2019) medido como (Loughran & McDonald, 2011) palabras (Positivas – Negativas) contadas en las divulgaciones ESG, Luego se ingresó la lista de palabras en el software Nvivo 12 plus, para calcular el número de palabras positivas y negativas en cada informe con INF. con esta medida se evita la subjetividad del investigador, el método escala a muestras grandes y al usar diccionarios públicos es más sencillo replicar el análisis de otros investigadores (Loughran & McDonald, 2016).

Comparabilidad: *Números*

Se analiza qué tipo de información divulgada por la empresa es similar a la divulgada por las otras empresas y permite comparar el desempeño corporativo. Bajo la propuesta de Henry (2008) sobre la intensidad numérica se seleccionó la variable *Numbers*, pues los datos numéricos en los informes corporativos se consideran más concisos y útiles. Se midió como el porcentaje de la proporción numérica de las divulgaciones ESG. De acuerdo con (García-Sánchez et al., 2019) la información debe presentarse de tal manera que los Stakeholders puedan analizar la evolución del desempeño de la organización, de manera comparativa con el de otras organizaciones.

Claridad y concisión: *Extensión-Length – legibilidad-readability*

Concisión - *Length*: Se midió la concisión de acuerdo con la extensión de las divulgaciones ESG, esta variable (es decir, *Length_words*) se calcula como el logaritmo natural del número de palabras de divulgación. De acuerdo con Melloni et al., (2017) Se calculó el número de páginas como una medida adicional de concisión para el test de sensibilidad. Esta variable (es decir, *Length_pages*) se mide como el logaritmo natural del número total de páginas.

Claridad – Legibilidad - *readability*:

Siguiendo la literatura previa (e.g. (Bacha & Ajina, 2019; Hesarzadeh et al., 2019; Moreno & Casasola, 2016) se midió el Fernández Huerta's (1959) adaptation (Moreno & Casasola, 2016) y el Índice Fog este índice se ha utilizado para medir la legibilidad de textos en inglés y en otros idiomas, como español (Moreno & Casasola, 2016). Para efectos del análisis de sensibilidad, se utilizan varias medidas de legibilidad alternativas ampliamente utilizadas, incluidas las fórmulas de Flesch-Kincaid, Smog, Flesch Index.

Credibilidad: *Aseguramiento - Assurance*

Uno de los elementos más utilizados para garantizar la credibilidad de las divulgaciones ESG es la verificación externa (Fonseca, 2010), se supone que un tercero se ha formado una opinión sobre si las declaraciones están libres de error. Definimos Assurance como una variable dummy. Se codifica la variable como uno (1) si la INF de una empresa fue asegurado o verificada por profesionales contables o por profesionales especializados; de lo contrario, se codifica la variable como cero (0) si la divulgación no está asegurada o verificada.

3.5.3 Variables independientes y de control

La Tabla 10 resume las variables independientes y de control consideradas en este estudio.

TABLA 10. VARIABLES INDEPENDIENTES Y DE CONTROL

<i>Variable</i>	<i>Definition</i>
<i>ESG</i>	the Bloomberg ESG disclosure score, to measure social, environmental and governance performance
<i>ROA</i>	(Net Income Available for Common Shareholders/Average Total Assets) * 100
<i>GRI</i>	GRI adoption: dummy variable equal to 1 if the analyzed document contains a statement declaring GRI adoption, 0 otherwise.
<i>Size</i>	Natural logarithm of total assets
<i>Merco_SR-CG</i>	dummy variable equal to 1 if the company is in the Merco Responsibility and Corporate Governance 0 otherwise. The MERCO Index is positioned as the main ranking of corporate reputation in Latinamerica
<i>BoardSize</i>	Number of directors on Board
<i>MediaPressure</i>	Natural logarithm of total news available on Google about the company
<i>Industry</i>	This variable adopts a value of 1 if the activities of the company have an important impact on the environment (Consumer Staples, Energy, Industrials, Materials, Utilities)

3.5.4 Modelos

Este artículo tiene como objetivo identificar los determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG, de acuerdo con los principios del GRI y el IIRC: el nivel de equilibrio, concisión, claridad, comparabilidad y fiabilidad. Para ello, se regresan las variables

dependientes asociadas con la calidad de las divulgaciones ESG, con los determinantes externos e internos y algunas variables de control. El análisis estadístico de este estudio incluye el uso de modelos de regresión lineal para analizar la relación entre las características de las divulgaciones ESG y los determinantes internos y externos mencionados en la sección anterior.

A lo largo de este análisis, se introduce un desfase de 1 año en las variables independientes de desempeño, es decir, la calidad de las divulgaciones ESG entre 2015 y 2019 está determinada por el desempeño financiero y el desempeño ESG entre 2014 y 2018, respectivamente. Este retraso existe debido a la naturaleza dinámica de la planificación estratégica, el enfoque de la teoría de los Stakeholders en satisfacer los intereses a largo plazo y los hallazgos empíricos previos (Chiu & Wang, 2015; García-Sánchez et al., 2019).

Para probar las hipótesis, las especificaciones del modelo completo tienen la siguiente estructura:

$$\begin{aligned} DISCLOSURE\ CHARACTERISTICS_{it} &= \beta_0 + \beta_1 ESG_Perf_{it} + \beta_2 Finan_Perf_{it} + \beta_3 GRI\ (IR)_{it} \\ &+ \beta_4 Size_Board_{it} + \beta_5 Size_{it} + \beta_6 Reputation_{it} + \beta_7 Media_Press_{it} \\ &+ \beta_8 Industry\ dummies(Secor_{Sens})_{it} + \beta_9 Country_dummies_{it} \\ &+ \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Se proponen cinco modelos, uno para cada variable dependiente de acuerdo con las explicaciones antes mencionadas.

3.6 Resultados

3.6.1 Estadísticas descriptivas.

Antes de pasar al análisis de regresión, sobre el cual se basan las pruebas de las hipótesis planteadas, se presenta, en la Tabla 11 las estadísticas descriptivas de las variables continuas (características de la divulgación, desempeño: financiero y ESG, presión de los medios, tamaño de la junta, y de la firma). Como puede verse en el número promedio, máximo y mínimo de la facilidad de comprensión o legibilidad de las divulgaciones ESG analizadas es baja, de acuerdo con (Fernández Huerta, 1959), la media de legibilidad de las divulgaciones ESG en América Latina es algo difícil de comprender, está dirigida a

públicos expertos, como ya se enunció cuanto más elevado sea el resultado, más fácil será comprender el documento. Tanto en el desempeño ESG como en el tamaño de las juntas se evidencia una diferencia marcada, pero en general con tendencia a un bajo desempeño. Las juntas tienden a contar con 9 o 10 directores.

TABLA 11. Estadísticas descriptivas

INDEPENDENT AND DEPENDENT VARIABLES	MEAN	STANDARD DEVIATION	MINIMUM	MAXIMUM	SKEWNESS	KURTOSIS	K-S (LILLIEFORS)
OPTIMISM	0,000053	0,0043	-0,01616	0,0117	-0,2630	3,629492	
NUMBERS	0,048435	0,1434236	0,0054866	2	13,38145	182,3437	
LENGTH_WD	9,625814	0,7812588	6,852242	11,39192	-0,6719754	3,501983	
FERNANDEZ_H	54,54233	5,553545	31,79	67,9	-0,68899	4,523075	
ESG_DISC	29,68715	16,64011	15,504	76,7442	0,0210608	2,132102	
ROA	3,889658	12,01194	-132,8689	124,5187	-0,4803744	63,39878	
MEDIAPRESSURE	6,011342	1,667906	0,6931472	10,40426	-0,1436477	2,8311	
SIZE_BD	9,899628	3,187084	4	21	1,022856	4,273822	
SIZE_ASST	11,35694	2,849754	4,924169	18,6537	0,549678	2,743914	

La [tabla 12](#) presenta las correlaciones bivariados entre las variables dependientes, las características divulgación (Balance, **comparabilidad**, **claridad**, **concisión** y **credibilidad**), y las variables independientes, excepto para las variables dummies de industria, año y país utilizadas en el análisis del modelo. Se corroboró que no existiera un problema grave de multicolinealidad entre nuestras variables.

La variable Optimism en relación con el desempeño ESG y la reputación se presenta acorde a lo esperado desde la teoría de la legitimidad, a menor desempeño un mayor optimismo, y entre más reputada la empresa mayor optimismo y por tanto un menor balance. En relación con el tamaño de la junta, la correlación muestra que a mayor número de miembros mayor será el optimismo y por tanto menor la calidad de las divulgaciones ESG, este resultado es explicado desde la teoría de la agencia, Jensen & Meckling (1976) entienden que las juntas directivas pequeñas tienen mejor capacidad de ejercer control sobre la administración y tomar decisiones.

La variable Conciseness (Length) muestra que las empresas más grandes, con mejor desempeño ESG, que siguen el marco GRI, que tienen mejor reputación y mayor presión de los medios presentan INF más larga/menos concisa. Sobre la asociación entre la concisión y el balance/equilibrio, se encontró que estas características de divulgación parecen estar parcialmente en equilibrio, el análisis muestra que las divulgaciones ESG que son más largas/ menos concisas tienden a ser más balanceadas ya que son menos optimistas.

Finalmente, la variable Assurance es positiva y significativamente asociada con la mayoría de los determinantes internos y externos, así que las empresas más grandes, que sigue el marco GRI y tienen desempeño ESG más fuerte y que tienen mayor reputación, presión de los medios y están en sectores sensibles aseguran más las divulgaciones ESG. Sobre la asociación entre la credibilidad y el balance/equilibrio, se encontró un aparente equilibrio, el análisis muestra que la INF divulgada en los informes que asegurados tienden a ser más balanceados ya que son menos optimistas. Sin embargo, las divulgaciones ESG verificadas externamente tienden a ser más extensas. Las demás correlaciones bivariadas entre la calidad de la divulgación de INF y las variables independientes poseen el signo esperado de acuerdo con la literatura. Las variables Desempeño ESG, GRI, Reputación, Tamaño de la Junta, tamaño de la empresa, están todas significativamente correlacionadas con las variables dependientes

TABLA 12. COEFICIENTE DE CORRELACIÓN DE PEARSON

	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 Optimism	1								
2 Numbers	-0,0394	1							
3 Length_Wd	-0,22***	-0,027	1						
4 Readability_F	-0,0768	0,16***	-0,057	1					
5 Assurance	-0,17***	-0,060	0,453***	-0,0146	1				
6 ESG	-0,18***	-0,1010	0,541***	-0,19***	0,483***	1			
7 ROA	0,0546	-0,0215	-0,048	-0,0381	0,014	0,043	1		
8 MediaPressure	-0,0079	0,0691	0,191***	-0,0854	0,0969**	0,150***	0,018	1	

Capítulo 3: Análisis de los determinantes de la calidad de la divulgación de INF en América Latina y su incidencia en las características léxicas de la información

9 Reputation	0,18***	0,0773	0,205***	-0,0918	0,183***	0,215***	0,014	0,353***	1
10 GRI	-0,12	0,0379	0,578***	0,23***	0,554***	0,583***	0,017	0,191***	0,255***
11 IR	0,039	-0,0340	0,259***	-0,1053	0,342***	0,264***	0,056	0,219***	0,146***
12 Size_BD	0,150***	0,148***	0,012	-0,0987	-0,002	0,153***	0,027	0,153***	0,135***
13 Size_A	-0,045	-0,015	0,332***	0,0794	0,278***	0,156***	0,027	0,207***	0,272***
14 Sensitive_Ind	-0,1322	0,0232	0,1194	-0,00711	0,179***	0,228***	0,050	0,037	0,169***

*, **, *** indicate statistical significance at the 90, 95, and 99 % confidence level, respectively.

See Table 10 for a complete description of the variables.

3.6.2 Modelo Empírico.

A continuación, en la tabla 13 se presentan los resultados de los modelos de regresión OLS y logit (para el assurance) para probar las relaciones entre determinantes internos y externos y los atributos de la calidad de las divulgaciones ESG, regresados mediante el software Stata.

Los resultados muestran unas características particulares para América Latina, arrojando contexto a los estudios sobre los determinantes internos y externos de la calidad de las divulgaciones ESG. El primer resultado es la escasa incidencia del desempeño financiero sobre la calidad de las divulgaciones ESG, de forma débil (10%) se comprobó que las empresas con mejor desempeño financiero presentan INF más concisa. Contrario a (Kent & Monem, 2008) las empresas latinoamericanas con mejor desempeño financiero no les interesa ser vistas como socialmente responsables. Se validan los resultados de Ching et al., (2017) para las empresas que cotizan en ISE de Brasil, quienes encontraron que no existe asociación entre el desempeño financiero con la calidad de los informes de sostenibilidad.

El desempeño ESG es el determinante que más incide en la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina, afecta todas las medidas de calidad con un nivel de significancia

del 1% y la claridad en un 5%. Los efectos sobre la calidad son mixtos, En primer lugar, algo paradójico es que las empresas con peor desempeño, es decir, ESG más bajo, presenten divulgaciones ESG significativamente de mayor calidad. Son más creíbles, comparables y claras; el desempeño ESG genera impacto positivo y significativos en *length_Words* 0,018, $p < 0,01$ y negativo en *Numbers* con un -0,001, $p < 0,01$ y en *Fernandez-Huertas* es -0,0549, $p < 0,01$. En sentido contrario, las empresas con mejor desempeño ESG no necesariamente cuentan con divulgaciones ESG más concisas, comparables y claras y por tanto de mayor calidad, puede ser que en el afán de mostrar su buen desempeño no controlen la extensión y comprensibilidad de las divulgaciones ESG.

Sin embargo, de forma simultánea los resultados muestran que un desempeño ESG bajo tiene un impacto negativo y significativo en el balance de las divulgaciones ESG: el coeficiente de desempeño ESG en balance es de -0,0004, $p < 0,01$. Este resultado sugiere que un mal desempeño ESG está relacionada con un tono más optimista, aumentando la posibilidad de que algunos gerentes ofusquen un mal desempeño ESG y enfatizen sus éxitos en la materia (Cho, Michelon, et al., 2012a) interpretado como una búsqueda de legitimidad.

Las divulgaciones ESG en las empresas con mejor desempeño ESG son más balanceadas y creíbles, un buen desempeño ESG genera impactos positivos y significativos en *Assurance*: 0,52, $p < 0,01$. En línea con lo esperado por la teoría de las señales donde las empresas orientan a sus Stakeholders sobre su buen desempeño reduciendo las asimetrías de información sobre el desempeño ESG con más y mejores divulgaciones ESG (Su et al., 2014).

TABLA 13. REGRESSION RESULTS

	<i>Optimism</i>	<i>Numbers</i>	<i>In_length_Words</i>	<i>Fernandez-Huertas</i>	<i>Assurance</i>
	<i>Mod I Balance</i>	<i>Mod II comparabilidad</i>	<i>Mod III Conciseness</i>	<i>Mod IV Clarity</i>	<i>Mod V Reliability</i>
ESG	-0.0004*** (-2,65) t	-0.001*** (-2,99)	0.018*** (7,68)	-0,0549** (-2,32)	0,52*** (4,69)
ROA	0.0002 (-0,96)	-0.0004 (-0,52)	-0.006* (-1,66)	-0.0354 (-0,91)	0,003 (0,20)
GRI	-0.020*** (-2,68)	0,0259 (1,27)	0.8379*** (8,08)	-2.65** (-2,01)	2,964*** (3,81)

Capítulo 3: Análisis de los determinantes de la calidad de la divulgación de INF en América Latina y su incidencia en las características léxicas de la información

Size of Board	0.0001 (1,42) t	0.005*** (2,71) t	-0.163* (-1,73)	-0.348 (-0,37)	-0,0474 (-1,24)
Size	-0,27e06 (-0,01)	0,0006 (0,33)	0,0577*** (5,48)	0,2382** (2,27)	0,1884** (3,85)
Media Pressure	-0.00037** (-2,16) t	0.0023 (0,53)	0.0077 (0,34)	-0.3349 (-1,47)	-0,0121 (-0,13)
Reputation	0,00208*** (3,89) t	0.0124 (0,92)	0.067 (0,98)	-0.4747 (-0,70)	-0,2398 (-0,83)
Sensitive	-0,0012** (-2,00) t	0,0238 (1,42)	0.0624 (0,073)	0,166 (0,20)	0,8555** (2,42)
Year dummies	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Country dummies	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
R-squared	0,1580	0,0672	0,6179	0,1611	
Pseudo R-squared					0,2711
Chi2-Test:					p- value > Chi2(12) 0.000
Obs	333	332	333	329	349

*** Significant at the 1% level;

** Significant at the 5% level;

* Significant at the 10% level.

De forma similar, el tipo de reporte señala que el discurso predominante es el GRI, toda vez que los resultados con la variable de IR, dentro de los test de sensibilidad, no reflejan niveles de significancia del 1%, 5% e incluso 10% sobre la calidad de la INF; así mismo como determinante interno el uso del GRI muestra resultados mixtos para América Latina, por un lado esta guía de reporte estimula una divulgación de mayor calidad, las empresas que más la siguen presentan las divulgaciones ESG más balanceadas y más creíbles (con un nivel de significancia del 1%), sin embargo, las empresas que más usan el GRI presentan divulgaciones más extensas (con un nivel de significancia del 1%) y menos clara (con un nivel de significancia del 5%), lo que permite analizar que las divulgaciones ESG bajo esta guía se dirigen a Stakeholders expertos.

Frente al tamaño del Board como determinante interno, los resultados muestran que las empresas que tienen juntas más grandes presentan divulgaciones ESG de mayor calidad, expresado en mayor comparabilidad (con un nivel de significancia del 1%) y mayor concisión (con un nivel de significancia del 10%). Estos resultados coinciden con el comportamiento de las juntas en AL. Desde la Teoría de Dependencia de Recursos (TDR) (Pfeffer, 1972; Salancik & Pfeffer, 1978), se entiende que las juntas directivas que tienen mayor tamaño atienden temas diversos más allá de los financieros tradicionales (Orozco et al., 2018), generan mayor participación, y pluralidad con los Stakeholders lo que se traduce en mejores prácticas CSR y por tanto en una mayor calidad de las divulgaciones ESG.

Finalmente, los resultados sobre el tamaño de las firmas coinciden con los esperado por los resultados previos, las empresas de mayor tamaño presentan divulgaciones ESG más claras y creíbles (con un nivel de significancia del 5%). Para América Latina igual que para la mayoría de contextos las empresa de mayor tamaño al disponer de una mayor cantidad de recursos (Hörisch et al., 2015) y ser más visibles por sus impactos (Clarkson et al., 2011; Fortanier et al., 2011) deben presentar divulgaciones ESG de mayor calidad para cubrir el escrutinio y presión de la que son objeto. Sin embargo, las empresas de mayor tamaño presentan divulgaciones más extensas (con un nivel de significancia del 1%), en parte explicado por la dimensión y complejidad de sus operaciones.

Frente a los determinantes externos los resultados muestran que la reputación incide en una menor calidad de las divulgaciones ESG de las empresas latinoamericanas. Las empresas con mayor reputación presentan divulgaciones ESG menos balanceada con mayor nivel de optimismo (con un nivel de significancia del 1%). Con estos resultados se aporta a los escasa literatura que aborda esta relación (Pérez et al., 2017). Y se arrojan luces sobre la relación de la reputación corporativa con la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina, las empresas más visibles están en proceso de consolidar la comunicación de INF como un asunto estratégico. En América Latina las empresas pertenecen principalmente a sectores de alto impacto medioambiental por tal razón cuando poseen una reputación fuerte están interesadas presentar más divulgaciones ESG sin embargo, no necesariamente de mejor calidad (Dienes et al., 2016).

Los resultados muestran que en América Latina a diferencia de lo planteado por (N. Brown & Deegan, 1998; Gillet-Monjarret, 2015) los medios de comunicación no son uno de los Stakeholder más influyentes y por esta razón no motivan a las empresas a presentar las divulgaciones ESG de mayor calidad. Solamente el balance se ve afectado por la presión de los medios, así que las empresas con mayor seguimiento de los medios generan divulgaciones más balanceadas menos optimistas (con un nivel de significancia del 5%). Esto se explica, en parte, porque los medios de comunicación en América Latina pertenecen a grandes conglomerados financieros que muchas veces son dueños de las empresas sobre las que deben informar, así que se genera una tendencia a la instrumentalización política y corporativa de los medios (Hallin & Papathanassopoulos, 2002), las empresa al ser tan cercanas a los medios de comunicación no requieren mejorar la calidad de las divulgaciones ESG para mantener su legitimidad (Tadros & Magnan, 2019).

Como último determinante externo para el caso de las industrias sensibles por su impacto ambiental los resultados muestran que las empresas que pertenecen a estos sectores en América Latina presentan divulgaciones ESG de mayor calidad en el marco de unas prácticas corporativas de legitimidad, así que generan información menos optimista (con un nivel de significancia del 5%), y de mayor credibilidad (con un nivel de significancia del 1%). Esto coincide con lo expuesto por Tadros & Magnan (2019) sobre los incentivos económicos y de legitimidad que tienen las empresas en sectores sensibles para presentar divulgaciones ESG.

Los resultados de las pruebas empíricas son de interés por varias razones. Primero, los determinantes internos que más aportan a una mejor calidad son el desempeño ESG, el tipo de reporte y el tamaño de la firma y su junta. Frente a los determinantes externos el que más aporta una mejor calidad es la pertenencia a un sector sensible. Segundo, se complementan los trabajos de (Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017) mostrando resultados contrarios, para el optimismo, se pudo confirmar el argumento de la GI, para las demás medidas no, pues son las empresas con mejores logros sociales y ambientales las más confusas (es decir, producen informes menos comparables, concisos y claros). Tercero Ampliamos la escasa literatura sobre calidad de las divulgaciones ESG y la reputación, los resultados muestran que las empresas con mayor reputación presentan

divulgaciones de menor calidad, más optimista, mostrando así el deseo de mayor legitimidad en la relación con sus Stakeholders a partir de la divulgación sesgada de sus prácticas de RSC. Y cuarto se muestran las características de la calidad de las divulgaciones ESG de las empresas en América latina.

3.7 Test adicionales.

Para evaluar la solidez de los resultados, se realizaron algunas pruebas adicionales. Se ejecutaron los mismos análisis multivariados considerando diferentes medidas de las variables de divulgación asociadas a la calidad de las divulgaciones ESG (Tabla 14), es decir cada modelo con una variable dependiente medida de forma diferente. Se usó el porcentaje de pesimismo como una forma de validar el balance, pero con una lectura inversa. Para la concisión se usó el logaritmo del número de palabras y caracteres (In_length_words y In_length_characters) (Melloni et al., 2017) y para la claridad se calcularon más índices de legibilidad adicionales: Flesch-Kincaid Grade leve, Flesch reading ease formula (Caglio et al., 2020) Para el cálculo de la comparabilidad se usó el total de números consideran un numero individual sin importar la cifra que tenga y para el assurance se usó la dummy Big Four, es decir si las divulgaciones ESG fueron verificadas por una Big 4 o no.

TABLA 14. REGRESSION RESULTS ADDITIONAL TEST.

	<i>Pessimism – Negative</i>	<i>Numbers cypher</i>	<i>In_length_Pages</i>	<i>Gutierrez</i>	<i>Assurance</i>
	<i>Mod I Balance (negative)</i>	<i>Mod II comparabilidad</i>	<i>Mod III Conciseness</i>	<i>Mod IV Clarity</i>	<i>Mod V Reliability</i>
ESG	0.0003*** (3,06) t	-0.007*** (-3,25)	0.0121*** (4,94)	-0,022** (-2,42)	0,006 (0,58)
ROA	5,13 (0,28)	-0.00007 (-0,20)	0.0024 (0,63)	-0.0164 (-1,08)	0,022 (1,24)
GRI	0,0035*** (7,33)	0,014 (1,38)	0.96*** (9,28)	-0,853** (-2,15)	0,1870 (0,44)
Size of Board	-0,0001** (-2,32) t	0.003*** (3,01) t	0.026** (2,09)	0.054 (1,11)	-0,2385*** (-3,66)
Size	0,00007 (1,16)	0,0008 (-0,68)	0,027*** (2,05)	0,1407*** (2,76)	0,0339 (-0,62)
Media Pressure	-0.00037 (0,49) t	0.0015 (0,65)	-0.0024 (-0,11)	-0.4142 (-1,49)	-0,09228 (-0,96)

Reputation	0,0002* (-0,70) t	0.005 (0,73)	0.019 (0,26)	0.5488* (1,68)	-0,1141 (-0,39)
Sensitive	0,0006* (1,69) t	0,011 (1,40)	0.047 (0,056)	0,166 (0,20)	0,0695 (0,19)
Year dummies	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
Country dummies	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled	Controlled
R-squared	0,3099	0,0679	0,4765	0,1705	
Pseudo R-squared					0,0804
Chi2-Test:					p-value > Chi2(12) 0.000
Obs	333	332	333	329	331

Además, se realizaron los mismos análisis multivariados (para todos los modelos) con una medida de desempeño ESG y financiero diferente, es decir, para el desempeño ESG se utilizó Social Score, Environmental Score, Governance Score de forma separada y el ROE para el desempeño financiero. Para el caso de media pressure trabajamos con la variable Google medida como variable dummy, igual a 1 si presentaba noticias de impactos ESG negativas en Google para cada año y 0 en caso contrario (Cuadrado-Ballesteros et al., 2014).

Los resultados, tanto para los determinantes internos como para los determinantes externos, permanecen prácticamente sin cambios, excepto para la regresión de la reliability en función de las Big 4, donde se distancia la relación con los determinantes.

3.8 Discusiones y Conclusiones.

Evaluando las medidas asociadas a la calidad de las divulgaciones ESG, como el balance, la claridad, comparabilidad, concisión y credibilidad, que son principios de calidad del GRI o el IIRC, y en línea con los estudios contables que aplican el análisis textual de las revelaciones narrativas en la información financiera (Bushee et al., 2018; Courtis, 1998; Dyer et al., 2017; Lang & Stice-Lawrence, 2015; F. Li, 2008; Lo et al., 2017; Loughran & McDonald, 2016) y en las divulgaciones ESG (Diouf & Boiral, 2017; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017; Sandberg & Holmlund, 2015; Talbot & Boiral, 2018) este documento identifica los determinantes de la calidad de las divulgaciones ESG de las

empresas latinoamericanas. Además, este trabajo explora en un contexto de economías emergentes, como América Latina, el concepto de balance, medido por nivel de optimismo y el concepto de concisión, medido por la longitud y la legibilidad de las divulgaciones ESG.

Los resultados de los análisis de regresión de cada medida de la calidad de las divulgaciones ESG, para una muestra de 379 observaciones internacionales de años de empresa que abarcan cinco años (2015-2019) respaldan la idea de que el desempeño ESG es el determinante interno más relevante, sin embargo, las empresas con mejor desempeño no lo traducen en mayor calidad de las divulgaciones ESG, el desempeño financiero no incide en una mayor calidad. Así mismo estos resultados identifican que los determinantes externos ejercen poca influencia sobre la calidad de las divulgaciones ESG. Se encontró que las divulgaciones de las empresas que tienen mayor presión de los medios y pertenecen a un sector ambientalmente sensible son más balanceadas, por razones institucionales, de regulación o competencia en América Latina la mayoría de las empresas pertenecen a sectores sensibles y están en búsqueda de divulgaciones ESG de mayor calidad, contrario al argumento de la GI y de la Teoría de la Legitimidad.

Con respecto a las relaciones entre los determinantes internos y las medidas de calidad como el balance, la comparabilidad, la claridad y concisión y la credibilidad los resultados no son concluyentes, por un lado, los determinantes como el tamaño de la junta y el desempeño financiero estimulan una mayor calidad de las divulgaciones ESG, en línea con los argumentos de (Orozco et al., 2018; Wilches-Segovia et al., 2020) desde la Teoría de la Dependencia de Recursos para el caso de América Latina las Juntas de mayor tamaño permiten mejores divulgaciones ESG, en este caso de mayor calidad.

Situación diferente ocurre con los determinantes como el desempeño ESG, el marco de reporte GRI, discurso dominante en América Latina, y el tamaño de la empresa muestran resultados mixtos, señalan una mayor calidad de las divulgaciones ESG asociadas a la medición del balance y la credibilidad, pero indican también una peor calidad de dichas divulgaciones asociado a las medidas de concisión, comparabilidad y claridad. Esto se explica porque las empresas en América Latina tienen un camino relativamente joven en la implementación y divulgación de iniciativas ESG y, por tanto, las empresas grandes, con buen desempeño ESG y que siguen el GRI han dado prelación al balance y la

verificación externa de dichas divulgaciones, a su credibilidad, descuidando la claridad, concisión y comparabilidad de las divulgaciones ESG.

Sobre los determinantes externos se identificó que su incidencia sobre la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina es mixta y no tan clara para la mayoría de las medidas de calidad evaluadas en este estudio. Las empresas que pertenecen a sectores sensibles ambientalmente tienden a presentar divulgaciones ESG de mayor calidad, situación que genera un ambiente prometedor para la INF, pues la mayoría de las empresas pertenecen a estos sectores. Los medios de comunicación en América Latina no son los Stakeholders que generan más presión a las empresas y, por tanto, no inciden de forma significativa en una mayor calidad de las divulgaciones ESG, sin embargo, si propician una divulgación más balanceada. Lo contrario ocurre con la reputación, pues esta ha motivado una divulgación ESG de menor calidad, más optimista, aunque su relación es distante con la mayoría de las características asociadas a la calidad de estas divulgaciones.

El estudio también tiene algunas implicaciones teóricas. Los hallazgos sobre los determinantes internos apoyan las teorías de legitimidad y Stakeholders en lugar de otras teorías en el contexto latinoamericano. Desde la teoría de la legitimidad se pudo encontrar que las empresas con peor desempeño ESG, y que son más reputadas tienden a divulgar información más optimista, a buscar aceptación social. Sin embargo, las empresas de mayor tamaño, que siguen el GRI y que tienen mejor desempeño ESG presentan divulgaciones ESG más creíbles, buscan de acuerdo con la Teoría de los Stakeholders un mejor relación y confianza de sus Stakeholders. Sobre otras implicaciones teóricas se aportan argumentos al debate entre la Teoría de la Agencia y de la Teoría de la Dependencia de Recursos, pues se identificó que las empresas latinoamericanas que tienen juntas de mayor tamaño atienden temas diversos y permiten una divulgación ESG de mayor calidad.

Nuestra evidencia sostiene que las empresas en América Latina deben hacer un mayor esfuerzo por mejorar su desempeño ESG y así no se ven motivadas a sesgar la información y se comprometen con una divulgación ESG más balanceada y creíble. El uso de las guías GRI para orientar las divulgaciones ESG ha ayudado a contar con información balanceada y creíble, sin embargo, se deben identificar estrategias para que

también contribuya a una divulgación ESG más clara, comparable y concisa. Otra implicación práctica está en mantener y fortalecer la regulación y observación sobre las divulgaciones ESG de las predominantes empresas de sectores sensibles, pues estas empresas en América Latina tienden a presentar divulgaciones ESG de mayor calidad.

Esta investigación contribuye a comprender algunas características léxicas de la divulgación ESG y sus determinantes internos y externos, específicamente en el contexto latinoamericano analizando diferentes marcos de reporte, este análisis está sujeto a varias limitaciones que podrían abordarse en trabajos futuros. En primer lugar, el número de empresas es bajo en comparación con el número de empresas cotizadas en el MILA, pocas empresas cuentan con INF, hasta ahora se están incorporando la dinámica global de los informes de INF, y las bases de datos presentan empresas con datos faltantes en comparación con las empresas de países industrializados. Esto significa que se excluye muchas empresas del análisis que a pesar de contar con divulgaciones ESG no cuentan con información en las bases de datos sobre CG, desempeño financiero y de ESG o de tamaño. Los estudios futuros podrían agregar otras empresas a medida que se van incluyendo más empresas con más datos en las bases de datos como Bloomberg y Thompson y con divulgación de INF.

Segundo, varios estudios han analizado la importancia de los factores culturales en las divulgaciones ESG y en su calidad (Fernandez-Feijoo et al., 2014; Romero & Fernandez-Feijoo, 2013; Vitolla et al., 2019), en este estudio no contemplamos el impacto de la cultura nacional como un determinante externo e identificamos que se necesitan más análisis para explorar la influencia que tienen las características culturales de las divulgaciones ESG en América Latina.

En tercer lugar, algunos determinantes internos, evaluados en profundidad, pueden afectar la calidad de la INF, como la composición y diversidad del Board o la estructura de propiedad. Este documento no incorpora estos factores a la investigación. Por lo tanto, un estudio adicional podría considerar estos impulsores potenciales adicionales de la calidad de las divulgaciones ESG. Y Finalmente se identifica la necesidad de más investigación sobre el desempeño corporativo ESG y Financiero enfocada en una de las características de la divulgación de forma particular, por ejemplo, el balance, para

identificar si la GI se puede obtener enfatizando el desempeño organizacional positivo (enhancement) o enmascarando el desempeño organizacional adverso (obfuscation).

Capítulo 4:

Optimismo, género y diversidad: análisis contextual de la manipulación temática de la información no financiera en América Latina

4 CAPÍTULO 4: OPTIMISMO, GÉNERO Y DIVERSIDAD: ANÁLISIS CONTEXTUAL DE LA MANIPULACIÓN TEMÁTICA DE LA INFORMACIÓN NO FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA

4.1 Introducción

En las últimas décadas se ha evidenciado una mayor participación y compromiso de las empresas con la divulgación sobre asuntos ambientales, sociales y de gobierno (Información –ESG) porque cada vez hay mayor evidencia de su relevancia para los inversionistas al valorar mejor el patrimonio y tomar mejores decisiones (de Klerk & de Villiers, 2012), y del incremento de las ganancias (Baboukardos & Rimmel, 2016), y las mejoras del valor de mercado de las empresas (Fazzini & Dal Maso, 2016). En este sentido la relevancia y la asociación de las divulgaciones ESG con la reputación corporativa permiten considerarlas como una acción estratégica que mejora la comunicación con los Stakeholders (Fonseca, 2010). Sin embargo, a pesar del lugar protagónico que tienen en la comunicación corporativa no resulta totalmente claro si el interés genuino de las empresas al revelarla es generar más y mejor información buscando más transparencia y accountability (Arena et al., 2015), de acuerdo con la hipótesis de Información incremental (II), o por el contrario, usarla como una herramienta para gestionar las relaciones públicas corporativas (Boiral, 2013; Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017) en línea con la hipótesis de gestión de las impresiones (IM por sus siglas en inglés).

Son pocos los trabajos que abordan la primera hipótesis, centrándose la mayoría de las investigaciones en la hipótesis de gestión de las impresiones, analizando las diferentes estrategias utilizadas para controlar la percepción de los stakeholders sobre el éxito, o el cumplimiento de metas o compromisos sociales a través de la información corporativa. Concretamente, Merkl-Davies & Brennan (2007) destacan que los motivos gerenciales egoístas impulsan los intentos de sesgar las revelaciones narrativas ocultando información sobre el desempeño de la empresa o influyendo en las atribuciones hechas con respecto a la responsabilidad del desempeño. Estos intentos corporativos de ocultación y atribución tienen lugar en la manipulación de la presentación (tono verbal) o en la divulgación (cantidad, contenido temático y atribución) de la información que se proporciona.

Pese a la existencia de un importante conjunto de aportaciones basadas en la hipótesis de IM, los estudios centrados en la manipulación temática en relación con el desempeño no son del todo concluyentes (Du & Yu, 2020). Además, en la comprensión de la manipulación temática de las divulgaciones ESG es posible incluir otras variables de análisis como la perspectiva de género en cargos de dirección CEO o como diversidad de la Junta Directiva -JD-, así como considerar nuevos contextos de análisis como América Latina que han sido poco explorados, respondiendo al llamamiento de Belal et al. (2013) y Tilt (2018) para comprender las motivaciones y los desafíos que enfrenta específicamente el mundo en desarrollo.

Nuestro trabajo pretende analizar la manipulación temática en las divulgaciones ESG en el contexto de América Latina, incorporando como variables la perspectiva de género en puestos de dirección y la diversidad de la Junta. Nuestro trabajo procura contribuir a la literatura existente tratando de comprender la idiosincrasia de la información divulgada en el contexto latinoamericano, habida cuenta de sus características particulares tanto en lo referente a desigualdad de género (Hoffman & Centeno, 2003) como en lo que a conflictos sociales y ambientales se refiere (Raftopoulos, 2017). Estos conflictos están ocasionados por la dedicación de la región a la industria extractiva e intensiva en el uso de recursos naturales (Burchardt & Dietz, 2014). Esta región dispone de grandes reservas minerales, como petróleo, gas, hierro, cobre y oro, posee un tercio de las reservas de agua dulce del mundo, un cuarto de la posible tierra cultivable y casi la mitad de los bosques tropicales del mundo (de Castro et al., 2016).

Para analizar la manipulación temática de las divulgaciones ESG en América Latina nos apoyaremos en los estudios de naturaleza cualitativa sobre el análisis textual en contabilidad y finanzas, que sin embargo, hoy son usados para realizar mediciones y análisis cuantitativos (Loughran & McDonald, 2016). Así analizaremos si las corporaciones pretenden mostrar una imagen favorable de su desempeño y de sus metas globales mediante la manipulación temática (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2011), utilizando el tono, como un indicador del uso sesgado del lenguaje hacia el optimismo en la información divulgada (Cho et al., 2010; Rodrigue et al., 2015). Estudiaremos el tono mediante el análisis de listas de palabras usadas en el mundo de los negocios (Loughran & McDonald, 2011, 2016) y un análisis estadístico multivariado

de la divulgación ESG proporcionada desde 2015 al 2019 por 117 empresas cotizadas en el Mercado Integrado Latinoamérica -MILA-, del que forman parte empresas de Colombia, Chile, México y Perú. Analizaremos las divulgaciones ESG de los reportes corporativos: Informes Anuales -IA- tradicionales, Informes Integrados -RI- o Informes de Sostenibilidad -IS- individuales o combinados, analizando tanto la relación entre el tono de la INF con aspectos de gobierno corporativo como la diversidad de la junta (García-Sánchez et al., 2019; García Osma & Guillamón-Saorín, 2011) como la relación del tono de la información ESG con el desempeño corporativo (Cho et al., 2010; Clatworthy & Jones, 2003; Melloni et al., 2017; Schleicher & Walker, 2010)

Este artículo contribuye a la literatura de diferentes maneras. Primero, amplía el alcance de la literatura sobre divulgación ESG y IM, e incorporando la corriente reciente de estudios que examinan los atributos textuales de la información financiera -IF- individual e IF “integrada”, a diferencia de las investigaciones previas de análisis textual que se centran en la divulgación, la cantidad y calidad de la información proporcionada por las empresas (F. Li, 2008; Loughran & McDonald, 2016). Aportamos evidencia sobre las estrategias de ocultamiento como manipulación temática a través del tono del reporte de INF, al incluir diferentes estándares de reporte como RI o IS, evaluando qué estándar permite una información más balanceada. Segundo, contribuye a la literatura sobre divulgación ESG y IM analizando aspectos de género en la manipulación temática de la INF en América Latina, como la composición y diversidad de la JD, o la presencia de mujeres CEO. Analizar la diversidad de la JD es particularmente relevante dadas las condiciones institucionales únicas de esta región: escasa protección para los accionistas minoritarios, empresas familiares (La Porta et al., 1999), organizadas como grupos empresariales (Correa-García et al., 2020) y orientación baja hacia los stakeholders (Dhaliwal et al., 2012). Y tercero, se muestra evidencia sobre la manipulación temática de las empresas con mayores impactos ambientales y sociales, constatando que usan el ocultamiento, expresada en el optimismo, en la divulgación ESG para mostrar su “positivo” desempeño ESG en una región con riqueza natural, pero con crecientes conflictos ambientales y sociales.

El resto del documento se estructura de la siguiente manera. El segundo apartado presenta el marco teórico y las hipótesis, discutiendo la manipulación temática

mediante el uso sesgado del lenguaje hacia la adopción de un tono optimista. El tercer apartado discute los métodos de investigación. El cuarto apartado presenta los resultados del análisis y el último concluye el trabajo, presentando las limitaciones y líneas de investigación futura.

4.2 Desarrollo conceptual e hipótesis

Un número amplio de teorías han sido utilizadas para explicar la existencia de las divulgaciones ESG (de Villiers et al., 2014; Gray et al., 1995; Marrone et al., 2020) y su relación con aspectos como el desempeño corporativo (Cooper & Slack, 2015) o el género (Amorelli & García-Sánchez, 2020). Las divulgaciones ESG son consideradas divulgaciones narrativas discrecionales, por su carácter voluntario y seudoregulado y, constituyen la principal vía por la que las empresas se comunican con sus Stakeholders sobre asuntos que van más allá de la generación de ganancias. Como lo señalan Merkl-Davies & Brennan (2011) el desempeño corporativo no se puede verificar de forma directa, así que los stakeholders deben evaluar el desempeño por medio de la información ESG que es preparada y divulgada por los propios gerentes, que pueden gestionar la percepción de estos stakeholders atendiendo a la hipótesis de II o de IM.

En nuestro estudio se consideran ambas hipótesis, enfocándose en la manipulación temática, conforme a la taxonomía establecida por (Merkl-Davies & Brennan, 2011). La II establece que las empresas proporcionan más información para ayudar a los inversores a tomar decisiones, toda vez que tanto los gerentes como los inversores están impulsados por la racionalidad económica (Arena et al., 2015; Beretta et al., 2019; Merkl-Davies & Brennan, 2011), y la IM, también desde una perspectiva económica, supone que los administradores interesados en sí mismos explotan las asimetrías de información al liberar información sesgada, es decir, se asume que los administradores se guían por la racionalidad económica y los inversores por una racionalidad limitada (Cho et al., 2018; Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011).

Las motivaciones de las organizaciones y gerentes para involucrarse en prácticas de IM en los reportes corporativos han sido explicadas desde diferentes teorías. Desde la Teoría de la Agencia, predominante en los estudios de IM en reportes corporativos sobre información ESG, se asume que los gerentes actúan racionalmente para maximizar su utilidad explotando las asimetrías de información para controlar de forma oportunista la percepción de los inversionistas sobre el desempeño financiero y las perspectivas de futuro (Aerts, 2005; Curtis, 1998; Guillamón-saorín & Martínez-lópez, 2014; Melloni et al., 2017; Merkl-Davies & Brennan, 2007, 2011). En otras palabras, la Teoría de la Agencia explica la existencia de intereses en conflicto entre los gerentes y los diferentes

tipos de propietarios en las empresas. La IM se manifiesta en los problemas de agencia que surgen cuando los gerentes toman medidas para maximizar su propia utilidad, descuidando los intereses de los propietarios e intentar sesgar la información que proporcionan para manipular la imagen que los stakeholders tienen de ellas (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

Por otra parte, la Teoría de la Legitimidad plantea la existencia de un contrato social, un acuerdo entre los ciudadanos y el estado para convivir dentro de unos límites legales, sociales y económicos. Las empresas actúan dentro este contrato y los límites acordados, por tanto, al divulgar información, sobre todo información sobre el desempeño social y ambiental, buscan cambiar las percepciones de la sociedad, sobre su aceptación y legitimidad (Hahn & Lülfs, 2014; Hooghiemstra, 2000; Ogden & Clarke, 2005). La Teoría de la Legitimidad en este contexto explica cómo las empresas tratan de ganar o reparar la legitimidad social al comunicar sus impactos sociales y ambientales (Cho et al., 2010; Molecke & Pinkse, 2020; Rodrigue et al., 2015).

Por otro lado, en la Teoría de los Stakeholders la presentación de informes corporativos de las empresas se concibe como una respuesta a las demandas y expectativas de los diferentes Stakeholders, por lo que la IM busca mejorar la comunicación con la sociedad y la imagen de las empresas (Hooghiemstra, 2000; Merkl-Davies & Brennan, 2007), tratando la empresa de establecer mejores relaciones con sus stakeholders (Dobbs & van Staden, 2016; Hooghiemstra, 2000).

Los comportamientos de IM más utilizados son la ocultación y la atribución, y a su vez las estrategias más recurrentes son: Manipulación de la facilidad de lectura, manipulación retórica, manipulación temática, efectos visuales y estructurales, comparación del desempeño/resultados, elección de la cifra de ingresos/beneficios, atribución de resultados (Merkl-Davies & Brennan, 2007). La manipulación temática consiste en sesgar los temas divulgados enfatizando las palabras positivas sobre las negativas, adoptando un tono optimista (Cho et al., 2010; Loughran & McDonald, 2011; Merkl-Davies & Brennan, 2007).

4.1 Gestión de Impresiones mediante la manipulación temática.

Este artículo se centra en la estrategia de IM denominada "manipulación temática" y, en particular, en el uso de un tono positivo en la divulgación para crear una "buena" imagen de la empresa (Merkl-Davies & Brennan, 2007). Es necesario estudiar la manipulación temática, el tono, de las divulgaciones narrativas porque los resultados aún no son concluyentes (Du & Yu, 2020), y porque la literatura sobre las características textuales de los reportes corporativos ha determinado que no sólo el contenido sino también el tono de las divulgaciones narrativas tiene un efecto en las actividades de toma de decisiones del mercado (Arena et al., 2015; Beretta et al., 2019; F. Li, 2008; W. Li & Zhang, 2010; Loughran & McDonald, 2016).

En la literatura contable, el tono optimista en las narrativas corporativas se ha considerado como una forma de IM (Cho et al., 2010; Hooghiemstra, 2000). Se entiende que los gerentes presentan el desempeño de su empresa de forma más favorable para manipular las decisiones de las partes interesada (Clatworthy & Jones, 2003; Merkl-Davies & Brennan, 2007). Concretamente, Clatworthy y Jones (,2003) explican que la IM en las narrativas corporativas se logra mediante un tono optimista que ofusca los fracasos y enfatiza los éxitos y Loughran y McDonald (2011) argumentan que un tono optimista en los informes anuales se correlaciona significativamente con las debilidades materiales de los estados financieros.

Por otra parte, el tono puede ser explicado desde el enfoque de la II. Este enfoque se basa en la Teoría de la Agencia y en una perspectiva económica que reconoce las asimetrías de información (Merkl-Davies & Brennan, 2007), y sostiene que las empresas que proporcionan más información reducen las asimetrías de información entre la administración y el mercado, "los gerentes aprovechan la discreción en las narrativas corporativas para transmitir con veracidad información relevante para el valor, reducir el costo de capital y mitigar las asimetrías de información" (Beyer et al., 2010, p. 307). No obstante, son pocos los estudios que se centran en el análisis del tono y pocas las aportaciones empíricas alineadas con el enfoque de II (Arena et al., 2015; Beretta et al., 2019; Caserio et al., 2019).

4.2.1 Manipulación temática y desempeño ESG

El hecho de que las narrativas contables se utilicen ampliamente y se consideren importantes en las decisiones de inversión de los inversores privados e institucionales

(Clatworthy & Jones, 2003), ha favorecido la proliferación de investigaciones que exploran la asociación entre el desempeño no financiero, más específicamente el desempeño ESG y el tono de las divulgaciones ESG. Se acepta que el tono verbal es un elemento importante del paquete de información de la empresa que condiciona la forma en que los participantes del mercado perciben y comprenden dicha información (Arena et al., 2015).

La relación entre el desempeño ESG y el tono de las divulgaciones ESG se ha abordado sobre todo desde la perspectiva de la IM. La predilección por este enfoque es patente en los estudios de Teoría de la Legitimidad, (N. Brown & Deegan, 1998; Cho et al., 2010; Cho & Patten, 2007) que proporcionan evidencia de que las empresas con un desempeño ambiental deficiente utilizan la divulgación social y ambiental como herramienta legitimadora. El estudio de Cho y otros (2010), centrado en una muestra transversal de divulgaciones ambientales corporativas en los informes anuales 10-K de EE. UU mostraba un sesgo en el uso del lenguaje y el tono verbal en la divulgaciones ambientales como una herramienta para gestionar las impresiones de las partes interesadas. De forma similar, Melloni y otros (2017) identificaron que las primeras empresas en adoptar el Informe Integrado empleaban la manipulación del tono verbal como estrategias de gestión de impresiones para opacar su bajo desempeño ambiental.

Desde la perspectiva de la II también hay estudios que han relacionado el tono con el desempeño ESG., Así Arena y otros (2015b), en su estudio de 288 empresas estadounidenses de petróleo y gas, identificaron que el sesgo hacia un lenguaje positivo no refleja razones puramente oportunistas de gestión, sino que es una herramienta de transparencia para señalar el desempeño ambiental futuro. De forma similar Beretta y otros (2019) analizaron los informes de las empresas europeas cotizadas entre 2011 y 2016 y hallaron que a medida que aumentaba el tono optimista en divulgación de capital intelectual -ICD- de las empresas, también lo hacía su desempeño ESG. Adicionalmente, Du y Yu (2020) basándose en empresas de Fortune 500 que publicaron informes No Financieros independientes entre 2002 y 2014, encontraron que el desempeño ESG futuro (un año adelante) estaba asociado positivamente con los cambios tanto en la legibilidad como en el tono del informe No Financiero o ESG.

Finalmente, Beretta y otros (2020), analizando una muestra internacional de empresas con Informe Integrado, encontraron resultados mixtos., Es decir, para áreas específicas de divulgación ESG, se detectó una asociación negativa con el uso de un tono optimista, apoyando así la hipótesis de IM y para algunas otras áreas una relación positiva en línea con la hipótesis de II. A pesar de estas consideraciones, no existe un consenso general sobre la relación entre el desempeño ESG y el tono de las divulgaciones NF; lo que nos lleva a plantear las siguientes hipótesis de investigación:

Hipótesis 1a: Existe una relación negativa entre el desempeño ESG y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

Hipótesis 1b: Existe una relación positiva entre el desempeño ESG y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

4.2.2 Manipulación temática y diversidad de género

América Latina presenta desigualdad de género, entre otras razones por su posición dentro de un sistema económico global, por el colonialismo interno que mantiene las categorías raciales y por el subdesarrollo de las estructuras estatales (Hoffman & Centeno, 2003). Con la exclusión o presencia minoritaria de mujeres en esferas directivas el costo de oportunidad que puede estar pagando la región es muy alto, pues los resultados de la literatura coinciden en resaltar que la presencia de mujeres se puede asociar con una mejor gestión de los stakeholders y comunicación dentro del directorio, ya que sus roles de liderazgo tienden a ser más participativos, democráticos y comunitarios que los de los hombres (Ben-Amar et al., 2017; Fernandez-Feijoo et al., 2014; Haque, 2017).

La diversidad de género es el otro aspecto idiosincrático que este trabajo relaciona con la manipulación temática de la divulgación de INF. El interés por esta relación se debe a la orientación a la masculinidad que identifica a la gran mayoría de países de América Latina (Hofstede et al., 2010; Husted, 2002), a la aceptación de que los niveles más altos de participación de las mujeres mejoran el gobierno de la empresa y mejoran la toma de decisiones corporativas sobre sostenibilidad (Arayssi et al., 2016; Harjoto et al., 2015) y finalmente a que son casi inexistentes los trabajos que analizan la relación entre el género, medido por ejemplo a través de las mujeres CEO o de la diversidad de los

directorios, con la manipulación temática de los informes de sostenibilidad (García-Sánchez et al., 2019).

La investigación empírica sobre la relación entre el GC, y específicamente la diversidad de género en los directorios, con la CSR es guiada por tres marcos teóricos principales: Teoría de la agencia, Teoría de los Stakeholders y teoría de la dependencia de recursos (Amorelli & García-Sánchez, 2020). Una línea creciente de investigaciones sugiere que la presencia de mujeres en las juntas directivas está asociada con un mayor desempeño ambiental corporativo (Amorelli & García-Sánchez, 2020; Haque, 2017); con una mayor divulgación sobre los riesgos relacionados con el cambio climático (Ben-Amar et al., 2017), y los Gases Efecto invernadero (GHG) (Liao et al., 2015) y con una mayor cantidad de alianzas en temas de sustentabilidad (Post et al., 2015).

En cuanto a la relación de la diversidad de la junta con el desempeño ESG, hay una creciente evidencia de los beneficios en transparencia, percepción de los inversores, calidad de las divulgaciones ESG y desempeño asociados a una mayor diversidad en la JD (Arayssi et al., 2016, 2020; Harjoto et al., 2015). Sin embargo, son escasos los trabajos sobre la relación de la diversidad con la manipulación temática, desde la perspectiva de la IM. Si bien, García-Sánchez y otros (2019) en su análisis de una muestra internacional de 273 observaciones del 2006 a 2014, (019) concluyeron que una mayor presencia de directoras reduce el riesgo de las estrategias de IM sobre la divulgación de sostenibilidad. Esto nos lleva a plantear la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 2a: Existe una relación negativa entre la presencia de directoras y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

Hipótesis 2b: Existe una relación positiva entre la presencia de directoras y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

Los CEO tienen un control directo sobre las operaciones de la empresa, su poder tiene la capacidad de mejorar la divulgación ESG y el valor de la empresa (Y. Li et al., 2018), su experiencia profesional y sus vínculos sociales potencian esta mejora en divulgación y en el desempeño ESG (Ahn, 2020). Reconociendo la capacidad directa del CEO y para complementar la perspectiva de género en el análisis sobre la relación de la presencia de mujeres en órganos de dirección y la manipulación temática se aborda de forma

novedosa la presencia de mujeres CEO en relación con la manipulación temática o la transparencia de las divulgaciones ESG.

La literatura muestra trabajos sobre narrativas corporativas diferente a divulgaciones ESG, que además no prueban de forma amplia las hipótesis de IM e II de forma simultánea. El trabajo de Davis y otros (2015) quienes analizaron 1500 conferencia de ganancias de empresas estadounidenses cotizadas desde 2002 hasta 2009, encontraron evidencia de que las mujeres directivas utilizan un tono menos positivo que sus homólogos masculinos. Así mismo (Bassyouny et al., 2020) analizaron el género del CEO como determinante del tono positivo y la manipulación temática de las narrativas corporativas en el Reino Unido, encontraron que las empresas con CEO mujeres muestran un tono menos positivo en las narrativas de los informes anuales corporativos del Reino Unido. Este último resultado se explica porque las mujeres CEO tienen más probabilidades de evitar riesgos, seguir estrategias conservadoras y es menos probable que participen en estrategias de gestión de ingresos (Palvia et al., 2015; Zalata et al., 2019).

No hay literatura que aborde la relación entre la presencia de mujeres CEO y la manipulación temática de la divulgación ESG. En parte se debe al reciente interés sobre el rol de las mujeres en la transparencia u opacidad de las divulgaciones ESG, que sobre todo se ha estudiado desde el rol y diversidad de la Junta (Amorelli & García-Sánchez, 2020). Con el propósito de arrojar luz de forma novedosa sobre la hipótesis de II y considerando la hipótesis de GI, se plantean la siguiente hipótesis de investigación:

Hipótesis 3a: Existe una relación negativa entre la presencia de mujeres CEO y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

Hipótesis 3b: Existe una relación positiva entre la presencia de mujeres CEO y el tono optimista de las divulgaciones ESG.

4.3 Metodología de la investigación

Muestra y recolección de datos

La muestra se extrae de la población de empresas no financieras de Colombia, Chile, México y Perú listadas en el Mercado Integrado Latino Americano MILA en el periodo 2014 – 2019, que publicaron informes con información ESG. Los informes se recopilieron de varias fuentes de Internet, incluidos database.globalreporting.org y corporateRegister.com, así como sitios web corporativos. La muestra inicial consideraba todas las empresas listadas en el MILA, luego se excluyeron las empresas financieras (por su manejo contable y por la regulación y verificación especial a la que son sometidas en los cuatro países) y las que no tenían información en Bloomberg o Thompson sobre el desempeño ESG. De igual forma fueron excluidas las empresas que no contaban con Informe con INF en PDF o en TXT, y aquellas que no tenían información financiera e información sobre la composición de la junta directiva.

Se ha construido un panel no balanceado que incluye 378 observaciones para 117 empresas de 2014 a 2019. La muestra es representativa de la capitalización de las empresas MILA cotizadas no financieras. La fecha de recolección de datos fue cerca del cierre del año fiscal 2019 por tanto algunas observaciones quedaron excluidas, sin embargo, los estimadores de paneles balanceados y no balanceados brindan la misma confiabilidad (Arellano, 2003).

La **tabla 15** informa la distribución de la muestra completa por año y la **tabla 16** informa la distribución de la muestra completa por industria.

TABLA 15. SAMPLE DISTRIBUTION BY YEAR

Year	Frequency	(%)	Cumulative frequency	Cumulative percent
2015	80	21%	80	21%
2016	85	22%	165	44%

2017	87	23%	252	67%
2018	86	23%	338	89%
2019	40	11%	378	100%

TABLA 16. SAMPLE DISTRIBUTION BY INDUSTRY

Industry	Total	(%)
Communication Services	22	5,8%
Consumer Discretionary	34	9,0%
Consumer Staples	84	22,2%
Energy	16	4,2%
Health Care	4	1,1%
Industrials	54	14,3%
Information Technology	4	1,1%
Materials	87	23,0%
Real Estate	13	3,4%
Utilities	60	15,9%
Total	378	100%

Medir el tono de la información ESG

Para medir el tono de las divulgaciones ESG se acudió a la lista actualizada de palabras positivas y negativas del diccionario diseñado por (Loughran & McDonald, 2011). Este es un diccionario diseñado específicamente para extrapolar el tono del contenido en las

divulgaciones corporativas (Beretta et al., 2019; Du & Yu, 2020; F. Li, 2010; Loughran & McDonald, 2016). Se seleccionó esta herramienta (Loughran & McDonald, 2016) porque Investigaciones anteriores (Du & Yu, 2020; García-Sánchez et al., 2019; Muslu et al., 2019) sugieren que esta lista es más completa, pertinente en el ambiente de los negocios y la contabilidad y relevante para la comunicación financiera que las listas alternativas, como la de (Henry, 2008), el software Diction o la Harvard General Inquirer word list.

Se entiende que en la medición del tono se debe hacer énfasis en la comprensión teórica y empírica de la hipótesis de IM e II en la INF, así como en el análisis con herramientas contextualizadas al entorno de los negocios y a las características lingüísticas del lugar de observación, más que en la aplicación de métodos sofisticados de lingüística computacional (F. Li, 2010; Loughran & McDonald, 2016). En relación con el tipo de narrativa contable analizada, el tono se capturó codificando unidades de texto de las divulgaciones de INF excluyendo la carta del gerente y del presidente de la Junta Directiva, así como la explicación sobre el sector y actividad económica, pues estos apartados presentan diferentes propósitos comunicativos, y de acuerdo con Fisher et al., (2019) las dimensiones del tono varían significativamente entre los tipos narrativos.

En línea con las investigaciones previas de forma contextual (negocios y Latinoamérica) se tradujeron y clasificaron las palabras optimistas versus pesimistas (Beretta et al., 2020; Du & Yu, 2020; García-Sánchez et al., 2019). Luego se ingresó la lista en un programa de software, Nvivo plus 12, para calcular el número total de palabras y de palabras positivas y negativas en cada extracto de informe. por definición, se encuentra en el rango de +1 (máximo optimismo) a -1 (máximo pesimismo). Una puntuación más alta de la variable Optimismo indica que el texto está más sesgado hacia un tono optimista (García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017).

$$Optimism = \frac{PositiveWords - negativeWords}{Total Words}$$

Medición del Desempeño ESG

Para este estudio utilizamos los datos ESG de Bloomberg como medida del desempeño ESG. El ESG de Bloomberg desde el año 2019 y 2020 amplió su oferta de datos ESG (más allá de ESG disclosure) incorporando información de las clasificaciones percentiles de

RobecoSAM. El ESG de Bloomberg ofrece varios scores que son una referencia valiosa, cuantitativa y normalizada que destacará fácilmente el desempeño ESG de las empresas más allá de la completitud de las divulgaciones ESG (Melloni et al., 2017). El puntaje ESG total puede clasificarse como un valor agregado del desempeño de RSE para los tres subgrupos (E, S y G) (por ejemplo, emisiones, vertimientos, derechos humanos, calidad del empleo, capacitación y desarrollo, comunidad, accionistas, etc.). Los valores oscilan entre 0 y 100, siendo 100 la puntuación más alta.

El desempeño ESG de forma tradicional se ha medido a través de métricas y scores especializados, como KLD (Arena et al., 2015; Cho et al., 2010; Cho & Patten, 2007; Tadros & Magnan, 2019), Thomson Reuters Asset4 ESG database (Beretta et al., 2019; Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019; Melloni et al., 2017). A diferencia de las otras medidas el ESG de Bloomberg ofrece datos sobre métricas ESG de una empresa, sobre aspectos como cumplimiento de la regulación ambiental, la intensidad de las emisiones de gases de efecto invernadero, el consumo de varios recursos y la diversidad del lugar de trabajo, están orientados a inversores en sostenibilidad. Aunque ESG de Bloomberg proporciona una evaluación del nivel de divulgación de ESG, sus calificaciones generalmente muestran un mayor parecido con las de ASSET4 (Dorfleitner et al., 2015). De igual forma ofrece una medida del apoyo de las empresas a las iniciativas de sostenibilidad y clasifica su desempeño frente a sus pares de la industria.

Medición de mujeres en las empresas.

Con respecto al efecto de las mujeres en el tono, la manipulación temática, de las divulgaciones ESG, se consideraron dos variables, en primer lugar desde la perspectiva del GC, la diversidad de género del directorio, la representación femenina se midió utilizando la relación entre mujeres directoras y el número total de consejeras en la junta (García-Sánchez et al., 2019), los datos fueron recolectados de Bloomberg y recolectados a mano de los informes y páginas web corporativas. En segundo lugar, se analizó la variable WomenCEO, para verificar la menor probabilidad que las mujeres CEO tienen de participar en estrategias de gestión de impresiones (Palvia et al., 2015; Zalata et al., 2019), WomenCEO es una variable dummy, igual a uno si la empresa tiene una directora ejecutiva para el año n y cero en caso contrario.

Variables de Control

Se incluyeron un conjunto de variables de estudios previos que examinan los factores que afectan el tono de la INF (Arena et al., 2015; Cho et al., 2010; Du & Yu, 2020; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017; Rodrigue et al., 2015), las variables de control proveen a este análisis posibles explicaciones alternativas correspondientes a las características de la empresa (es decir, tamaño, apalancamiento, desempeño financiero, tipo de reporte) y factores de industria, año y país.

Regarding firm aspects, *Size* representa el tamaño de la empresa y se mide como el logaritmo natural de los activos. Se controla el apalancamiento financiero (LEV) porque las empresas con recursos financieros limitados tienen menos probabilidades de participar en la RSE (Du & Yu, 2020). El LEV se calcula como la deuda total (es decir, la deuda a corto plazo más la deuda a largo plazo) dividida por los activos totales al final del año t . La rentabilidad representa el desempeño de la empresa y se mide como el índice de rendimiento de los activos: ROA_t es el rendimiento de los activos, calculado como el ingreso antes de partidas extraordinarias dividido por el total de activos al final del año t . también controlamos por industria, país y año, utilizando variables ficticias: (es decir, $Industry_j$, esta variable adopta un valor de 1 si las actividades de la empresa tienen un impacto importante en el medio ambiente (Consumo básico, Energía, Industriales, Materiales, Servicios públicos)), para $Year_n$, n representa los años de la muestra; y para $Country_m$, m representa los diferentes países de la muestra.

Modelo Empírico

Usamos regresión múltiple por mínimos cuadrados ordinarios para identificar la relación entre el desempeño ESG y el tono del informe ESG, luego usamos un modelo similar para probar los efectos de Women on Board y Women CEO en el tono del informe ESG. Para probar las hipótesis, las especificaciones del modelo completo tienen la siguiente estructura:

$$\begin{aligned} Tone_{it} = & \beta_0 + \beta_1 ESG_Perf_{it} + \beta_2 Women_{it} + \beta_3 Size_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 ROA_{it} \\ & + \beta_j Industry_dummies(Secor_{sens})_{it} + \beta_n Year_{it} \\ & + \beta_m Country_dummies_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

se usaron dos modelos diferentes para analizar la incidencia de la presencia de mujeres en los órganos de dirección sobre el tono de las divulgaciones ESG, el primer modelo con la presencia de mujeres en el directorio y el segundo con la existencia de mujeres CEO, en los dos casos se analizó el desempeño ESG junto con las variables de control ya descritas. Para determinar si existen diferencias entre los países, las industrias y los años examinados y sus relaciones con la variable dependiente, este estudio utilizó cuatro variables de control (una para cada país, tomando la forma de una variable ficticia).

4.4 Resultados y análisis

La Tabla 17 reporta las estadísticas descriptivas de las principales variables para la muestra completa de 378 observaciones. El tono, presenta un nivel de optimismo moderado, su media es del 0,01% lo que implica que el tono si bien es positivo, como gran parte de las divulgaciones ESG (Beretta et al., 2020; Du & Yu, 2020) no se puede afirmar que en AL las divulgaciones ESG sean predominantemente positivas. La media de ESG_Perf t es 29,68 y la mediana 32,55, lo que indica un desempeño ESG general pobre para las empresas de la muestra, coincide con los resultados previos débiles para empresas multilatinas (Duque-Grisales & Aguilera-Caracuel, 2019). La presencia de mujeres en el directorio es muy limitada, la media de WomenOnBoard es menor a 1, es decir, que las mujeres son una gran minoría en las juntas de las empresas de la muestra, lo esperado de acuerdo a las condiciones idiosincráticas de América Latina (Cuervo-Cazurra, 2016; Hofstede et al., 2010).

TABLA 17. ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS

Variable	mean	p50	sd	min	max	skewness	kurtosis
Tone	0,0001	-0,0002	0,0043	-0,0162	0,0117	-0,2631	3,6295
ESG_Perf	29,6872	32,5581	16,6401	1,5504	76,7442	0,0211	2,1321
WomenOnBoard	0,6989	0,0000	0,9387	0,0000	6,0000	1,8750	8,4530
CEOWomen	0,0286	0,0000	0,1668	0,0000	1,0000	5,6595	33,0294
Size_Asst	11,3569	10,7966	2,8498	4,9242	18,6537	0,5497	2,7439
Leverage	0,3018	0,2897	0,2717	0,0000	5,3699	12,3650	228,8720

ROA	3,8897	3,7185	12,0119	-132,86	124,5187	-0,4804	63,3988
IR	0,1366	0,0000	0,3438	0,0000	1,0000	2,1159	5,4771

Tabla 18 Presenta las correlaciones de Pearson de las principales variables para la muestra completa. La relación entre el tono y el desempeño ESG es negativa y significativa el 1%, este resultado sugiere que las empresas en AL se comportan de acuerdo con la hipótesis de IM (Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017) más que con la hipótesis de II. La relación significativa y negativa de las mujeres CEO y el desempeño ESG indican un comportamiento acorde con la hipótesis de IM y cómo la presencia de mujeres CEO reflejan un tono menos positivo (Bassyouny et al., 2020; Davis et al., 2015).

Se encontró una relación positiva y significativa entre el número de mujeres en el directorio y el desempeño ESG, de forma similar entre el tamaño de la empresa y el desempeño ESG lo que apunta a que las empresas con mayor presencia de mujeres en la Junta Directiva y mayor tamaño tienden a mostrar un mejor desempeño ESG (Fernandez-Feijoo et al., 2014).

TABLA 18. CORRELACIÓN DE PEARSON

Variable	Tone	ESG_Perf	WomenOnBoard	Size_Ass	Leverage	ROA
Tone	1					
ESG_Perf	0,1892***	1				
WomenOnBoard	0,0312	0,2098***	1			
Size_Ass	-0,0457	0,1557***	0,2076***	1		
Leverage	-0,0029	0,0124	-0,0815*	-0,0159	1	
ROA	-0,0546	0,0427	0,0048	0,0269	0,4372***	1

Matriz de correlación de Pearson (n = 378)

Esta tabla proporciona los coeficientes de correlación por pares entre todas las variables continuas. Todas las variables se definen y miden como en la Tabla X. Un coeficiente de correlación marcado:

* La correlación es estadísticamente significativa al nivel del 10%.

** La correlación es estadísticamente significativa al nivel del 5%.

*** La correlación es estadísticamente significativa al nivel del 1%.

4.4.1 Resultados Empíricos

4.4.1.1 Efectos del desempeño ESG sobre el Tono de las divulgaciones ESG

En primer lugar, los resultados empíricos sobre la relación del desempeño ESG y la manipulación temática muestran que se acepta la hipótesis de IM -H1a-, tanto en el modelo que analiza la presencia de directoras en la Junta Directiva como el modelo que incluye la presencia de mujeres CEO.

En la tabla 19 que incluye la presencia de mujeres en el board, muestra que el desempeño ESG en el año t está relacionado de manera negativa y significativa con el tono de las divulgaciones ESG ($\beta_1 = -0,00003$: valor de $p = 0,036$). Este resultado respalda la hipótesis H1a, que sugiere que en AL las empresas con peor desempeño ESG enfatizan las buenas noticias, es decir, su lenguaje optimista, al sesgar las narrativas mediante el uso de palabras positivas clave, con el objetivo de controlar la impresión que los Stakeholders tienen del desempeño ESG (Cho et al., 2010; Melloni et al., 2017). Los resultados son contrarios a lo esperado por la hipótesis de II, H1b, ya que para el contexto latinoamericano a diferencia de otros contextos (Arena et al., 2015; Du & Yu, 2020), las empresas con peor desempeño ESG no están interesadas en superar las asimetrías de información. Estos resultados se explican, en parte por la eficiencia frágil del mercado de valores, donde los inversores no pueden evaluar el sesgo de la información (Dhaliwal et al., 2012), también por la debilidad en el entorno institucional y en regulación ambiental, así que las empresas se muestran más proclives a sesgar la información sobre su desempeño ESG que a cambiar sus prácticas ESG.

TABLA 19. REGRESIÓN WOMEN ON BOARD

Variable	Predicted sign (II)	Predicted sign (IM)	Coef.	t-Stat.	Sig.*
ESG_Perf	+	-	-0,00004	-2,23	0,027**
WomenonBoard	+	-	-0,00011	-0,47	0,637
Size_Asse	+	-	-0,00024	-2,36	0,019**
Leverage	+/-	+/-	0,00188	1,16	0,247
ROA	+	-	-0,00457	-1,62	0,107
Fixed industry, country, and year effects	Yes				
R2	0,284				
Adjusted R2	0,235				
No. of observations	330				

La Tabla 20, también informa los efectos del desempeño ESG y la presencia de mujeres CEO en la manipulación temática, medida por el tono de las divulgaciones ESG. Los resultados evidencian que el desempeño ESG en el año t está relacionado de manera negativa y significativa con el Tono ($\beta_1 = -0,00004$: valor de $p = 0,027$).

TABLA 20. REGRESIÓN CEO WOMEN

Variable	Predicted sign (II)	Predicted sign (IM)	Coef.	t-Stat.	Sig.*
ESG_Perf	+	-	-0,00003	-2,11	0,036**
CEOWomen	+	-	-0,00342	-2,4	0,017**
Size_Asse	+	-	-0,00025	-2,48	0,013**

Leverage	+/-	+/-	0,00253	1,58	0,114
ROA	+	-	-0,00475	-1,71	0,089*
Fixed industry, country, and year effects	Yes				
R2	0,297				
Adjusted R2	0,2497				
No. of observations	334				

4.4.1.2 Efectos de las mujeres sobre el Tono de las divulgaciones ESG.

Se esperaba que la presencia de mujeres permitan una información más neutral en razón a que las mujeres directoras o CEO tienen más probabilidades de evitar riesgos, seguir estrategias conservadoras y es menos probable que participen en estrategias de gestión de ingresos (Palvia et al., 2015; Zalata et al., 2019). Para el caso del primer modelo sobre la diversidad de la Junta Directiva, los resultados evidencian que las WomenonBoard en el año t está relacionado de manera negativa y no significativa con el Tono ($\beta_1 = -0,00011$: valor de $p = 0,637$). A partir de estos resultados, no es posible aceptar la hipótesis H2a ni es posible afirmar que los consejos con una mayor proporción de mujeres como directoras suministran divulgaciones ESG más neutrales o menos optimistas, si bien el signo es negativo, similar a García-Sánchez et al., (2019), el nivel de significancia no permite afirmar que la diversidad de género de la junta está relacionada con un tono de optimismo más bajo que puede ofuscar un mal desempeño ESG. Ni tampoco se puede afirmar que a Juntas Directivas más diversas aumenta la calidad de la información ESG, lo que conduce a una utilidad superior de la información (García-Sánchez et al., 2019; García Osma & Guillamón-Saorín, 2011), así que tampoco se puede aceptar la hipótesis H2b.

En relación con las mujeres CEO La Tabla 20 también muestra resultados interesantes sobre la influencia de las mujeres CEO en el tono de las divulgaciones ESG, las mujeres CEO en el año t están relacionadas de manera negativa y significativa con el tono de las

divulgaciones ESG ($\beta 1 = -0,00342$: valor de $p = 0,017$). Lo que sugiere que a pesar de la escasa presencia de mujeres CEO en las empresas que cotizan en el MILA, su participación impacta y mejora positivamente el nivel de balance de las divulgaciones ESG, apoyando así a H3a. Estos resultados están en línea con los hallazgos de Davis y otros (2015) en EE.UU y de Bassyouny y otros (2020) en el Reino Unido. De forma novedosa esta investigación documenta la influencia positiva de las mujeres CEO en una mayor calidad de la información financiera, en términos de menor optimismo y por tanto menor manipulación temática.

En general, de acuerdo con nuestras hipótesis de investigación, la evidencia empírica destaca que la presencia de mujeres como CEO se asocia con un menor uso de la gestión de impresiones y de forma débil con la presencia de más mujeres en la junta.

Los hallazgos sobre las variables de control muestran que las empresas más grandes proporcionan informes de mayor calidad, con un tono más balanceado, en términos de nivel de optimismo de ESG, tanto para el modelo uno como para el modelo dos (a un nivel del 1% y 5 % respectivamente). Los resultados también muestran que las empresas con mayor desempeño financiero divulgan información ESG más balanceada.

4.4.2 Pruebas Adicionales.

Para evaluar la solidez de nuestros resultados, realizamos algunas pruebas adicionales. En primer lugar, se propone para los dos modelos, controlar la industria por sector sensible, es decir, no involucrar el peso de cada industria (Cho et al., 2010; García-Sánchez et al., 2019) sino clasificar entre industrias sensibles o no (Melloni et al., 2017), donde la variable industria adopta un valor de 1 si las actividades de la compañía tienen un impacto importante en el entorno (Consumer Staples, Energy, Industrials, Materials, Utilities). En la relación tanto del desempeño ESG, como de la presencia de directoras y mujeres CEO con el tono de la divulgación ESG no cambió el sentido ni el nivel de significancia.

En segundo lugar, se usó el porcentaje de palabras negativas, es decir, el tono pesimista, en razón a que la evidencia empírica ha mostrado que los inversores tienden a ignorar los artículos de noticias o documentos escritos por gerentes y, en cambio, se enfocan principalmente en el lenguaje negativo (Loughran & McDonald, 2011, 2016), también

porque el lenguaje positivo puede ser usado para explicar una situación negativa, a diferencia del lenguaje negativo que solo permite explicar situaciones negativas (Loughran & McDonald, 2016). Los resultados, tanto para las variables de desempeño ESG como para la presencia de mujeres en la Junta Directiva o como CEO, permanecen prácticamente sin cambios.

4.5 Conclusiones

Este estudio analizó la manipulación temática en las divulgaciones ESG en el contexto de América Latina, incorporando como variables idiosincráticas la perspectiva de género en puestos de dirección y la diversidad de la Junta. Validando así, si las divulgaciones ESG son informativas sobre el desempeño ESG (hipótesis de II) o manipulan las percepciones de los stakeholders sobre los compromisos corporativos (hipótesis IM). Con base en el análisis de empresa latinoamericanas de diferentes industrias y cotizadas en el MILA se encontró que el tono más optimista de las divulgaciones ESG refleja razones oportunistas sobre la gestión y el desempeño ESG, en línea con las aportaciones de Cho y otros (2010) y Melloni y otros,(2017). Adicionalmente, nuestro trabajo aporta evidencia de que la presencia de las mujeres en el Consejo o la existencia de mujeres CEO constituye un importante instrumento para reducir la manipulación temática en el contexto de la IM.

Mediante el análisis del contexto latinoamericano, este estudio contribuye a la literatura sobre la calidad y credibilidad de las divulgaciones ESG (Deegan, 2002; Hahn & Kühnen, 2013; T. C.-H. Leung & Snell, 2021; Stolowy & Paugam, 2018) y el uso del tono (Arena et al., 2015; Beretta et al., 2019, 2020; Cho et al., 2010; Du & Yu, 2020; Melloni et al., 2017; Rodrigue et al., 2015) incluyendo una perspectiva de género en las dos explicaciones contrapuestas sobre la discrecionalidad de las divulgaciones ESG (hipótesis II frente a IM), además de ofrecer otro contexto de análisis a las investigaciones en contabilidad social y medioambiental como reclaman Belal y otros(2013) y Tilt (2018). En este sentido, nuestro trabajo brinda apoyo empírico a aquellos estudios que indican que la divulgación ambiental se utiliza como una señal para revelar un desempeño superior debido a la mayor presión social con respecto a los problemas ambientales. Al incluir la perspectiva de género con base en los trabajos de corporate governance y la diversidad de la junta (Amorelli & García-Sánchez, 2020; García-Sánchez et al., 2019) y sobre todo, con la aportación original de la consideración de la existencia de mujeres CEO, ampliamos la literatura previa al incorporar variables de género en el análisis textual (Arena et al., 2015; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017). En línea con (Bassyouny et al., 2020; Davis et al., 2015) se evidenció que la presencia de mujeres CEO

aporta una divulgación ESG más balanceada minimizando la probabilidad de hacer un uso oportunista de estas divulgaciones.

Se presentan algunas limitaciones de este estudio que abren nuevas áreas para futuras investigaciones. América Latina es una región en la que los Informes Integrados son relativamente nuevo, así que la mayoría de las divulgaciones ESG fueron tomadas de Informes de Sostenibilidad – GRI. En este sentido sería interesante evaluar en el medio plazo el proceso de aprendizaje sobre el balance, la condición y la integración de esta forma particular de presentación de Informes Integrados, comparando con los Informes GRI para evaluar si estos Informes Integrados ayudan a mejorar las características de divulgación ESG. En segundo lugar, la muestra fue tomada de países con características institucionales, culturales y de mercado similares. Por tanto, las investigaciones futuras podrían examinar y comparar el tono de los informes ESG emitidos por empresas de países con otras características y comportamientos. Tercero, a pesar de usar la lista de palabras más pertinente y extendida para el análisis del tono, estas herramientas no analizan el significado contextual de las palabras (Du & Yu, 2020; Loughran & McDonald, 2016). Las investigaciones futuras deben incorporar un enfoque (estadístico y tecnológico) que eviten asumir que las palabras ocurren como unidades independientes y permitan clasificar con mayor precisión los sentimientos del texto (van Atteveldt et al., 2021) y permitan agregar nuevas formas de lenguajes como emojis para mejorar la clasificación de sentimientos (Mahmoudi et al., 2018). Finalmente, una limitación ha sido el abordaje demográfico del análisis de género, si bien los resultados son muy interesantes y pertinentes en una región marcada por procesos de exclusión y colonialidad de género y raza. Las investigaciones futuras podrían analizar los relatos simbólicos que perpetúan la organización del género, las masculinidades hegemónicas, las estructuras económicas, sociales, y organizativas patriarcales, así como realizar comparaciones internacionales y profundizar en las raíces coloniales y culturales.

Pese a estas limitaciones, los resultados de nuestro trabajo tienen implicaciones para las empresas, los inversores sostenibles, los reguladores y los responsables de la formulación de políticas. Por un lado, sugiere que las empresas en América Latina deben reforzar su compromiso con la calidad y transparencia de la información ESG, asumiendo esta información como una herramienta de transparencia para señalar el desempeño

ESG, y más en una región con una predominancia de empresas extractivas y por tanto de conflictos sociales y ambientales. En relación con la perspectiva de género, si bien las empresas en América Latina tienen mucho camino que recorrer para fomentar la inclusión de mujeres en roles directivos, frente a la calidad de la información ESG, nuestro estudio sugiere centrar los esfuerzos en la incorporación de mujeres CEO, más que más que fomentar la diversidad del Consejo. Los inversores sostenibles deben entender el potencial que tiene el optimismo y en general el lenguaje con el que se presenta la información ESG para incidir en sus decisiones de inversión, así mismo procurarán evaluar los efectos positivos de la diversidad de la junta y del liderazgo de mujeres CEO en las divulgaciones ESG. Finalmente, los hallazgos son relevantes para los responsables de la formulación de políticas y para los reguladores, pues podrían utilizarlos para consolidar estrategias que conlleven a una mayor transparencia de la información ESG mediante el estímulo de requisitos y superaciones de factores culturales para fomentar el liderazgo de mujeres CEO y la presencia de directoras en los consejos de administración, así como para establecer metas de diversidad de género para aumentar la representación de las mujeres y asumir la representación paritaria de las mujeres en sus juntas directivas.

Capítulo 5:

Conclusiones generales y líneas futuras de investigación.

5 CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES GENERALES Y LÍNEAS FUTURAS DE INVESTIGACIÓN

Esta tesis ha analizado de forma contextual la gestión de impresiones y la calidad de los informes de sostenibilidad de las empresas en América Latina, caracterizando las prácticas de divulgación de sectores sensibles e identificando los factores generales e idiosincráticos que determinan la calidad de los informes. Para ello, se caracterizaron las divulgaciones sobre la gestión del agua y la forma en que se incorporan los ODS y las iniciativas como el CEO Water Mandate, CDP y guías como el GRI evaluando las estrategias de GI identificadas en estudios cualitativos previos. También se identificaron los determinantes internos y externos de la calidad de las divulgaciones ESG, reconociendo la incidencia de algunos aspectos como el tipo de informe en el que se presentan las divulgaciones, el desempeño y reputación corporativa y la presión de los medios de comunicación. Y finalmente, se evidenció que la manipulación temática de las divulgaciones ESG en los informes de sostenibilidad, desde la hipótesis de la GI, refleja variables idiosincráticas como la perspectiva de género en puestos de dirección, la diversidad de la Junta y el desempeño ESG de las empresas.

Esta tesis tiene importantes implicaciones tanto en el ámbito académico como en el mundo de las empresas y organismos reguladores, como evidencian las conclusiones que se sintetizan a continuación:

Primera Conclusión: Las empresas en América Latina usan los informes de sostenibilidad como uno de los principales instrumentos en la comunicación con sus Stakeholders.

Las cifras muestran que las empresas en América Latina divulgan más informes de sostenibilidad que el promedio mundial, para el año 2020 el 87 % de las grandes empresas latinoamericanas divulgan esta clase de informes (KPMG, 2020). Las empresas divulgan los informes conforme a las guías del GRI principalmente (Correa-García et al., 2020). El Informe Integrado del IIRC se emplea de forma simultánea con el GRI y sólo en pocos casos es utilizado como único marco del informe.

Las empresas han visto crecer el escrutinio sobre sus prácticas de sostenibilidad y de RSC, en razón a que los Stakeholders cada vez se interesan más por el cuidado del medio

ambiente y el cumplimiento de los derechos humanos, y en razón a que la información financiera ya no es suficiente para mostrar los avances que las empresas están realizando en garantizar la sostenibilidad de sus actividades y articularlas en el logro de los ODS. Otras razones por la que las empresas latinoamericanas divulgan cada vez más informes de sostenibilidad son, por un lado, la predominancia de empresas en sectores que demandan recursos naturales y que tienen un efecto negativo en el medio ambiente y las comunidades, y por otro, la influencia de sus empresas matrices para generar mayor transparencia y accountability sobre sus prácticas de RSC.

Si bien las redes sociales juegan un papel decisivo en la comunicación corporativa con los Stakeholders frente a las necesidades de información sobre el desempeño ESG, los informes de sostenibilidad siguen siendo fundamentales en la relación con los Stakeholders. Los rankings sobre el desempeño y la divulgación ESG son otra causa que explica el protagonismo de los informes de sostenibilidad, pues para su cálculo requieren la información contenida en dichos informes. Es necesario resaltar que el crecimiento en la divulgación de informes de sostenibilidad en una región con empresas extractivas y crecientes problemas sociales y ambientales generan un halo de desconfianza, dado que estos informes pueden sesgar la percepción de los Stakeholders sobre el desempeño ESG.

Segunda Conclusión: Las empresas en América Latina, aunque implementan varias iniciativas -modelos de divulgaciones ESG, prefieren el uso extendido del discurso y guías del GRI. La proliferación de iniciativas de divulgación no mejora la cantidad y calidad de las divulgaciones ESG.

Los resultados de los estudios señalan que existen un número creciente de iniciativas que propenden por una mayor divulgación de aspectos ESG y por tanto por una mayor accountability. Es así como las empresas, gobiernos, organismos multilaterales, ONGs entre otros han elaborado diferentes propuestas y medidas para mejorar la gestión, transparencia y accountability del agua y de algunos otros recursos naturales. Estas iniciativas, sobre todo, son de origen privado pues las empresas han identificado que los riesgos relacionados con aspectos ambientales como el calentamiento global o la gestión del agua son una de las mayores amenazas a las que se enfrentan (Barton and

Morgan-knott, 2010; Signori and Bodino, 2013), y que por tanto deben aprovechar las oportunidades si asumen una gestión de los recursos naturales (Sarni, 2013).

Los resultados muestran que la incorporación de estas iniciativas de divulgación dentro de las prácticas de reporte de las empresas de América Latina no vinculan a las empresas con una responsabilidad de transparencia y accountability, pues no agregan detalle y calidad en la información sobre los impactos en el agua, y en los demás recursos naturales. Es así como el Informe de sostenibilidad GRI sirve como informe para las demás iniciativas, salvo para aquellas que implican una encuesta como el CDP Water. Por tanto, iniciativas como el Pacto Global, el Water Mandate e incluso los ODS no agregan mayor detalle en la información sobre la gestión del agua, y de otros recursos ni propone elementos a los ya establecidos por el GRI. Un aspecto que quedó al descubierto, en línea con el discurso de legitimidad que permea las prácticas de las divulgaciones ESG en América Latina es que estas iniciativas de accountability son usadas por las empresas como medio de distinción y competitividad.

Tercera Conclusión: Hay un discurso de legitimación que caracteriza a los informes de sostenibilidad en América latina.

Nuestro estudio empírico permite señalar que hay un discurso de legitimación de los impactos sobre el agua en los informes de las empresas analizadas, que se sustenta en el hecho de que estas empresas pertenecen a sectores sensibles por su impacto en el agua, y están ubicadas en una región con conflictos y estrés hídrico a pesar de su abundancia hídrica. La calidad del agua se ha visto afectada por el impacto de las empresas, las prácticas de urbanización y las condiciones geográficas (United Nations, 2018b). Por tal razón, si las empresas divulgan impactos negativos pueden generar una pérdida de reputación y rechazo social (Boiral, 2016; P. Jones et al., 2015), lo que lleva a las empresas a usar diferentes estrategias para restaurar su legitimidad y divulgar impactos negativos sin comprometer su reputación y aceptación social.

La coexistencia de dos o más estrategias de GI, (defensivas y asertivas), demuestra que hay un discurso de legitimación concreto en relación con la gestión del agua y su estado de riesgo, de tal suerte que las empresas se muestran como responsables y

comprometidas con el cuidado del agua. Su coexistencia refuerza el cuestionamiento al ideal de transparencia asociados a los informes de sostenibilidad GRI (Moneva et al., 2006), sobre todo en las empresas con crecientes cuestionamientos a su legitimidad por sus impactos sociales y ambientales en actividades como la minería, la energía y la agricultura, donde se generan procesos de transformación ecológica y energética irreversibles que se muestran a través de problemas sociales como la salud, y ambientales como el calentamiento global, o la pérdida de biodiversidad.

En la región se vienen incrementando los conflictos sociales y ambientales ya que además de la creciente desigualdad y violación de derechos humanos, la riqueza en biodiversidad, agua, fertilidad del suelo ahora está en riesgo, entre otras cosas, por la debilidad institucional, por el crecimiento poblacional, pero sobre todo por la intensidad de las actividades empresariales (Burchardt & Dietz, 2014; Raftopoulos, 2017). Las empresas se han convertido en actores protagonistas de la existencia y gestión de los conflictos sociales y ambientales, por este motivo hay una mayor observación y evaluación de su desempeño ESG, esto se traduce en más Stakeholders informados y por tanto en mayores exigencias de transparencia y calidad sobre el desempeño corporativo.

El hecho de que las industrias de mayor impacto, como las extractivas, presenten una tensión de legitimidad, es decir, un creciente cuestionamiento social sobre la sostenibilidad de sus prácticas empresariales (Patten, 2002b) motiva a los reguladores a buscar una mayor calidad de las divulgaciones y quizá a transitar a escenarios donde la divulgaciones ESG sean obligatorias y cada vez más estandarizadas, comparables y verificables. Así mismo, genera un interés en las empresas y los inversores por aumentar la calidad y la relevancia de las divulgaciones ESG, así pueden: atraer más inversión, buscar mejor financiación, tomar mejores decisiones de inversión, acceder a diferentes mercados y garantizar credibilidad y aceptación en sus prácticas de RSC.

Cuarta Conclusión: Las empresas en América Latina usan diferentes estrategias de GI en las divulgaciones de agua, sesgando los informes de sostenibilidad y convirtiéndolos en herramientas de legitimación más que de transparencia.

En nuestro primer estudio empírico se refleja que el 84% de las empresas latinoamericanas divulgan informes de sostenibilidad con estrategias de GI defensivas y

el 33 % con estrategias asertivas. Esto señala que la mayoría de los informes de sostenibilidad buscan restaurar o reparar la legitimidad de las empresas y que, en muchos de ellos, además, se busca mejorar la legitimidad y reputación de forma simultánea.

Al analizar el contenido de las divulgaciones de agua se encontró que todas las estrategias de GI identificadas en trabajos anteriores sobre divulgaciones ESG (Cooper & Slack, 2015; Talbot & Barbat, 2020; Talbot & Boiral, 2018) también están presentes, ya sean estas asertivas o defensivas. Las empresas en América Latina sesgan los informes de sostenibilidad, para minimizar la pérdida de legitimidad por el impacto sobre el agua o para ganar aceptación de sus actividades económicas, convirtiendo así los informes de sostenibilidad en piezas estratégicas de comunicación para gestionar las impresiones y las relaciones con sus Stakeholders.

Si bien el análisis permite evidenciar la similitud entre las estrategias de GI en las divulgaciones de agua y en los trabajos previos sobre divulgación de ESG en general, las características contextuales de la región y la especificidad de las divulgaciones analizadas llevan a, redefinir dichas estrategias para contemplar los matices de la información sobre gestión del agua en zonas con riesgo hídrico y a, identificar nuevas estrategias emergentes ligadas a las características culturales de la región. Así emergen las estrategias denominadas “confianza centrada en las soluciones” (trust, with focus on a solution) y “halo de conocimiento científico” (scientific knowledge halo), que reflejan cómo la colonialidad ha favorecido la fe en la ciencia moderna y en las soluciones tecnológicas.

Quinta Conclusión: Existen incongruencias entre la consideración del agua como un asunto material y la divulgación sobre el agua de las empresas latinoamericanas, que se materializa en una descripción limitada y sesgada de los impactos de las actividades de estas organizaciones en relación con el agua.

La materialidad juega un rol muy importante en la definición de los aspectos que se consideran fundamentales para el proceso de divulgación y para el proceso de gestión de la sostenibilidad. Si el agua se considera un asunto relevante para las empresas, como

resultado del proceso de identificación de los asuntos materiales, es necesario que la Incluyan de forma explícita o dentro de la categoría ambiente como un asunto material.

El primero de nuestros trabajos empíricos evidenció que las empresas Latinoamericanas de sectores sensibles divulgan más información de agua, siguen las guías del GRI, y en sus informes predominan las buenas noticias o la información positiva sobre las noticias sobre los impactos sociales y ambientales generados por el uso del agua en sus procesos productivos.

Las divulgaciones sobre la gestión del agua de las empresas latinoamericanas no permiten conocer los impactos de las actividades empresariales. Por ejemplo, no incluyen indicadores sobre los impactos como los propone el GRI. De manera similar son revelados de forma parcial los indicadores: G4-N8 o 301-1 Captación total de agua según la fuente; G4-N9 o 301-2 Fuentes de agua que han sido afectadas significativamente por la captación de agua y G4-N10 301-3 Porcentaje y volumen total de agua reciclada y reutilizada. Por otro lado, las iniciativas de divulgación sobre el agua como el DCP Water o el CEO Water Mandate ayudan muy poco a subsanar la deficiencia de la información divulgada, ya que están orientadas por principios generales de sostenibilidad más que por aspectos de medición e integración.

Sexta Conclusión: Los principales determinantes internos de la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina son el desempeño ESG, el marco de reporte implementado (GRI o IIRC), el tamaño de la junta, el tamaño de la empresa y la reputación.

Nuestro segundo estudio empírico permite conocer cuáles son los aspectos que inciden en la calidad de las divulgaciones ESG en América Latina, y también los aspectos que no inciden. Así, se llegó a la conclusión de que a las empresas con mejor desempeño financiero no les interesa especialmente divulgar información ESG de mayor calidad.

A partir de la medición de características léxicas se identificó que los principales determinantes internos impactan principalmente de forma negativa en la calidad de las divulgaciones ESG. Los resultados muestran que las empresas con peor desempeño ESG divulgan información significativamente menos balanceada, concisa, comparable y

clara. Este resultado está parcialmente en línea con la teoría de la legitimidad y el argumento de la IM donde las empresas con peor desempeño intentan ganar y mantener la legitimidad a través de una ofuscación de las divulgaciones ESG al ser más optimistas, extensas y menos comparables y claras (Cho & Patten, 2007; Patten, 2002).

Sin embargo, algunos determinantes muestran un estímulo a la calidad de las divulgaciones ESG. Así, por ejemplo, el tipo de reporte o marco de reporte arroja luz sobre los procesos de estandarización de los informes de sostenibilidad y las mejoras del proceso de reporte. En América Latina el GRI, como marco de referencia para la divulgación de información, predomina frente al IIRC. El uso de este marco de reporte estimula una divulgación ESG de mayor calidad, al ser más balanceada y creíble. El tamaño de las empresas y de las juntas, también se correlaciona positivamente con la calidad de la divulgación y un mayor tamaño se asocia a divulgaciones ESG más comparables, claras, concisas y creíbles.

Séptima Conclusión: Los determinantes externos ejercen poca influencia sobre la calidad de las divulgaciones ESG.

Otra de las conclusiones que se desprende de nuestro segundo estudio empírico es la escasa influencia de los determinantes externos en la calidad de la divulgación. Son pocos los aspectos léxicos asociados a la calidad que se ven influidos por factores como la reputación, la presión de los medios, o la pertenencia a un sector sensible; mostrando además resultados diversos en relación con la calidad (incidencia negativa, parcialmente positiva y positiva, respectivamente).

En cuanto a los determinantes más abordados por la literatura como el sector sensible y la presión de los medios de comunicación, los resultados muestran que las empresas que pertenecen a sectores sensibles por sus impactos sociales y ambientales divulgan información ESG de mayor calidad, actuando en el marco de unas prácticas corporativas de legitimidad, y divulgan información más balanceada. De igual manera, las empresas que tienen mayor presión de los medios divulgan información más balanceada. En definitiva, por razones institucionales, de regulación o de competencia, en América Latina la mayoría de las empresas que pertenecen a sectores sensibles y que están

sometidas a la presión de los medios de comunicación elaboran informes de sostenibilidad de mayor calidad, contradiciendo el argumento de la GI y de la teoría de la legitimidad.

Sin embargo, en el caso de las empresas más reputadas se encontró que éstas están dispuestas a divulgar información ESG menos balanceada y más optimista. Así, las empresas más visibles y reconocidas están en proceso de consolidar la comunicación corporativa y sobre aspectos ESG como un asunto estratégico para gestionar su legitimidad de forma favorable.

Octava Conclusión: Las empresas latinoamericanas que pertenecen a sectores sensibles ambientalmente tienden a presentar divulgaciones ESG de mayor calidad, generando un entorno prometedor para la Información No Financiera, pues la mayoría de las empresas en esta región pertenecen a dichos sectores.

La literatura muestra que las empresas que pertenecen a industrias ambientalmente sensibles como la extracción, la energía, la silvicultura, los productos químicos, los materiales de construcción y el acero informan más sobre sus prácticas de RSC. Sin embargo, hay poca evidencia de que pertenecer a estos sectores esté relacionado con la calidad de las divulgaciones ESG, pues se entiende que hay diferentes fuentes de presión de los Stakeholders como la dependencia del mercado de capitales, la exposición social y la presión de los empleados (Romero et al., 2019).

Los resultados muestran que para las empresas latinoamericanas pertenecer a una industria o sector sensible las orienta a presentar divulgaciones ESG de mayor calidad en el marco de unas prácticas corporativas de legitimidad y regulación. Estas empresas presentan divulgaciones más balanceadas, menos optimista y más creíble al aceptar más los procesos de verificación externa. Estos resultados coinciden con lo expuesto por Tadros & Magnan (2019) sobre los incentivos económicos y de legitimidad que tienen las empresas en sectores sensibles para presentar divulgaciones ESG.

Novena Conclusión: El tono más optimista de las divulgaciones ESG refleja razones oportunistas sobre la gestión y el desempeño ESG.

Con base en el análisis de empresas latinoamericanas de diferentes industrias cotizadas en el MILA nuestro tercer estudio empírico encontró que las empresas con peor desempeño ESG usaban un tono más optimista en las divulgaciones ESG, en línea con las aportaciones de (Cho et al., 2010) y (Melloni et al., 2017). Esto indica que el lenguaje y el tono de las divulgaciones ESG se enfoca en comunicar buenas noticias y en atribuir un desempeño positivo a los esfuerzos de las empresas, permitiendo a las empresas tomar distancia de cualquier responsabilidad e impacto por un desempeño deficiente.

Al evaluar la relación entre el desempeño ESG y la manipulación temática (tono) en Latinoamérica se ofrece otro contexto de análisis a las investigaciones en contabilidad social y medioambiental como reclaman Belal et al (2013) y Tilt (2018). En este sentido, nuestro trabajo brinda apoyo empírico a aquellos estudios que indican que la divulgación ambiental se utiliza como una señal para revelar un desempeño superior debido a la mayor presión social con respecto a los problemas ambientales.

Mediante el análisis del tono y el desempeño ESG en el contexto latinoamericano, este estudio contribuye a los estudios previos que han identificado que las divulgaciones ESG son, al igual que otras divulgaciones, usualmente utilizadas por las corporaciones para intentar gestionar las impresiones de los Stakeholders con respecto al desempeño social y ambiental. Las empresas en América Latina utilizan las divulgaciones ESG de una forma oportunista para sesgar la impresión de sus Stakeholders y así gestionar los crecientes cuestionamientos sociales por estar concentradas en sectores extractivos y por generar impactos sociales y ambientales que amplían los conflictos en la región.

Decima Conclusión: La existencia de mujeres CEO y la presencia de mujeres en el Consejo constituyen importantes instrumentos para reducir la manipulación temática de las divulgaciones ESG en el contexto de la GI, evidenciando que la presencia de mujeres CEO aporta una comunicación corporativa más balanceada, minimizando la probabilidad de hacer un uso oportunista de estas divulgaciones.

El tercer estudio empírico de esta tesis permite analizar la calidad desde la medición de la manipulación temática de las divulgaciones corporativas, incluyendo una perspectiva

de género en las dos explicaciones contrapuestas sobre la discrecionalidad de las divulgaciones ESG, a saber, hipótesis de GI o de II.

Nuestro estudio amplía la literatura previa sobre el tono y la divulgación de información ESG (Arena et al., 2015; García-Sánchez et al., 2019; Melloni et al., 2017) al incluir la perspectiva de género con base en los trabajos de corporate governance y diversidad de la junta (Amorelli & García-Sánchez, 2020; García-Sánchez et al., 2019) y al incluir de forma novedosa la consideración de la existencia de mujeres CEO para evaluar el tono de las divulgaciones ESG. Si bien Bassyouny et al., (2020) y Davis et al., (2015) analizaron el rol de las mujeres CEO en la reducción del optimismo, lo hicieron con base en el estudio de determinantes o de conferencias de prensa e informes financieros pero no sobre las divulgaciones ESG.

5.1 Futuras líneas de investigación:

Analizar ¿De qué forma las divulgaciones ESG están documentando las prácticas de RSC y la contribución de las empresas a los ODS?

La Agenda 2030 de Naciones Unidas y sus 17 ODS han formulado desde 2015 nuevos desafíos y metas para que las empresas se alineen con la colaboración en la construcción de un mundo más sostenible, más justo y con igualdad de oportunidades para todos. No obstante, las empresas desde antes de 2015, ya venían desarrollando e implementando diferentes estrategias de RSC, integrando en muchos casos la RSC dentro de la estrategia global de la compañía (Dmytriiev et al., 2021). Es cierto que de forma reciente la RSC se ha dinamizado al tener un marco de acción global y un plan maestro para trabajar de forma conjunta en la consecución de los ODS (Tsalis et al., 2020).

La naturaleza interrelacionada y multi-partícipe de los ODS permiten que las empresas se involucren de diferentes formas en la consecución de estos objetivos globales (United Nations, 2020). En cierto sentido, todo esto ha supuesto un proceso de cambio en las organizaciones para poder satisfacer los requerimientos de los ODS, llevando a ordenar las prácticas de RSC, a visibilizar otras prácticas de RSC que no había sido etiquetadas como tales y a modificar la forma en que se comunica el desempeño ESG para, de esta

forma, evidenciar cómo la organización trabaja para garantizar los Derechos Humanos y la sostenibilidad.

Desde el 2016 se ha evidenciado que la divulgación de informes de sostenibilidad se hace, cada vez más, en relación con los ODS y no sólo de acuerdo con las guías o estándares más utilizados como el GRI o el IIRC. La comunicación sobre los avances de los ODS presenta una oportunidad para que las empresas divulguen informes de mayor calidad, que se consoliden como herramientas de comunicación eficaz para mejorar la transparencia y la RSC (Díaz-Sarachaga, 2021). A su vez, la comunicación de las estrategias corporativas en relación con la agenda 2030 exige que las guías y marcos como el GRI o el IIRC se actualicen y alineen, para evitar nuevos cuestionamientos a la calidad de los informes de sostenibilidad en relación con su falta de comparabilidad y su diversidad de criterios.

Desde la perspectiva del preparador, como los estudios que componen esta tesis, se propone analizar la forma en que se divulga información sobre la contribución empresarial a los ODS en los informes corporativos de las empresas latinoamericanas. El abordaje de este problema puede ser cualitativo - a través de análisis de contenido, análisis visual, o de contra contabilidad o, desde una mirada cuantitativa evaluando la relación con el desempeño ESG o Financiero, así como con los aspectos idiosincráticos ya descritos.

Análisis experimentales de la calidad y la Gestión de Impresiones de las divulgaciones ESG desde la perspectiva del usuario.

Cómo se planteó en la parte inicial de esta tesis es necesario cubrir todas las perspectivas de comprensión e implementación de las diferentes estrategias de GI, que como quedó demostrado limitan la calidad de las divulgaciones ESG. Para esto se propone analizar el “Efecto de la GI sobre los stakeholders” desde la perspectiva del usuario de las divulgaciones.

Es necesario indagar si con el despliegue de estrategias y tácticas de GI se logra efectivamente incidir en la percepción de los stakeholder sobre los logros empresariales, por tanto, se propone realizar más investigaciones experimentales, que validen el nivel

de afectación de los juicios y decisiones de inversión o participación de algunos stakeholders al tomar decisiones con base en divulgaciones ESG sesgadas por la GI, en formas textuales y visuales. Esto permitiría identificar, Interpretar y decodificar los aspectos más inconscientes que guían el proceso de toma de decisiones de los usuarios de las divulgaciones ESG de las empresas del MILA.

Estudios de género más allá del análisis demográfico.

Los resultados mostrados en el tercer estudio permitieron comprender la importancia del rol de la mujer en la transparencia y calidad de las divulgaciones ESG, sin embargo, el abordaje que se hizo de esta dimensión de género fue demográfico. Proponemos aumentar los estudios cuantitativos y sobre todo los cualitativos que permitan comprender las condiciones culturales, políticas, históricas y económicas que han relegado a las mujeres de los roles gerenciales en América Latina. Entendiendo que esta es una región marcada por procesos de exclusión y colonialidad de género y raza, como lo han planteado los estudios sobre la colonialidad del ser. Las investigaciones futuras podrían analizar los relatos simbólicos que perpetúan la organización del género, las masculinidades hegemónicas, las estructuras económicas, sociales, y organizativas patriarcales, así como realizar comparaciones internacionales y profundizar en las raíces coloniales y culturales.

Redes sociales como medio de comunicación e interacción que complementan los Informes Corporativos en una región con crisis de legitimidad de los sectores extractivos.

En la última década, los canales de comunicación han tenido una transformación sustancial en la interacción entre las personas y las organizaciones empresariales. El internet y las redes sociales promueven la participación, interactividad, transparencia y apertura de las empresas, y se consideran canales alternos de rendición de cuentas (Bonsón et al., 2012). Se propone analizar las redes sociales a través de la lente de la Gestión de Impresiones para identificar, si de forma similar que con las divulgaciones ESG, hay un discurso empresarial para restaurar o mantener la legitimidad de los

impactos ambientales y sociales, teniendo en cuenta que las empresas en América Latina enfrentan grandes cuestionamientos de legitimidad por pertenecer principalmente a sectores extractivos con altos impactos sociales y ambientales.

5. Bibliografía

6 BIBLIOGRAFÍA

- ACEROS AREQUIPA. (2016). *Reporte de Sostenibilidad 2016*.
<http://www.acerosarequipa.com/fileadmin/templates/AcerosCorporacion/docs/Reportes-de-sostenibilidad-2016.pdf>
- Aerts, W. (2005). Picking up the pieces: Impression management in the retrospective attributional framing of accounting outcomes. *Accounting, Organizations and Society*, 30(6), 493–517. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2004.07.001>
- Aerts, W., & Cormier, D. (2009). Media legitimacy and corporate environmental communication. *Accounting, Organizations and Society*, 34(1), 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2008.02.005>
- Ahmad, N. N. N., & Hossain, D. M. (2015). Climate Change and Global Warming Discourses and Disclosures in the Corporate Annual Reports: A Study on the Malaysian Companies. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 172, 246–253. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.01.361>
- Ahmed Haji, A., & Hossain, D. M. (2016). Exploring the implications of integrated reporting on organisational reporting practice. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 13(4), 415–444. <https://doi.org/10.1108/QRAM-07-2015-0065>
- Ahn, Y. (2020). A Socio-cognitive Model of Sustainability Performance: Linking CEO Career Experience, Social Ties, and Attention Breadth. *Journal of Business Ethics*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04651-w>
- Al-Shaer, H., & Zaman, M. (2016). Board gender diversity and sustainability reporting quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 12(3), 210–222. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2016.09.001>
- Al-Shaer, H. (2020). Sustainability reporting quality and post-audit financial reporting quality: Empirical evidence from the UK. *Business Strategy and the Environment*, March, bse.2507. <https://doi.org/10.1002/bse.2507>
- Ali, W., Frynas, J. G., & Mahmood, Z. (2017). Determinants of Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure in Developed and Developing Countries: A Literature Review. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 273–294. <https://doi.org/10.1002/csr.1410>
- Alianza del Pacífico. (2012). *Acuerdo marco de la Alianza del Pacífico* (p. 9). <https://alianzapacifico.net/wp-content/uploads/2016/06/protocoloAP.pdf>
- AlJanadi, Yaseen; Majid, N. A. (2016). Quality Reporting of Environmental Information by Saudi Agricultural Companies: Water Information Disclosure. *International Journal of Applied Chemistry*, 12(1), 12–17. https://www.ripublication.com/ijacspl/ijacv12n1spl_03.pdf
- ALSEA. (2016). *Informe anual 2016: La receta para GANAR*. https://www.alsea.net/uploads/es/documents/annual_reports/alsea_informe_anual_2016.pdf

- Amorelli, M., & García-Sánchez, I. (2020). Trends in the dynamic evolution of board gender diversity and corporate social responsibility. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, September 2020, csr.2079. <https://doi.org/10.1002/csr.2079>
- Amran, A., Lee, S. P., & Devi, S. S. (2014). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality. *Business Strategy and the Environment*, 23(4), 217–235. <https://doi.org/10.1002/bse.1767>
- Amran, A. Bin, & Devi, S. S. (2007). Corporate Social Reporting in Malaysia: an institutional perspective. *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 3(1), 20. <https://doi.org/10.1504/WREMSD.2007.012128>
- Arayssi, M., Dah, M., & Jizi, M. (2016). Women on boards, sustainability reporting and firm performance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(3), 376–401. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-07-2015-0055>
- Arayssi, M., Jizi, M., & Tabaja, H. H. (2020). The impact of board composition on the level of ESG disclosures in GCC countries. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 137–161. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0136>
- Ardito, L., & Dangelico, R. M. (2018). Firm Environmental Performance under Scrutiny: The Role of Strategic and Organizational Orientations. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 426–440. <https://doi.org/10.1002/csr.1470>
- Arellano, M. (2003). *Panel Data Econometrics (Advanced Texts in Econometrics)* (X (ed.)). Oxford University Press OUP.
- Arena, C., Bozzolan, S., & Michelon, G. (2015). Environmental Reporting: Transparency to Stakeholders or Stakeholder Manipulation? An Analysis of Disclosure Tone and the Role of the Board of Directors. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(6), 346–361. <https://doi.org/10.1002/csr.1350>
- Arndt, M., & Bigelow, B. (2000). Presenting Structural Innovation in an Institutional Environment: Hospitals' Use of Impression Management. *Administrative Science Quarterly*, 45(3), 494. <https://doi.org/10.2307/2667107>
- Askham, T. M., & Van der Poll, H. M. (2017). Water Sustainability of Selected Mining Companies in South Africa. *Sustainability*, 9(6), 957. <https://doi.org/10.3390/su9060957>
- Baboukardos, D., & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 437–452. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2016.04.004>
- Bacha, S., & Ajina, A. (2019). CSR performance and annual report readability: evidence from France. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/CG-02-2019-0060>
- Bachoo, K., Tan, R., & Wilson, M. (2013). Firm Value and the Quality of Sustainability

Bibliografía

- Reporting in Australia. *Australian Accounting Review*, 23(1), 67–87.
<https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2012.00187.x>
- Bae, S., Masud, M., & Kim, J. (2018). A Cross-Country Investigation of Corporate Governance and Corporate Sustainability Disclosure: A Signaling Theory Perspective. *Sustainability*, 10(8), 2611. <https://doi.org/10.3390/su10082611>
- Barrena Martínez, J., López Fernández, M., & Romero Fernández, P. M. (2016). Corporate social responsibility: Evolution through institutional and stakeholder perspectives. *European Journal of Management and Business Economics*, 25(1), 8–14. <https://doi.org/10.1016/j.redee.2015.11.002>
- Barth, M. E., Cahan, S. F., Chen, L., & Venter, E. R. (2017). The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects. *Accounting, Organizations and Society*, 62(2017), 43–64.
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2017.08.005>
- Barton, B., & Morgan-knott, S. (2010). MURKY WATERS? Corporate Reporting on Water Risk. In *A Ceres report* (Issue February).
http://sites.nationalacademies.org/cs/groups/pgasite/documents/webpage/pgas_057571.pdf%5Cnhttp://www.ceres.org/resources/reports/corporate-reporting-on-water-risk-2010/view
- Bassyouny, H., Abdelfattah, T., & Tao, L. (2020). Beyond narrative disclosure tone: The upper echelons theory perspective. *International Review of Financial Analysis*, 70(February), 101499. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2020.101499>
- Beattie, V. A., & Jones, M. J. (2008). Corporate Reporting Using Graphs: A Review and Synthesis. *Jal*, 27(June), 71–110.
- Beelitz, A., & Merkl-Davies, D. M. (2012). Using discourse to restore organisational legitimacy: “CEO-speak” After an incident in a German nuclear power plant. *Journal of Business Ethics*, 108(1), 101–120. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1065-9>
- Belal, A. R., Cooper, S. M., & Roberts, R. W. (2013). Vulnerable and exploitable: The need for organisational accountability and transparency in emerging and less developed economies. *Accounting Forum*, 37(2), 81–91.
<https://doi.org/10.1016/j.accfor.2013.04.001>
- Ben-Amar, W., Chang, M., & McIlkenny, P. (2017). Board Gender Diversity and Corporate Response to Sustainability Initiatives: Evidence from the Carbon Disclosure Project. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 369–383.
<https://doi.org/10.1007/s10551-015-2759-1>
- Ben-Amar, W., & Chelli, M. (2018). What drives voluntary corporate water disclosures? The effect of country-level institutions. *Business Strategy and the Environment*, January, 1–14. <https://doi.org/10.1002/bse.2227>
- Benites-Lazaro, L. L., & Mello-Théry, N. A. (2017). CSR as a legitimatizing tool in carbon market: Evidence from Latin America’s Clean Development Mechanism. *Journal of Cleaner Production*, 149, 218–226. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.02.095>
- Beretta, V., Demartini, C., & Trucco, S. (2019). Does environmental, social and

- governance performance influence intellectual capital disclosure tone in integrated reporting? *Journal of Intellectual Capital*, 20(1), 100–124. <https://doi.org/10.1108/JIC-02-2018-0049>
- Beretta, V., Demartini, M. C., & Trucco, S. (2020). Tone at Top in Integrated Reporting: The Role of Non-Financial Performance. In *Non-Financial Disclosure and Integrated Reporting: Practices and Critical Issues* (Vol. 34, pp. 147–174). <https://doi.org/10.1108/S1479-351220200000034009>
- Beyer, A., Cohen, D. A., Lys, T. Z., & Walther, B. R. (2010). The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2–3), 296–343. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.10.003>
- Boiral, O. (2013). Sustainability reports as simulacra? A counter-account of A and A+ GRI reports. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(7), 1036–1071. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2012-00998>
- Boiral, O. (2016). Accounting for the Unaccountable: Biodiversity Reporting and Impression Management. *Journal of Business Ethics*, 135(4), 751–768. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2497-9>
- Boiral, O., Brotherton, M.-C., & Talbot, D. (2020). Building trust in the fabric of sustainability ratings: An impression management perspective. *Journal of Cleaner Production*, 260, 120942. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.120942>
- Boiral, O., & Heras-Saizarbitoria, I. (2017). Best practices for corporate commitment to biodiversity: An organizing framework from GRI reports. *Environmental Science and Policy*, 77(July), 77–85. <https://doi.org/10.1016/j.envsci.2017.07.012>
- Boiral, O., Heras-Saizarbitoria, I., & Brotherton, M.-C. (2019). Assessing and Improving the Quality of Sustainability Reports: The Auditors' Perspective. *Journal of Business Ethics*, 155(3), 703–721. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3516-4>
- Bolino, M. C., Kacmar, K. M., Turnley, W. H., & Gilstrap, J. B. (2008). A Multi-Level Review of Impression Management Motives and Behaviors. *Journal of Management*, 34(6), 1080–1109. <https://doi.org/10.1177/0149206308324325>
- Bonsón, E., Torres, L., Royo, S., & Flores, F. (2012). Local e-government 2.0: Social media and corporate transparency in municipalities. *Government Information Quarterly*, 29(2), 123–132. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2011.10.001>
- Botha, M. J., & Middelberg, S. L. (2016). Evaluating the Adequacy of Water-Related Reporting and Disclosure by High-Impact users in South Africa. *Journal of Environmental Assessment Policy and Management*, 18(01), 1650003. <https://doi.org/10.1142/S1464333216500034>
- Brennan, N. M., Guillamon-Saorin, E., & Pierce, A. (2009). Methodological Insights. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 22(5), 789–832. <https://doi.org/10.1108/09513570910966379>
- Brennan, N. M., & Merkl-Davies, D. M. (2014). Rhetoric and argument in social and environmental reporting: The Dirty Laundry case. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27(4), 602–633. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1333>

Bibliografía

- Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1120–1156. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2013-1313>
- Brown, N., & Deegan, C. (1998). The public disclosure of environmental performance information - A dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory. *Accounting and Business Research*, 29(1), 21–41. <https://doi.org/10.1080/00014788.1998.9729564>
- Burchardt, H.-J., & Dietz, K. (2014). (Neo-)extractivism – a new challenge for development theory from Latin America. *Third World Quarterly*, 35(3), 468–486. <https://doi.org/10.1080/01436597.2014.893488>
- Burritt, R. L., Christ, K. L., & Omori, A. (2016). Drivers of corporate water-related disclosure: evidence from Japan. *Journal of Cleaner Production*, 129, 65–74. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.04.119>
- Bushee, B. J., Gow, I. D., & Taylor, D. J. (2018). Linguistic Complexity in Firm Disclosures: Obfuscation or Information? *Journal of Accounting Research*, 56(1), 85–121. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12179>
- Caglio, A., Melloni, G., & Perego, P. (2020). Informational Content and Assurance of Textual Disclosures: Evidence on Integrated Reporting. *European Accounting Review*, 29(1), 55–83. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1677486>
- Cannon, J. N., Ling, Z., Wang, Q., & Watanabe, O. V. (2020). 10-K Disclosure of Corporate Social Responsibility and Firms' Competitive Advantages. *European Accounting Review*, 29(1), 85–113. <https://doi.org/10.1080/09638180.2019.1670223>
- Cantele, S., Tsalis, T., & Nikolaou, I. (2018). A New Framework for Assessing the Sustainability Reporting Disclosure of Water Utilities. *Sustainability*, 10(2), 433. <https://doi.org/10.3390/su10020433>
- Carbon Disclosure Project. (2017). *A Turning Tide: Tracking Corporate Action on Water Security*. CDP Global Water Report 2017 (Issue November).
- Caserio, C., Panaro, D., & Trucco, S. (2019). Management discussion and analysis: a tone analysis on US financial listed companies. *Management Decision*, 58(3), 510–525. <https://doi.org/10.1108/MD-10-2018-1155>
- Cementos Argos. (2016). *Reporte Integrado 2016*. <https://www.argos.co/Media/Default/ReporteIntegrado/ReportesHistorico/esp/Raporte-Integrado-Cementos-Argos-2016.pdf>
- CEO Water Mandate. (2014). *Corporate Water Disclosure Guidelines - Toward a Common Approach to Reporting Water Issues* (Issue September). <http://ceowatermandate.org/files/Disclosure2014.pdf>
- CERES. (2017). *The Investor Water Toolkit*. https://www.ceres.org/sites/default/files/reports/Ceres_InvestWaterToolkit.pdf
- Chang, W. F., Amran, A., Iranmanesh, M., & Foroughi, B. (2019). Drivers of sustainability reporting quality: financial institution perspective. *International Journal of Ethics and Systems*, 35(4), 632–650. <https://doi.org/10.1108/IJOES-01->

2019-0006

- Chen, J. C., Cho, C. H., & Patten, D. M. (2014). Initiating Disclosure of Environmental Liability Information: An Empirical Analysis of Firm Choice. *Journal of Business Ethics*, 125(4), 681–692. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1939-0>
- Ching, H. Y., & Gerab, F. (2017). Sustainability reports in Brazil through the lens of signaling, legitimacy and stakeholder theories. *Social Responsibility Journal*, 13(1), 95–110. <https://doi.org/10.1108/SRJ-10-2015-0147>
- Ching, H. Y., Gerab, F., & Toste, T. H. (2017). The Quality of Sustainability Reports and Corporate Financial Performance: Evidence From Brazilian Listed Companies. *SAGE Open*, 7(2), 215824401771202. <https://doi.org/10.1177/2158244017712027>
- Chiu, T.-K., & Wang, Y.-H. (2015). Determinants of Social Disclosure Quality in Taiwan: An Application of Stakeholder Theory. *Journal of Business Ethics*, 129(2), 379–398. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2160-5>
- Cho, C. H. (2009). Legitimation Strategies Used in Response to Environmental Disaster: A French Case Study of Total SA's Erika and AZF Incidents. *European Accounting Review*, 18(1), 33–62. <https://doi.org/10.1080/09638180802579616>
- Cho, C. H., Guidry, R. P., Hageman, A. M., & Patten, D. M. (2012). Do actions speak louder than words? An empirical investigation of corporate environmental reputation. *Accounting, Organizations and Society*, 37(1), 14–25. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.12.001>
- Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2015). Organized hypocrisy, organizational façades, and sustainability reporting. *Accounting, Organizations and Society*, 40, 78–94. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2014.12.003>
- Cho, C. H., Laine, M., Roberts, R. W., & Rodrigue, M. (2018). The Frontstage and Backstage of Corporate Sustainability Reporting: Evidence from the Arctic National Wildlife Refuge Bill. *Journal of Business Ethics*, 152(3), 865–886. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3375-4>
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012a). Enhancement and obfuscation through the use of graphs in sustainability reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 3(1), 74–88. <https://doi.org/10.1108/20408021211223561>
- Cho, C. H., Michelon, G., & Patten, D. M. (2012b). Impression Management in Sustainability Reports: An Empirical Investigation of the Use of Graphs. *Accounting and the Public Interest*, 12(1), 16–37. <https://doi.org/10.2308/apin-10249>
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7–8), 639–647. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.09.009>
- Cho, C. H., & Roberts, R. W. (2010). Environmental reporting on the internet by America's Toxic 100: Legitimacy and self-presentation. *International Journal of Accounting Information Systems*, 11(1), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2009.12.003>

Bibliografía

- Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431–443. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.10.002>
- Chong, S., & Rahman, A. (2020). Web-based impression management? Salient features for CSR disclosure prominence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 11(1), 99–136. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2018-0221>
- Christ, K. L., & Burritt, R. L. (2017). Water management accounting: A framework for corporate practice. *Journal of Cleaner Production*, 152, 379–386. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2017.03.147>
- Clarkson, P. M., Overell, M. B., & Chapple, L. (2011). Environmental Reporting and its Relation to Corporate Environmental Performance. *Abacus*, 47(1), 27–60. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2011.00330.x>
- Clatworthy, M., & Jones, M. J. (2003). Financial reporting of good news and bad news: Evidence from accounting narratives. *Accounting and Business Research*, 33(3), 171–185. <https://doi.org/10.1080/00014788.2003.9729645>
- COLBUN. (2016). *Memoria anual integrada mejor energía*. https://www.colbun.cl/wp-content/uploads/2017/07/memoria_colbun_2017_abril.pdf
- Compañía Minera Poderosa. (2016). *Informe Anual de Sostenibilidad 2016*. http://www.poderosa.com.pe/Content/nuestra_empresa/pdf/Memoria_Poderosa_2016_CAST.pdf
- Continental Gold. (2016). *Informe de sostenibilidad 2016*. https://www.continentalgold.com/wp-content/uploads/2017/09/2016_CNL_Sustainability_Report_ESP.pdf
- Contrafatto, M. (2011). Social and environmental accounting and engagement research : Reflections on the state of the art and new research avenues. *Economia Aziendale Online*, 2(3), 273–289. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.13132/2038-5498/2.3.273-289>
- Cooper, S., & Slack, R. (2015). Reporting practice, impression management and company performance: a longitudinal and comparative analysis of water leakage disclosure. *Accounting and Business Research*, 45(6–7), 801–840. <https://doi.org/10.1080/00014788.2015.1081554>
- Cormier, D., Magnan, M., & Van Velthoven, B. (2005). Environmental disclosure quality in large German companies: Economic incentives, public pressures or institutional conditions? *European Accounting Review*, 14(1), 3–39. <https://doi.org/10.1080/0963818042000339617>
- Correa-Garcia, J. A., Garcia-Benau, M. A., & Garcia-Meca, E. (2020). Corporate governance and its implications for sustainability reporting quality in Latin American business groups. *Journal of Cleaner Production*, 260, 121142. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2020.121142>
- Courtis, J. (1998). Annual report readability variability: tests of the obfuscation hypothesis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 459–472. <https://doi.org/10.1108/09513579810231457>

- Crowther, D., Carter, C., & Cooper, S. (2006). The poetics of corporate reporting: Evidence from the UK water industry. *Critical Perspectives on Accounting*, 17(2–3), 175–201. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2003.09.005>
- Cuadrado-Ballesteros, B., Frías-Aceituno, J., & Martínez-Ferrero, J. (2014). The role of media pressure on the disclosure of sustainability information by local governments. *Online Information Review*, 38(1), 114–135. <https://doi.org/10.1108/OIR-12-2012-0232>
- Cuervo-Cazurra, A. (2016). Multilatinas as sources of new research insights: The learning and escape drivers of international expansion. *Journal of Business Research*, 69(6), 1963–1972. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2015.10.142>
- Davila, A., Rodriguez-Lluesma, C., & Elvira, M. M. (2018). Engaging Stakeholders in Emerging Economies: The Case of Multilatinas. *Journal of Business Ethics*, 0123456789, 1–16. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3820-7>
- Davis, A. K., Ge, W., Matsumoto, D., & Zhang, J. L. (2015). The effect of manager-specific optimism on the tone of earnings conference calls. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 639–673. <https://doi.org/10.1007/s11142-014-9309-4>
- de Castro, F., Hogenboom, B., & Baud, M. (2016). Introduction: Environment and Society in Contemporary Latin America. In F. de Castro, B. Hogenboom, & M. Baud (Eds.), *Environmental Governance in Latin America* (pp. 1–25). Palgrave Macmillan UK. https://doi.org/10.1007/978-1-137-50572-9_1
- de Klerk, M., & de Villiers, C. (2012). The value relevance of corporate responsibility reporting: South African evidence. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 21–38. <https://doi.org/10.1108/10222521211234200>
- de Villiers, C., Rinaldi, L., & Unerman, J. (2014). Integrated Reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1042–1067. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-06-2014-1736>
- de Villiers, C., & van Staden, C. J. (2006). Can less environmental disclosure have a legitimising effect? Evidence from Africa. *Accounting, Organizations and Society*, 31(8), 763–781. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2006.03.001>
- Deegan, C. (2002). Introduction: The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282–311. <https://doi.org/10.1108/09513570210435852>
- Deegan, C., & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 9(2), 50–67. <https://doi.org/10.1108/09513579610116358>
- Deephouse, D. L., & Carter, S. M. (2005). An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of Management Studies*, 42(2), 329–360. <https://doi.org/10.1111/j.1467-6486.2005.00499.x>
- Dennis, P., Connole, H., & Marla, K. (2015). The Efficacy of Voluntary Disclosure: A Study of Water Disclosures by Mining Companies Using the Global Reporting Initiative Framework. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, 5(18). <https://www.abacademies.org/articles/jlerivol18no22015.pdf#page=93>

Bibliografía

- Dhaliwal, D. S., Radhakrishnan, S., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2012). Nonfinancial Disclosure and Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure. *The Accounting Review*, *87*(3), 723–759. <https://doi.org/10.2308/accr-10218>
- Diaz-Sarachaga, J. M. (2021). Shortcomings in reporting contributions towards the sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, August 2020, csr.2129. <https://doi.org/10.1002/csr.2129>
- Dienes, D., Sassen, R., & Fischer, J. (2016). What are the drivers of sustainability reporting? A systematic review. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *7*(2), 154–189. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2014-0050>
- Diouf, D., & Boiral, O. (2017). The quality of sustainability reports and impression management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, *30*(3), 643–667. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-04-2015-2044>
- Dissanayake, D., Tilt, C., & Xydias-Lobo, M. (2016). Sustainability reporting by publicly listed companies in Sri Lanka. *Journal of Cleaner Production*, *129*, 169–182. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.04.086>
- Dmytriiev, S. D., Freeman, R. E., & Hörisch, J. (2021). The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: Differences, Similarities, and Implications for Social Issues in Management. *Journal of Management Studies*, joms.12684. <https://doi.org/10.1111/joms.12684>
- Dobbs, S., & van Staden, C. (2016). Motivations for corporate social and environmental reporting: New Zealand evidence. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, *7*(3), 449–472. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-08-2015-0070>
- Dorfleitner, G., Halbritter, G., & Nguyen, M. (2015). Measuring the level and risk of corporate responsibility – An empirical comparison of different ESG rating approaches. *Journal of Asset Management*, *16*(7), 450–466. <https://doi.org/10.1057/jam.2015.31>
- Du, S., & Yu, K. (2020). Do Corporate Social Responsibility Reports Convey Value Relevant Information? Evidence from Report Readability and Tone. *Journal of Business Ethics*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10551-020-04496-3>
- Du Toit, E. (2017). The readability of integrated reports. *Meditari Accountancy Research*, *25*(4), 629–653. <https://doi.org/10.1108/MEDAR-07-2017-0165>
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J., & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum*, *40*(3), 166–185. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>
- Dumitru, M., Dyduch, J., Guşe, R.-G., & Krasodomska, J. (2017). Corporate Reporting Practices in Poland and Romania – An Ex-ante Study to the New Non-financial Reporting European Directive. *Accounting in Europe*, *14*(3), 279–304. <https://doi.org/10.1080/17449480.2017.1378427>
- Duque-Grisales, E., & Aguilera-Caracuel, J. (2019). Environmental, Social and Governance (ESG) Scores and Financial Performance of Multilatinas: Moderating Effects of Geographic International Diversification and Financial Slack. *Journal of*

- Business Ethics*, 0123456789. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04177-w>
- Duriau, V. J., Reger, R. K., & Pfarrer, M. D. (2007). A Content Analysis of the Content Analysis Literature in Organization Studies: Research Themes, Data Sources, and Methodological Refinements. *Organizational Research Methods*, 10(1), 5–34. <https://doi.org/10.1177/1094428106289252>
- Dyer, T., Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2017). The evolution of 10-K textual disclosure: Evidence from Latent Dirichlet Allocation. *Journal of Accounting and Economics*, 64(2–3), 221–245. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2017.07.002>
- Ecopetrol. (2016). *Reporte integrado de gestión sostenible*. <https://www.ecopetrol.com.co/documentos/reportes-integrados-gestion-sostenible-2016.pdf>
- ELEMENTIA. (2016). *Informe de sustentabilidad 2016*. http://www.elementia.com/download/Elementia_SustentabilidadFinal_2016.pdf
- Elijido-ten, E. (2011). The Impact of Sustainability and Balanced Scorecard Disclosures on Market Performance : Evidence from Australia ' s Top 100. *Jamar*, 9(1), 59–73. <https://search.proquest.com/docview/879496157?accountid=14777%0A>
- Ellis, A. P. J., West, B. J., Ryan, A. M., & DeShon, R. P. (2002). The use of impression management tactics in structured interviews: A function of question type? *Journal of Applied Psychology*, 87(6), 1200–1208. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.87.6.1200>
- Embotelladora Andina S.A. (2016). *Reporte de Sustentabilidad 2016*. <http://www.koandina.com/uploads/editor/files/RSE2016ES.pdf>
- ENEL Perú. (2016). *Memoria anual e informe de sostenibilidad 2016*. <https://www.enel.pe/content/dam/enel-pe/inversores/pdf/reportes/reportes anuales/2016/Memoria Enel Distribucion 2016.pdf>
- Epstein, M. J. (2018). *Making Sustainability Work* (1st Editio). Routledge. <https://www.taylorfrancis.com/books/9781351280112>
- Faria, A. (2007). Strategic Corporate Social Responsibility in Latin America: A Critical Standpoint. *Social Responsibility Journal*, 3(1), 23–33. <https://doi.org/10.1108/17471117200700003>
- Fazzini, M., & Dal Maso, L. (2016). The value relevance of “assured” environmental disclosure. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 7(2), 225–245. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-10-2014-0060>
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz-Blanco, S. (2014). Women on Boards: Do They Affect Sustainability Reporting? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 21(6), 351–364. <https://doi.org/10.1002/csr.1329>
- Fernández Huerta, J. (1959). Medidas sencillas de lecturabilidad. *Consigna (Revista Pedagógica de La Sección Femenina de Falange ET y de Las JONS)*, 214, 29–32.
- Fisher, R., van Staden, C. J., & Richards, G. (2019). Watch that tone: An investigation of the use and stylistic consequences of tone in corporate accountability disclosures. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*. <https://doi.org/10.1108/AAAJ->

10-2016-2745

- Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1–17. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.07.002>
- Folke, C., Österblom, H., Jouffray, J.-B., Lambin, E. F., Adger, W. N., Scheffer, M., Crona, B. I., Nyström, M., Levin, S. A., Carpenter, S. R., Anderies, J. M., Chapin, S., Crépin, A.-S., Dauriach, A., Galaz, V., Gordon, L. J., Kautsky, N., Walker, B. H., Watson, J. R., ... de Zeeuw, A. (2019). Transnational corporations and the challenge of biosphere stewardship. *Nature Ecology & Evolution*, 3(10), 1396–1403. <https://doi.org/10.1038/s41559-019-0978-z>
- Fonseca, A. (2010). How credible are mining corporations' sustainability reports? a critical analysis of external assurance under the requirements of the international council on mining and metals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 17(6), 355–370. <https://doi.org/10.1002/csr.230>
- Forman, J., & Damschroder, L. (2007). Qualitative Content Analysis. In *Advances in Bioethics* (Vol. 11, pp. 39–62). [https://doi.org/10.1016/S1479-3709\(07\)11003-7](https://doi.org/10.1016/S1479-3709(07)11003-7)
- Fortanier, F., Kolk, A., & Pinkse, J. (2011). Harmonization in CSR Reporting. *Management International Review*, 51(5), 665–696. <https://doi.org/10.1007/s11575-011-0089-9>
- Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B., & Colle, S. de. (2010). *Stakeholder Theory: The state of art* (Intergovernmental Panel on Climate Change (ed.)). Cambridge University Press. http://library.uniteddiversity.coop/Cooperatives/Multi-Stakeholder_Cops/Stakeholder Theory_ The State of the Art.pdf
- Gallego-Alvarez, I., Ortas, E., Vicente-Villardón, J. L., & Álvarez Etxeberria, I. (2017). Institutional Constraints, Stakeholder Pressure and Corporate Environmental Reporting Policies. *Business Strategy and the Environment*, 26(6), 807–825. <https://doi.org/10.1002/bse.1952>
- Gallo, P. J., & Christensen, L. J. (2011). Firm Size Matters: An Empirical Investigation of Organizational Size and Ownership on Sustainability-Related Behaviors. *Business & Society*, 50(2), 315–349. <https://doi.org/10.1177/0007650311398784>
- García-Sánchez, I.-M., Suárez-Fernández, O., & Martínez-Ferrero, J. (2019). Female directors and impression management in sustainability reporting. *International Business Review*, 28(2), 359–374. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2018.10.007>
- García-Sánchez, I., & Araújo-Bernardo, C. (2020). What colour is the corporate social responsibility report? Structural visual rhetoric, impression management strategies, and stakeholder engagement. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(2), 1117–1142. <https://doi.org/10.1002/csr.1869>
- García Osma, B., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 187–208. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.005>
- Gillet-Monjarret, C. (2015). Assurance of Sustainability Information: A Study of Media

- Pressure. *Accounting in Europe*, 12(1), 87–105.
<https://doi.org/10.1080/17449480.2015.1036894>
- Goffman, E. (1959). *The presentation of self in everyday life* (Penguin Books (ed.)).
- Grabsch, C., Jones, M. J., & Solomon, J. F. (2010). *Accounting for Biodiversity in Crisis: a European Perspective*. July.
<https://www.researchgate.net/publication/267401939%0AAccounting>
- Gray, R. (2010). Is accounting for sustainability actually accounting for sustainability...and how would we know? An exploration of narratives of organisations and the planet. *Accounting, Organizations and Society*, 35(1), 47–62. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.04.006>
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Corporate social and environmental reporting: A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2), 47–77.
- Gray, R., Owen, D., & Maunders, K. (1988). Corporate Social Reporting: Emerging Trends in Accountability and the Social Contract. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1(1), 6–20.
<https://doi.org/https://doi.org/10.1108/EUM0000000004617>
- GRUPO LALA. (2016). *Informe anual 2016*.
<https://www.lala.com.mx/inversionistas/centro-de-reportes/informes-anales/>
- Guillamón-saorín, E., & Martínez-lópez, F. J. (2014). Corporate Disclosure Strategies on Company Websites: Reviewing Opportunistic Practices. In *Handbook of Strategic e-Business Management* (pp. 957–975). Springer Verlag.
<https://doi.org/10.1007/978-3-642-39747-9>
- Hahn, R., & Kühnen, M. (2013). Determinants of sustainability reporting: A review of results, trends, theory, and opportunities in an expanding field of research. *Journal of Cleaner Production*, 59, 5–21.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2013.07.005>
- Hahn, R., & Lülfes, R. (2014). Legitimizing Negative Aspects in GRI-Oriented Sustainability Reporting: A Qualitative Analysis of Corporate Disclosure Strategies. *Journal of Business Ethics*, 123(3), 401–420. <https://doi.org/10.1007/s10551-013-1801-4>
- Hallin, D. C., & Papathanassopoulos, S. (2002). Political clientelism and the media: southern Europe and Latin America in comparative perspective. *Media, Culture & Society*, 24(2), 175–195. <https://doi.org/10.1177/016344370202400202>
- Haque, F. (2017). The effects of board characteristics and sustainable compensation policy on carbon performance of UK firms. *The British Accounting Review*, 49(3), 347–364. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.01.001>
- Harjoto, M., Laksmana, I., & Lee, R. (2015). Board Diversity and Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 641–660.
<https://doi.org/10.1007/s10551-014-2343-0>
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of*

Bibliografía

- Accounting and Economics*, 31(1–3), 405–440. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00018-0](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00018-0)
- Henry, E. (2008). Are Investors Influenced By How Earnings Press Releases Are Written? *Journal of Business Communication*, 45(4), 363–407. <https://doi.org/10.1177/0021943608319388>
- Hesarzadeh, R., Bazrafshan, A., & Rajabalizadeh, J. (2019). Financial reporting readability: Managerial choices versus firm fundamentals. *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, 00(00), 1–31. <https://doi.org/10.1080/02102412.2019.1668219>
- Higgins, C., & Walker, R. (2012). Ethos, logos, pathos: Strategies of persuasion in social/environmental reports. *Accounting Forum*, 36(3), 194–208. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2012.02.003>
- Higginson, N., Simmons, C., & Warsame, H. (2006). Environmental disclosure and legitimation in the annual report - Evidence from the joint solutions project. *Journal of Applied Accounting Research*, 8(2), 3–23. <https://doi.org/10.1108/96754260680001048>
- Highhouse, S., Brooks, M. E., & Gregarus, G. (2009). An organizational impression management perspective on the formation of corporate reputations. *Journal of Management*, 35(6), 1481–1493. <https://doi.org/10.1177/0149206309348788>
- Hoffman, K., & Centeno, M. A. (2003). The Lopsided Continent: Inequality in Latin America. *Annual Review of Sociology*, 29(1), 363–390. <https://doi.org/10.1146/annurev.soc.29.010202.100141>
- Hofstede, G., Hofstede, G. J., & Minkov, M. (2010). *Cultures and organizations: software of the mind* (McGraw-Hill (ed.); Third Edit).
- Hooghiemstra, R. (2000). Corporate communication and impression management—new perspectives why companies engage in corporate social reporting. *Journal of Business Ethics*, 28(1/2), 55–68. <https://doi.org/10.1023/A:1006400707757>
- Hoozée, S., Maussen, S., & Vangronsveld, P. (2019). The impact of readability of corporate social responsibility information on credibility as perceived by generalist versus specialist readers. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(3), 570–591. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-03-2018-0056>
- Hörisch, J., Johnson, M. P., & Schaltegger, S. (2015). Implementation of Sustainability Management and Company Size: A Knowledge-Based View. *Business Strategy and the Environment*, 24(8), 765–779. <https://doi.org/10.1002/bse.1844>
- Hrasky, S. (2012). Visual disclosure strategies adopted by more and less sustainability-driven companies. *Accounting Forum*, 36(3), 154–165. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2012.02.001>
- Hrasky, S., & Jones, M. (2016). Lake Pedder: Accounting, environmental decision-making, nature and impression management. *Accounting Forum*, 40(4), 285–299. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.005>
- Husted, B. W. (2002). Culture and international anti-corruption agreements in Latin America. *Journal of Business Ethics*, 37(4), 413–422.

<https://doi.org/10.1023/A:1015248921716>

- Husted, B. W., & Sousa-Filho, J. M. de. (2018). Board structure and environmental, social, and governance disclosure in Latin America. *Journal of Business Research*, November 2016, 0–1. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2018.01.017>
- Iatridis, G. E. (2013). Environmental disclosure quality: Evidence on environmental performance, corporate governance and value relevance. *Emerging Markets Review*, 14(1), 55–75. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2012.11.003>
- IFRS® Foundation. (2020). *Consultation Paper on Sustainability Reporting* (p. 22). IFRS® Foundation. <https://cdn.ifrs.org/-/media/project/sustainability-reporting/consultation-paper-on-sustainability-reporting.pdf>
- IIRC. (2021). *International <IR> Framework* (p. 58). The International Integrated Reporting Council (“the IIRC”). <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2021/01/InternationalIntegratedReportingFramework.pdf>
- ISAGEN. (2016). *Informe de Gestión 2016*. <https://www.isagen.com.co/informe-de-gestion/2016/>
- Ivanova Ruffo, O., Mnisri, K., Morin-Esteves, C., & Gendron, C. (2018). Judgements of SMEs’ Legitimacy and Its Sources. *Journal of Business Ethics*, 0(0), 0. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-4063-3>
- Jeacle, I. (2008). Beyond the boring grey: The construction of the colourful accountant. *Critical Perspectives on Accounting*, 19(8), 1296–1320. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2007.02.008>
- 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. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jones, M. J. (2011). The nature, use and impression management of graphs in social and environmental accounting. *Accounting Forum*, 35(2), 75–89. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2011.03.002>
- Jones, P., Hillier, D., & Comfort, D. (2015). Water stewardship and corporate sustainability: a case study of reputation management in the food and drinks industry. *Journal of Public Affairs*, 15(1), 116–126. <https://doi.org/10.1002/pa.1534>
- Karidio, I., & Talbot, D. (2020). Controversy in mining development: a study of the defensive strategies of a mining company. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 10(1), 18–43. <https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1657315>
- Kent, P., & Monem, R. (2008). What Drives TBL Reporting: Good Governance or Threat to Legitimacy? *Australian Accounting Review*, 18(4), 297–309. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2008.0036.x>
- Khan, A., Muttakin, M. B., & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Business Ethics*, 114(2), 207–223. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1336-0>
- Kleinman, G., Kuei, C., & Lee, P. (2017). Using Formal Concept Analysis to Examine Water Disclosure in Corporate Social Responsibility Reports. *Corporate Social*

Bibliografía

- Responsibility and Environmental Management*, 24(4), 341–356.
<https://doi.org/10.1002/csr.1427>
- KPMG. (2017). *The road ahead*. <https://doi.org/10.1038/nnano.2013.238>
- KPMG. (2020). *The time has come. The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020* (p. 62). <https://home.kpmg/sustainabilityreporting.html>
- Kuzey, C., & Uyar, A. (2017). Determinants of sustainability reporting and its impact on firm value: Evidence from the emerging market of Turkey. *Journal of Cleaner Production*, 143, 27–39. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.12.153>
- Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2016). Corporate Sustainable Development: is 'Integrated Reporting' a Legitimation Strategy? *Business Strategy and the Environment*, 25(3), 165–177. <https://doi.org/10.1002/bse.1863>
- Landau, A., Rochell, J., Klein, C., & Zwergel, B. (2020). Integrated reporting of environmental, social, and governance and financial data: Does the market value integrated reports? *Business Strategy and the Environment*, 29(4), 1750–1763. <https://doi.org/10.1002/bse.2467>
- Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2015). Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 60(2–3), 110–135. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.09.002>
- Larrinaga-González, C., & Pérez-Chamorro, V. (2008). Sustainability Accounting and Accountability in Public Water Companies. *Public Money & Management*, 28(6), 337–343. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9302.2008.00667.x>
- Lauesen, L. M. (2014). How well are water companies engaged in CSR? A critical cross-geographical discourse analysis. *Social Responsibility Journal*, 10(1), 115–136. <https://doi.org/10.1108/SRJ-11-2011-0099>
- Lauesen, L. M. (2016). CSR maturity and motivation in the water sector. *Social Responsibility Journal*, 12(3), 506–522. <https://doi.org/10.1108/SRJ-05-2015-0063>
- Leong, S., Hazelton, J., Taplin, R., Timms, W., & Laurence, D. (2014). Mine site-level water reporting in the Macquarie and Lachlan catchments: a study of voluntary and mandatory disclosures and their value for community decision-making. *Journal of Cleaner Production*, 84(1), 94–106. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2014.01.021>
- Leung, E., & Veenman, D. (2018). Non-GAAP Earnings Disclosure in Loss Firms. *Journal of Accounting Research*, 56(4), 1083–1137. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12216>
- Leung, T. C.-H., & Snell, R. S. (2021). Strategies for Social and Environmental Disclosure: The Case of Multinational Gambling Companies. *Journal of Business Ethics*, 168(3), 447–467. <https://doi.org/10.1007/s10551-019-04190-z>
- Li, F. (2008). Annual report readability, current earnings, and earnings persistence. *Journal of Accounting and Economics*, 45(2–3), 221–247. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2008.02.003>
- Li, F. (2010). The information content of forward-looking statements in corporate filings—A naïve Bayesian machine learning approach. *Journal of Accounting*

- Research*, 48(5), 1049–1102. <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2010.00382.x>
- Li, W., & Zhang, R. (2010). Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, and Political Interference: Evidence from China. *Journal of Business Ethics*, 96(4), 631–645. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0488-z>
- Li, Y., Gong, M., Zhang, X., & Koh, L. (2018). The impact of environmental, social, and governance disclosure on firm value: The role of CEO power. *The British Accounting Review*, 50(1), 60–75. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.09.007>
- Liao, L., Luo, L., & Tang, Q. (2015). Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure. *The British Accounting Review*, 47(4), 409–424. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2014.01.002>
- Liesen, A., Hoepner, A. G., Patten, D. M., & Figge, F. (2015). Does stakeholder pressure influence corporate GHG emissions reporting? Empirical evidence from Europe. In *Accounting, Auditing and Accountability Journal* (Vol. 28, Issue 7). <https://doi.org/10.1108/AAAJ-12-2013-1547>
- Linneman, M., Hoekstra, A. Y., & Berkhout, W. (2015). Ranking Water Transparency of Dutch Stock-Listed Companies. *Sustainability*, 7(4), 4341–4359. <https://doi.org/10.3390/su7044341>
- Lo, K., Ramos, F., & Rogo, R. (2017). Earnings management and annual report readability. *Journal of Accounting and Economics*, 63(1), 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2016.09.002>
- Lorraine, N. H. J., Collison, D. J., & Power, D. M. (2004). An analysis of the stock market impact of environmental performance information. *Accounting Forum*, 28(1), 7–26. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2004.04.002>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2011). When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks. *The Journal of Finance*, 66(1), 35–65. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2010.01625.x>
- Loughran, T., & McDonald, B. (2016). Textual Analysis in Accounting and Finance: A Survey. *Journal of Accounting Research*, 54(4), 1187–1230. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12123>
- Mahmoudi, N., Docherty, P., & Moscato, P. (2018). Deep neural networks understand investors better. *Decision Support Systems*, 112(June), 23–34. <https://doi.org/10.1016/j.dss.2018.06.002>
- Mahoney, L. S., Thorne, L., Cecil, L., & LaGore, W. (2013). A research note on standalone corporate social responsibility reports: Signaling or greenwashing? *Critical Perspectives on Accounting*, 24(4–5), 350–359. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2012.09.008>
- Maniora, J. (2017). Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis. *Journal of Business Ethics*, 140(4), 755–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2874-z>
- Marrone, M., Linnenluecke, M. K., Richardson, G., & Smith, T. (2020). Trends in environmental accounting research within and outside of the accounting discipline. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 33(8), 2167–2193.

Bibliografía

- <https://doi.org/10.1108/AAAJ-03-2020-4457>
- Martínez-Ferrero, J., Garcia-Sanchez, I. M., & Cuadrado-Ballesteros, B. (2015). Effect of Financial Reporting Quality on Sustainability Information Disclosure. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 22(1), 45–64. <https://doi.org/10.1002/csr.1330>
- Martínez-Ferrero, J., Suárez-Fernández, O., & García-Sánchez, I.-M. (2019). Obfuscation versus enhancement as corporate social responsibility disclosure strategies. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 26(2), 468–480. <https://doi.org/10.1002/csr.1697>
- Mekonnen, M. M., & Hoekstra, A. Y. (2016). Four billion people facing severe water scarcity. *Science Advances*, 2(2), e1500323. <https://doi.org/10.1126/sciadv.1500323>
- Melloni, G. (2015). Intellectual capital disclosure in integrated reporting: An impression management analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 16(3), 661–680. <https://doi.org/10.1108/JIC-11-2014-0121>
- Melloni, G., Caglio, A., & Perego, P. (2017). Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports. *Journal of Accounting and Public Policy*, 36(3), 220–238. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2017.03.001>
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2), 295–320. <https://doi.org/10.1007/s10997-015-9319-z>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2007). Discretionary Disclosure Strategies in Corporate Narratives: Incremental Information or Impression Management? *Journal of Accounting Literature*, 27, 116–194. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2139/>
- Merkel-Davies, D. M., & Brennan, N. M. (2011). A conceptual framework of impression management: new insights from psychology, sociology and critical perspectives. *Accounting and Business Research*, 41(5), 415–437. <https://doi.org/10.1080/00014788.2011.574222>
- Merkel-Davies, D. M., Brennan, N. M., & McLeay, S. J. (2011). Impression management and retrospective sense-making in corporate narratives. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(3), 315–344. <https://doi.org/10.1108/09513571111124036>
- Michelon, G. (2011). Sustainability Disclosure and Reputation: A Comparative Study. *Corporate Reputation Review*, 14(2), 79–96. <https://doi.org/10.1057/crr.2011.10>
- Michelon, G. (2012). The Nature, Use and Impression Management of Graphs in Social and Environmental Accounting. *Social and Environmental Accountability Journal*, 32(1), 46–47. <https://doi.org/10.1080/0969160X.2012.656420>
- Michelon, G., & Parbonetti, A. (2012). The effect of corporate governance on sustainability disclosure. *Journal of Management & Governance*, 16(3), 477–509.

- <https://doi.org/10.1007/s10997-010-9160-3>
- Michelon, G., Pilonato, S., & Ricceri, F. (2015). CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 33, 59–78. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2014.10.003>
- Milne, M. J., & Adler, R. W. (1999). Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 12(2), 237–256. <https://doi.org/10.1108/09513579910270138>
- MILPO. (2016). *Memoria anual 2016*. http://ri.milpo.com/download_arquivos.asp?id_arquivo=DBC1D5D2-0224-4CBE-84B5-33C2014E4B14
- MINSUR. (2016). *Informe anual 2016 gestión corporativa y sostenibilidad*. http://www.minsur.com/wp-content/uploads/pdf/Memoria_Anual/ESP/Memoria_Anual_Minsur_2016_web.pdf
- Miras-Rodríguez, M. del M., Bravo-Urquiza, F., & Escobar-Pérez, B. (2020). Does corporate social responsibility reporting actually destroy firm reputation? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(4), 1947–1957. <https://doi.org/10.1002/csr.1938>
- Molecke, G., & Pinkse, J. (2020). Justifying Social Impact as a Form of Impression Management: Legitimacy Judgements of Social Enterprises' Impact Accounts. *British Journal of Management*, 31(2), 387–402. <https://doi.org/10.1111/1467-8551.12397>
- Moneva, J. M., Archel, P., & Correa, C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate unsustainability. *Accounting Forum*, 30(2), 121–137. <https://doi.org/10.1016/j.accfor.2006.02.001>
- Monsanto. (2016). *Informe de sustentabilidad 2016*. http://www.minsur.com/wp-content/uploads/pdf/Memoria_Anual/ESP/Memoria_Anual_Minsur_2016_web.pdf
- Moreno, A., & Casasola, A. (2016). A Readability Evolution of Narratives in Annual Reports: A Longitudinal Study of Two Spanish Companies. *Journal of Business and Technical Communication*, 30(2), 202–235. <https://doi.org/10.1177/1050651915620233>
- Morikawa, M., Morrison, J., & Gleick, P. (2007). Corporate Reporting on Water: A Review of Eleven Global Industries. In *Security* (Issue May). Pacific Institute for Studies in Development, Environment, and Security. https://www.pacinst.org/wp-content/uploads/2013/02/corporate_reporting_on_water.pdf
- Mudd, G. M. (2008). Sustainability Reporting and Water Resources: a Preliminary Assessment of Embodied Water and Sustainable Mining. *Mine Water and the Environment*, 27(3), 136–144. <https://doi.org/10.1007/s10230-008-0037-5>
- Mulvey, P. W., Bowes-Sperry, L., & Klein, H. J. (1998). The Effects of Perceived Loafing and Defensive Impression Management on Group Effectiveness. *Small Group Research*, 29(3), 394–415. <https://doi.org/10.1177/1046496498293006>
- Muslu, V., Mutlu, S., Radhakrishnan, S., & Tsang, A. (2019). Corporate Social

Bibliografía

- Responsibility Report Narratives and Analyst Forecast Accuracy. *Journal of Business Ethics*, 154(4), 1119–1142. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3429-7>
- Neu, D., Warsame, H., & Pedwell, K. (1998). Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Annual Reports. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 265–282. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(97\)00008-1](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(97)00008-1)
- Northey, S. A., Mudd, G. M., Werner, T. T., Haque, N., & Yellishetty, M. (2019). Sustainable water management and improved corporate reporting in mining. *Water Resources and Industry*, 21(October 2018), 100104. <https://doi.org/10.1016/j.wri.2018.100104>
- O'Donovan, G. (2002). Environmental disclosures in the annual report: Extending the applicability and predictive power of legitimacy theory. In *Accounting, Auditing & Accountability Journal* (Vol. 15, Issue 3). <https://doi.org/10.1108/09513570210435870>
- O'Dwyer, B., Unerman, J., & Hession, E. (2005). User needs in sustainability reporting: Perspectives of stakeholders in Ireland. *European Accounting Review*, 14(4), 759–787. <https://doi.org/10.1080/09638180500104766>
- Odriozola, M. D., & Baraibar-Diez, E. (2017). Is Corporate Reputation Associated with Quality of CSR Reporting? Evidence from Spain. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 24(2), 121–132. <https://doi.org/10.1002/csr.1399>
- Ogden, S. (1994). The Reconstruction of Industrial Relations in the Privatized Water Industry. *British Journal of Industrial Relations*, 32(1), 67–84. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8543.1994.tb01130.x>
- Ogden, S. (1995). TRANSFORMING FRAMEWORKS OF ACCOUNTABILITY : THE CASE OF WATER PRIVATIZATION. *Science*, 20(213), 193–218.
- Ogden, S. (1997). Accounting for organizational performance: The construction of the customer in the privatized water industry. *Accounting, Organizations and Society*, 22(6), 529–556. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(96\)00027-X](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(96)00027-X)
- Ogden, S., & Anderson, F. (1999). The role of accounting in organisational change: Promoting performance improvements in the privatised UK water industry. *Critical Perspectives on Accounting*, 10(1), 91–124. <https://doi.org/10.1006/cpac.1998.0200>
- Ogden, S., & Clarke, J. (2005). Customer disclosures, impression management and the construction of legitimacy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(3), 313–345. <https://doi.org/10.1108/09513570510600729>
- Orazalin, N., & Mahmood, M. (2019). Determinants of GRI-based sustainability reporting: evidence from an emerging economy. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 10(1), 140–164. <https://doi.org/10.1108/JAEE-12-2018-0137>
- Orozco, L. A., Vargas, J., & Galindo-Dorado, R. (2018). Trends on the relationship between board size and financial and reputational corporate performance. *European Journal of Management and Business Economics*, 27(2), 183–197.

- <https://doi.org/10.1108/EJMBE-02-2018-0029>
- Palvia, A., Vähämaa, E., & Vähämaa, S. (2015). Are Female CEOs and Chairwomen More Conservative and Risk Averse? Evidence from the Banking Industry During the Financial Crisis. *Journal of Business Ethics*, 131(3), 577–594. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2288-3>
- Patten, D. M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471–475. [https://doi.org/10.1016/0361-3682\(92\)90042-Q](https://doi.org/10.1016/0361-3682(92)90042-Q)
- Patten, D. M. (2002a). Media exposure, public policy pressure, and environmental disclosure: an examination of the impact of tri data availability. *Accounting Forum*, 26(2), 152–171. <https://doi.org/10.1111/1467-6303.t01-1-00007>
- Patten, D. M. (2002b). The relation between environmental performance and environmental disclosure: a research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763–773. [https://doi.org/10.1016/S0361-3682\(02\)00028-4](https://doi.org/10.1016/S0361-3682(02)00028-4)
- Perez-Batres, L. A., Doh, J. P., Miller, V. V., & Pisani, M. J. (2012). Stakeholder Pressures as Determinants of CSR Strategic Choice: Why do Firms Choose Symbolic Versus Substantive Self-Regulatory Codes of Conduct? *Journal of Business Ethics*, 110(2), 157–172. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1419-y>
- Perez-Batres, L. A., Miller, V. V., & Pisani, M. J. (2010). CSR, sustainability and the meaning of global reporting for Latin American corporations. *Journal of Business Ethics*, 91(SUPPL 2), 193–209. <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0614-y>
- Pérez, A., López, C., & García-De los Salmones, M. del M. (2017). An empirical exploration of the link between reporting to stakeholders and corporate social responsibility reputation in the Spanish context. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 30(3), 668–698. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-11-2013-1526>
- PETROPERÚ. (2016). *Memoria de Sostenibilidad 2016*. <https://www.petroperu.com.pe/socio-ambiental/wp-content/uploads/2018/03/150-l6Pm6Ke4Oc5Ja4D.pdf>
- Pfeffer, J. (1972). Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17(2), 218. <https://doi.org/10.2307/2393956>
- Pistoni, A., Songini, L., & Bavagnoli, F. (2018). Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 489–507. <https://doi.org/10.1002/csr.1474>
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- Post, C., Rahman, N., & McQuillen, C. (2015). From Board Composition to Corporate Environmental Performance Through Sustainability-Themed Alliances. *Journal of Business Ethics*, 130(2), 423–435. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2231-7>

Bibliografía

- Provasnek, A. K., Schmid, E., & Steiner, G. (2018). Stakeholder Engagement: Keeping Business Legitimate in Austria's Natural Mineral Water Bottling Industry. *Journal of Business Ethics*, 150(2), 467–484. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3121-y>
- Raftopoulos, M. (2017). Contemporary debates on social-environmental conflicts, extractivism and human rights in Latin America. *The International Journal of Human Rights*, 21(4), 387–404. <https://doi.org/10.1080/13642987.2017.1301035>
- Remali, A. R. M., Husin, N. M., Ali, I. M., & Alrazi, B. (2016). An Exploratory Study on Water Reporting among Top Malaysian Public Listed Companies. *Procedia Economics and Finance*, 35(16), 64–73. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(16\)00010-1](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(16)00010-1)
- Reverte, C. (2009). Determinants of Corporate Social Responsibility Disclosure Ratings by Spanish Listed Firms. *Journal of Business Ethics*, 88(2), 351–366. <https://doi.org/10.1007/s10551-008-9968-9>
- Rezaee, Z., & Tuo, L. (2019). Are the Quantity and Quality of Sustainability Disclosures Associated with the Innate and Discretionary Earnings Quality? *Journal of Business Ethics*, 155(3), 763–786. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3546-y>
- Riopaila. (2016). *Informe de sostenibilidad y gestión 2016*. <https://www.riopaila-castilla.com/wp-content/uploads/2017/06/Informe-Sostenibilidad-y-Gestion-Riocas-2016.pdf>
- Robins, C. S., & Eisen, K. (2017). Strategies for the Effective Use of NVivo in a Large-Scale Study: Qualitative Analysis and the Repeal of Don't Ask, Don't Tell. *Qualitative Inquiry*, 23(10), 768–778. <https://doi.org/10.1177/1077800417731089>
- Rodrigue, M., Cho, C. H., & Laine, M. (2015). Volume and Tone of Environmental Disclosure: A Comparative Analysis of a Corporation and its Stakeholders. *Social and Environmental Accountability Journal*, 35(1), 1–16. <https://doi.org/10.1080/0969160X.2015.1007465>
- Roman, A.-G., Mocanu, M., & Hoinaru, R. (2019). Disclosure Style and Its Determinants in Integrated Reports. *Sustainability*, 11(7), 1960. <https://doi.org/10.3390/su11071960>
- Romero, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2013). Effect of Hofstede's Cultural Differences in Corporate Social Responsibility Disclosure. *International Journal of Information Systems and Social Change*, 4(1), 68–84. <https://doi.org/10.4018/jissc.2013010105>
- Romero, S., Ruiz, S., & Fernandez-Feijoo, B. (2019). Sustainability reporting and stakeholder engagement in Spain: Different instruments, different quality. *Business Strategy and the Environment*, 28(1), 221–232. <https://doi.org/10.1002/bse.2251>
- Russo, A., & Perrini, F. (2010). Investigating stakeholder theory and social capital: CSR in large firms and SMEs. *Journal of Business Ethics*, 91(2), 207–221. <https://doi.org/10.1007/s10551-009-0079-z>
- Salancik, G. R., & Pfeffer, J. (1978). A Social Information Processing Approach to Job Attitudes and Task Design. *Administrative Science Quarterly*, 23(2), 224.

- <https://doi.org/10.2307/2392563>
- Sánchez-Hernández, M., Robina-Ramírez, R., & De Clercq, W. (2017). Water Management Reporting in the Agro-Food Sector in South Africa. *Water*, 9(11), 830. <https://doi.org/10.3390/w9110830>
- Sandberg, M., & Holmlund, M. (2015). Impression management tactics in sustainability reporting. *Social Responsibility Journal*, 11(4), 677–689. <https://doi.org/10.1108/SRJ-12-2013-0152>
- Sarkis, J., Gonzalez-Torre, P., & Adenso-Diaz, B. (2010). Stakeholder pressure and the adoption of environmental practices: The mediating effect of training. *Journal of Operations Management*, 28(2), 163–176. <https://doi.org/10.1016/j.jom.2009.10.001>
- Sarni, W. (2013). Getting Ahead of the “Ripple Effect” | A framework for a water stewardship strategy. *Deloitte Review*, 12, 85–97. <https://www2.deloitte.com/insights/us/en/deloitte-review/issue-12/getting-ahead-of-the-ripple-effect.html>
- Sauerbronn, F. F., Ayres, R. M., da Silva, C. M., & Lourenço, R. L. (2021). Decolonial studies in accounting? Emerging contributions from Latin America. *Critical Perspectives on Accounting*, xxxx, 102281. <https://doi.org/10.1016/j.cpa.2020.102281>
- Schleicher, T. (2012). When is good news really good news? *Accounting and Business Research*, 42(5), 547–573. <https://doi.org/10.1080/00014788.2012.685275>
- Schleicher, T., & Walker, M. (2010). Bias in the tone of forward-looking narratives. *Accounting and Business Research*, 40(4), 371–390. <https://doi.org/10.1080/00014788.2010.9995318>
- Schreier, M. (2012). *Qualitative Content Analysis in Practice*. SAGE Publication. <https://uk.sagepub.com/en-gb/eur/qualitative-content-analysis-in-practice/book234633>
- SEDAPAL. (2016). *Informe De Sostenibilidad Sedapal 2016*. http://www.sedapal.com.pe/c/document_library/get_file?uuid=9b33f5f7-35ae-4df8-939b-badfe1dc19b4&groupId=10154
- Shaffer, K. J., Gaumer, C. J., & Bradley, K. P. (2020). Artificial intelligence products reshape accounting: time to re-train. *Development and Learning in Organizations: An International Journal*, ahead-of-p(ahead-of-print). <https://doi.org/10.1108/DLO-10-2019-0242>
- Shaoul, J. (1997). The power of accounting: reflecting on water privatization? *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 10(3), 382–405. <https://doi.org/10.1108/09513579710178124>
- Siew, R. Y. J. (2015). A review of corporate sustainability reporting tools (SRTs). *Journal of Environmental Management*, 164, 180–195. <https://doi.org/10.1016/j.jenvman.2015.09.010>
- Signori, S., & Bodino, G. A. (2013). Water management and accounting: Remarks and new insights from an accountability perspective. In *Studies in Managerial and*

Bibliografía

- Financial Accounting* (Vol. 26, pp. 115–161). Emerald Group Publishing Limited.
[https://doi.org/10.1108/S1479-3512\(2013\)0000026004](https://doi.org/10.1108/S1479-3512(2013)0000026004)
- Steffen, W., Richardson, K., Rockstrom, J., Cornell, S. E., Fetzer, I., Bennett, E. M., Biggs, R., Carpenter, S. R., de Vries, W., de Wit, C. A., Folke, C., Gerten, D., Heinke, J., Mace, G. M., Persson, L. M., Ramanathan, V., Reyers, B., & Sorlin, S. (2015). Planetary boundaries: Guiding human development on a changing planet. *Science*, 347(6223), 1259855–1259855. <https://doi.org/10.1126/science.1259855>
- Stevens, C. K., & Kristof, A. L. (1995). Making the right impression: A field study of applicant impression management during job interviews. *Journal of Applied Psychology*, 80(5), 587–606. <https://doi.org/10.1037/0021-9010.80.5.587>
- Stolowy, H., & Paugam, L. (2018). The expansion of non-financial reporting: an exploratory study. *Accounting and Business Research*, 48(5), 525–548. <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470141>
- Stone, G. W., & Lodhia, S. (2019). Readability of integrated reports: an exploratory global study. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 32(5), 1532–1557. <https://doi.org/10.1108/AAAJ-10-2015-2275>
- Su, W., Peng, M. W., Tan, W., & Cheung, Y.-L. (2014). The Signaling Effect of Corporate Social Responsibility in Emerging Economies. *Journal of Business Ethics*, 479–491. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2404-4>
- Suchman, M. C. (1995). Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review*, 20(3), 571. <https://doi.org/10.2307/258788>
- Tadros, H., & Magnan, M. (2019). How does environmental performance map into environmental disclosure? *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 10(1), 62–96. <https://doi.org/10.1108/SAMPJ-05-2018-0125>
- Talbot, D., & Barbat, G. (2020). Water disclosure in the mining sector: An assessment of the credibility of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 27(3), 1241–1251. <https://doi.org/10.1002/csr.1880>
- Talbot, D., & Boiral, O. (2015). Strategies for Climate Change and Impression Management: A Case Study Among Canada's Large Industrial Emitters. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 329–346. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2322-5>
- Talbot, D., & Boiral, O. (2018). GHG Reporting and Impression Management: An Assessment of Sustainability Reports from the Energy Sector. *Journal of Business Ethics*, 147(2), 367–383. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2979-4>
- Tata, J., & Prasad, S. (2015). CSR Communication: An Impression Management Perspective. *Journal of Business Ethics*, 132(4), 765–778. <https://doi.org/10.1007/s10551-014-2328-z>
- Tedeschi, J., & Melburg, V. (1984). Impression management and influence in the organization. In B. E. J. Lawler (Ed.), *Research in the Sociology of Organizations* (Vol. 3, pp. 31–58). JAI Press.
- Testa, F., Boiral, O., & Iraldo, F. (2018). Internalization of Environmental Practices and Institutional Complexity: Can Stakeholders Pressures Encourage Greenwashing?

- Journal of Business Ethics*, 147(2), 287–307. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2960-2>
- The Global Water Leaders Group. (2017). *A New Model For Water Access A Global Blueprint for Innovation*.
file:///C:/Users/cesar.beltran/Dropbox/Doctorado/Tesis/Bibliografía/Water disclosure/2012. Blueprint water_leaders.pdf
- Tilt, C. A. (2018). Making Social and Environmental Accounting Research Relevant in Developing Countries: A Matter of Context? *Social and Environmental Accountability Journal*, 38(2), 145–150.
<https://doi.org/10.1080/0969160X.2018.1489296>
- Tsalis, T. A., Malamateniou, K. E., Koulouriotis, D., & Nikolaou, I. E. (2020). New challenges for corporate sustainability reporting: United Nations' 2030 Agenda for sustainable development and the sustainable development goals. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, December 2019, 1617–1629. <https://doi.org/10.1002/csr.1910>
- United Nations. (2018a). *Regional Agreement on Access to Information, Public Participation and Justice in Environmental Matters in Latin America and the Caribbean*. 1–40.
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43583/1/S1800428_en.pdf
- United Nations. (2018b). *The United Nations World Water Development Report 2018: Nature-Based Solutions for Water*.
<http://unesdoc.unesco.org/images/0026/002614/261424e.pdf>
- United Nations. (2019). Human Development Report 2019: beyond income, beyond averages, beyond today. In *United Nations Development Program*.
- United Nations. (2020). *The Sustainable Development Goals Report 2020* (p. 68). United Nations. <https://unstats.un.org/sdgs/report/2020/>
- United Nations Global Compact. (2017). *2017 United Nations Global Compact Progress Report: Business Solutions to Sustainable Development*. 99.
https://www.unglobalcompact.org/docs/publications/UN Impact Brochure_Concept-FINAL.pdf
- van Atteveldt, W., van der Velden, M. A. C. G., & Boukes, M. (2021). The Validity of Sentiment Analysis: Comparing Manual Annotation, Crowd-Coding, Dictionary Approaches, and Machine Learning Algorithms. *Communication Methods and Measures*, 15(2), 121–140. <https://doi.org/10.1080/19312458.2020.1869198>
- Venturelli, A., Cosma, S., & Leopizzi, R. (2018). Stakeholder Engagement: An Evaluation of European Banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*. <https://doi.org/10.1002/csr.1486>
- VIÑA CONCHA Y TORO. (2016). *Reporte de sustentabilidad 2016*.
<https://conchaytoro.com/content/uploads/2018/04/Reporte-de-Sustentabilidad-2016-Viña-Concha-y-Toro.pdf>
- Vitolla, F., Raimo, N., & Rubino, M. (2020). Board characteristics and integrated reporting quality: an agency theory perspective. *Corporate Social Responsibility*

Bibliografía

- and Environmental Management*, 27(2), 1152–1163.
<https://doi.org/10.1002/csr.1879>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2019). The impact of national culture on integrated reporting quality. A stakeholder theory approach. *Business Strategy and the Environment*, 28(8), 1558–1571. <https://doi.org/10.1002/bse.2332>
- Vitolla, F., Raimo, N., Rubino, M., & Garzoni, A. (2020). The determinants of integrated reporting quality in financial institutions. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 20(3), 429–444. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2019-0202>
- Waddock, S. A., Bodwell, C., & B. Graves, S. (2002). Responsibility: The new business imperative. *Academy of Management Executive*, 16(2), 132–148.
<https://doi.org/10.5465/AME.2002.7173581>
- Wang, Z., Hsieh, T.-S. S., & Sarkis, J. (2018). CSR Performance and the Readability of CSR Reports: Too Good to be True? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(1), 66–79. <https://doi.org/10.1002/csr.1440>
- WBCSD. (2018). *CEO Guide to Water*. <https://www.wbcd.org/Programs/Food-Land-Water/Water/Resources/CEO-Guide-to-Water-building-resilient-business>
- Welbers, K., Atteveldt, W. Van, & Benoit, K. (2017). Text Analysis in R. *Communication Methods and Measures*, 11(4), 245–265.
<https://doi.org/10.1080/19312458.2017.1387238>
- Wilches-Segovia, A., Orozco Castro, L. A., & Beltrán Torres, C. Y. (2020). Estructura de las juntas directivas y divulgación de la responsabilidad social corporativa: El caso de las empresas más reputadas en Colombia. *Cuadernos de Administración*, 33. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cao33.ejdd>
- Wolf, J. (2014). The Relationship Between Sustainable Supply Chain Management, Stakeholder Pressure and Corporate Sustainability Performance. *Journal of Business Ethics*, 119(3), 317–328. <https://doi.org/10.1007/s10551-012-1603-0>
- World Bank. (2016). *High and Dry: Climate Change, Water, and the Economy*. <http://www.worldbank.org/en/topic/water/publication/high-and-dry-climate-change-water-and-the-economy>
- World Economic Forum. (2018). *The global risks report 2018, 13th edition*.
<https://doi.org/978-1-944835-15-6>
- Yanacocha. (2016). *Reporte de sostenibilidad Yanacocha*.
<http://www.yanacocha.com/wp-content/uploads/2017/08/Yanacocha-GRI-2016-FINAL.pdf>
- Zalata, A. M., Ntim, C., Aboud, A., & Gyapong, E. (2019). Female CEOs and Core Earnings Quality: New Evidence on the Ethics Versus Risk-Aversion Puzzle. *Journal of Business Ethics*, 160(2), 515–534. <https://doi.org/10.1007/s10551-018-3918-y>
- Zhou, Z., Liu, L., Zeng, H., & Chen, X. (2018). Does water disclosure cause a rise in corporate risk-taking?—Evidence from Chinese high water-risk industries. *Journal of Cleaner Production*, 195, 1313–1325.
<https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.001>

Zhou, Z., Zhou, H., Zeng, H., & Chen, X. (2018). The impact of water information disclosure on the cost of capital: An empirical study of China's capital market. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(6), 1332–1349. <https://doi.org/10.1002/csr.1643>