

LIMITACIONES DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA TRADICIONAL PARA EXPLICAR LA CREACIÓN DE VALOR EN LA ECONOMÍA ACTUAL. EVIDENCIA EN EL SECTOR DE LOS OPERADORES DE TELECOMUNICACIONES EN ESPAÑA

José Ignacio Llorente Olier

Profesor de Análisis de Estados Financieros Universidad a Distancia de Madrid
Avenida de Córdoba, 33
28026 Madrid

Eduardo Bueno Campos

Catedrático de Economía de la Empresa y Vicepresidente 1º de AECA
c/ Ramón Gómez de la Serna, 48
28035 Madrid

Pedro Aceituno Aceituno

Profesor Contratado Doctor de Creación, Gestión y Organización de Empresas
Universidad a Distancia de Madrid
Carretera de A Coruña, Km. 38,500. Vía de servicio n. 15
28400 Collado Villalba (Madrid)

Área temática propuesta: Dirección y Organización.

Palabras clave: activos intangibles, capital intelectual, conocimiento, creación de valor, información financiera.

Research Workshop al que se opta: Research Workshop 3 “Información financiera y modelos de valoración”.

Idioma: español

1. INTRODUCCIÓN

El proceso de creación de valor ha experimentado un cambio profundo en las últimas décadas debido a la influencia del conocimiento, que se ha convertido en el factor de producción esencial de la actividad económica actual. En este ámbito, existen dudas acerca de si la información financiera tradicional es suficiente para medir dicha creación de valor, ya que esta se basa principalmente en activos intangibles, derivados del conocimiento y con de difícil acomodo en muchos casos en el balance. El objetivo de esta comunicación es mostrar esas limitaciones en el marco de referencia del sector de los operadores de telecomunicaciones en España.

La estructura de esta comunicación es la siguiente: en primer lugar se analiza la sociedad del conocimiento y la transformación de los procesos económicos de creación de valor, abordando el creciente papel del conocimiento como factor de producción y su impacto en el desarrollo de la actividad económica, sustanciado mediante su puesta en acción en el ámbito empresarial en el capital intelectual. Después se analiza la

pérdida de relevancia de la información financiera tradicional para explicar la creación de valor, las evidencias de la misma, las cuestiones más relevantes sobre la contabilidad de los activos intangibles, la evolución de la información corporativa no financiera como complemento a la información financiera tradicional, describiendo sus principales modelos y estableciendo criterios para su clasificación, y analizando las principales perspectivas de evolución de dicha información corporativa. Posteriormente, a efectos de marco de referencia, se muestra el caso de los operadores de telecomunicaciones en España, estudiando para el mismo evidencias en el sector de algunas de las limitaciones previamente observadas, básicamente a través del análisis del peso de los activos intangibles en el balance y del ratio de capitalización bursátil / patrimonio neto. Por último se ofrecen las conclusiones de este trabajo.

2. LA SOCIEDAD DEL CONOCIMIENTO Y LA TRANSFORMACIÓN DE LOS PROCESOS ECONÓMICOS DE CREACIÓN DE VALOR

La creación de valor económico es consecuencia de un proceso estratégico basado en la generación y mantenimiento de ventajas competitivas (Bueno, 1996) y constituye el principal objetivo de la gestión empresarial (Grant, 2008). La forma en que dichas ventajas competitivas son generadas ha cambiado sustancialmente debido a la aplicación del conocimiento a los procesos empresariales, de modo que es posible afirmar que, en la economía actual, este pasa a ser el factor de producción clave o el recurso crítico para la creación de valor.

El término “conocimiento” se define como el conjunto de experiencias, saberes, valores, información en contexto, percepciones e ideas que crean determinada estructura mental en el sujeto para evaluar e incorporar nuevas ideas, saber y experiencias. Es un concepto que se asocia al de “saber” (Bueno, 2008).

Como consecuencia de lo anterior, se han acuñado los términos de “economía del conocimiento”, “sociedad de la información” (Castells, 2000) y “sociedad del conocimiento” (Bell, 1973; Machlup, 1980; y Drucker, 2001) y “era de los intangibles”.

La génesis de la denominada “sociedad del conocimiento” debe estudiarse desde tres aspectos clave: el creciente papel del conocimiento como factor de producción en la creación de valor en la economía; el impacto del conocimiento en el desarrollo de la actividad económica; y la puesta en acción del conocimiento a través de los procesos empresariales, que se sustancia en el capital intelectual.

2.1. El creciente papel del conocimiento como factor de producción en la creación de valor en la economía

La evolución del papel del conocimiento como factor de producción en la creación de valor de la economía puede resumirse en los siguientes hitos (Bueno, 2019):

- Antes de la primera revolución industrial (“era agrícola”), la tierra, junto al trabajo físico, es el factor básico en la creación de valor económico. En esta fase, hay poca presencia en dicha creación de valor del capital, y escasa del conocimiento.
- Desde la primera revolución industrial (1760-1830), se pasa de la producción manual a la mecánica. Se inicia la “era industrial”, la cual se consolida durante la segunda revolución industrial, con la aparición de la electricidad (1850). El factor de producción principal es el capital financiero-físico (sustanciado en activos tangibles). El conocimiento empieza a tener alguna importancia en detrimento del trabajo físico y de la tierra.
- La tercera revolución industrial surge a mediados del siglo XX, con la electrónica y las tecnologías de la información y la comunicación (TICs). Con la tercera

revolución industrial se inicia la “era del conocimiento”, en la que este, como trabajo intelectual, se convierte en el factor básico de creación de valor, junto al capital. Los restantes factores productivos tienen escasa influencia.

- Actualmente, la economía avanza hacia la cuarta revolución industrial, propia de la inteligencia artificial (IA) y la robótica.

A continuación se muestra un esquema del uso de los factores de producción en las diferentes eras económicas.

TABLA 1 – USO DE LOS FACTORES DE PRODUCCIÓN EN LAS DIFERENTES ERAS ECONÓMICAS

| | Tierra | Trabajo | Capital | Conocimiento |
|----------------------|--------|---------|---------|--------------|
| Era agrícola | ALTO | ALTO | BAJO | BAJO |
| Era industrial | MEDIO | ALTO | ALTO | MEDIO |
| Era del conocimiento | BAJO | BAJO | ALTO | ALTO |

Fuente: Bueno, E. (2008); y Gorey y Dobat (1996).

La evolución del empleo en los países más avanzados denota un incremento significativo de trabajos relacionados con el uso del conocimiento y con una menor presencia del esfuerzo físico. Esas dos funciones, a final del siglo XX, se encontraban en una relación de ocho a dos (OCDE, 1999; y Drucker, 2001).

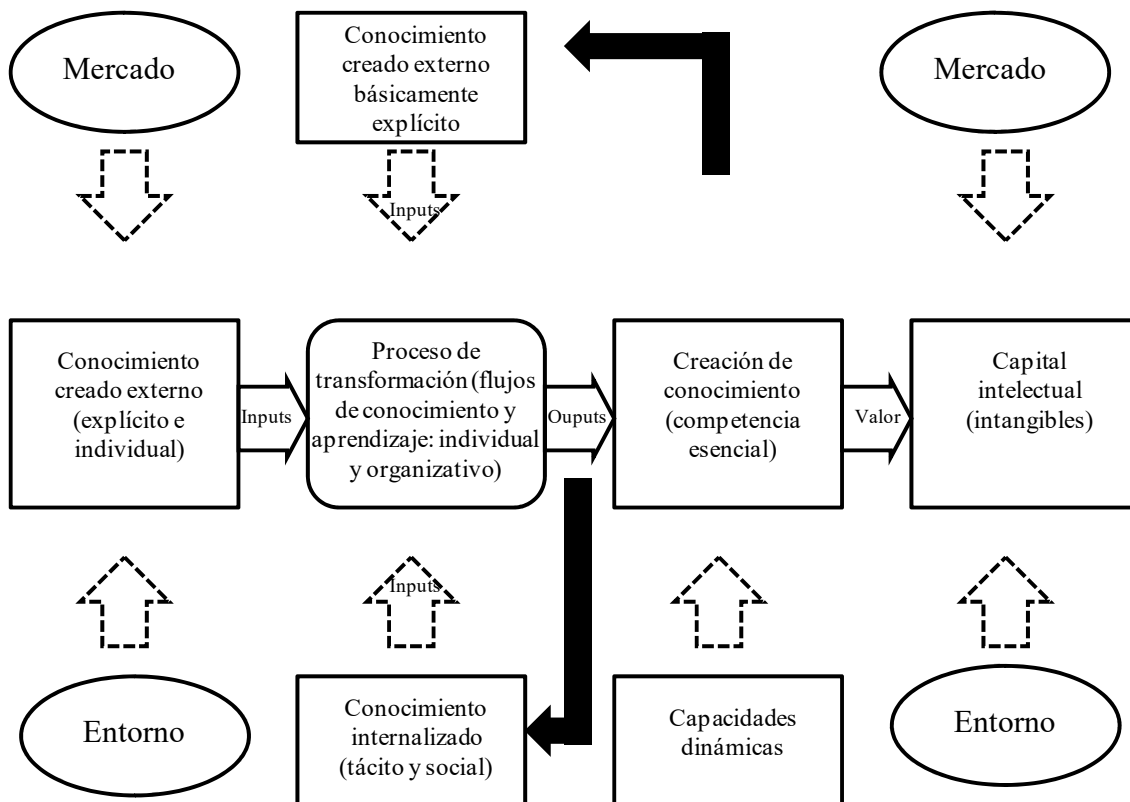
2.2. El impacto del conocimiento en el desarrollo de la actividad económica

Esta nueva sociedad del conocimiento “ha alterado las formas de producción y de intercambio de bienes y servicios, así como la misma naturaleza de las relaciones de los agentes sociales y, sobre todo, de los ciudadanos” (AECA, 2004). Dicha sociedad ha dado lugar a la aparición de un “capitalismo postindustrial” (Bell, 1973; y Drucker, 1993). En este ámbito, la creación de valor empresarial se produce fundamentalmente con activos de naturaleza intelectual e intangible; mediante actividades que ponen el conocimiento en acción (Bueno, 1998).

Así, en la actualidad, la creación de valor se lleva a cabo en la denominada “empresa basada en el conocimiento”. El concepto de empresa basada en el conocimiento (Bueno *et al.*, 2006) realza la importancia de los conocimientos externos (básicamente explícitos e individuales) o inputs recibidos a partir del mercado y del entorno de la empresa, los cuales son puestos en acción en el ámbito empresarial en un proceso de transformación, donde interactúan con los conocimientos internos tanto individuales como organizativos. Las capacidades derivadas de la integración y coordinación de ambos, en un proceso de aprendizaje que supera el plano individual para pasar al organizativo, y da lugar a la generación de un conocimiento compartido o base de conocimiento general, sobre el que se crea nuevo conocimiento, el cual deviene en competencia esencial y fuente de creación de valor, que se sustanciará en capital intelectual o activos intangibles, distintivos de ese valor creado.

A continuación se muestra el esquema de la empresa actual como sistema basado en el conocimiento.

FIGURA 1 – LA EMPRESA ACTUAL: UN SISTEMA BASADO EN EL CONOCIMIENTO



Fuente: Bueno (1998, 2002a y 2002b)

Este proceso es creador de competencias y su análisis se incardina en la teoría de las capacidades dinámicas (rutinas organizativas y estratégicas basadas en el conocimiento), donde el término “capacidades” resalta el papel clave de la adaptación, integración y reconfiguración de las habilidades organizativas, los recursos y las competencias en el ámbito de la dirección estratégica de la empresa; y donde el término “dinámicas” hace referencia a la forma de renovar las competencias en un entorno de negocios cambiantes (Bueno *et al.*, 2006).

La ventaja competitiva de las empresas “se hace sostenible gracias a la dotación heterogénea de unos recursos idiosincráticos o específicos de cada entidad y de la existencia de determinadas capacidades, definidas como dinámicas” (Camisión, 2002). Estos recursos y capacidades serán los generadores de las capacidades básicas distintivas de la empresa (Bueno y Morcillo, 1997), que, a su vez, caracterizarán las competencias esenciales empresariales (Prahalad y Hamel, 1990); gracias a las cuales, la compañía será capaz de formular estrategias de diferenciación para mantener y mejorar su posición competitiva (Peteraf, 1993).

El desarrollo del proceso descrito de puesta en acción del conocimiento a efectos del problema planteado en esta comunicación, tiene como consecuencia la aparición de un nuevo concepto: el capital intelectual.

2.3. La puesta en acción del conocimiento en el ámbito empresarial: el capital intelectual

La acumulación sistematizada del conocimiento a través de procesos de investigación, desarrollo tecnológico e innovación da lugar al “capital intelectual”, que se define como “la acumulación de conocimiento que crea valor o riqueza cognitiva poseída por una organización, compuesta por un conjunto de activos intangibles (intelectuales) o recursos y capacidades basados en el conocimiento, que cuando se ponen en acción,

según determinada estrategia, en combinación con el capital físico o tangible, son capaces de crear valor y competencia esenciales en el mercado” (AECA, 2012).

El capital intelectual puede desglosarse en tres componentes (Bueno y Azúa, 1997):

- Capital humano: valor del conocimiento (explícito o tácito e individual o social) que poseen las personas y grupos, así como su capacidad para generarlo, que resulta útil para la misión de la organización.
- Capital estructural: valor del conjunto de conocimientos y de activos intangibles derivados de los procesos de acción que son propiedad de la organización y que se quedan en ella cuando las personas la abandonan. El capital estructural está integrado por el capital organizativo y el capital tecnológico.
 - Capital organizativo: conjunto de intangibles, valores, capacidades y procesos, formales e informales, de naturaleza explícita e implícita, que diseñan y desarrollan con eficacia y eficiencia la identidad y actividad de la organización.
 - Capital tecnológico: conjunto de intangibles directamente vinculados con la actividad y procesos del sistema técnico de la organización.
- Capital relacional: conjunto de conocimientos que se incorporan a la organización y a las personas como consecuencia del valor derivado de las relaciones que mantiene con los agentes del mercado y los de la sociedad en general. El capital relacional está constituido por el capital de negocio y el capital social.
 - Capital de negocio: valor para la organización de las relaciones que mantiene con los agentes principales vinculados con su modelo de negocio.
 - Capital social: valor para la organización de las relaciones que mantiene con los restantes agentes sociales que actúan en su entorno social y territorial.

En el ámbito empresarial, el capital intelectual se traduce en activos intangibles. Contablemente, el activo intangible se define como “todo activo identificable, de carácter no monetario y que no tiene sustancia física” (NIC 38, 2004). En este contexto, la información financiera tradicional estaría presentando limitaciones para medir la creación de valor.

3. ANÁLISIS DE LA PÉRDIDA DE RELEVANCIA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA TRADICIONAL PARA EXPLICAR LA CREACIÓN DE VALOR

Tras abordar la cuestión de la sociedad del conocimiento y la transformación de los procesos económicos de creación de valor, a continuación se estudia la pérdida de relevancia de la información financiera tradicional para explicar la creación de valor en el marco antes descrito. Para ello, en primer lugar, se muestran algunas evidencias significativas de dicha pérdida de relevancia; después se trata la cuestión de la contabilidad de los activos intangibles; posteriormente se analiza la información corporativa no financiera como complemento de la información financiera tradicional; y, al final, se ofrece la posible senda de evolución de la información corporativa.

3.1. Evidencias de la pérdida de relevancia de la información financiera tradicional para explicar la creación de valor

Algunas evidencias de la pérdida de relevancia de aquella, fundamentadas en la existencia de discrepancias entre valores bursátiles y contables, son las siguientes.

A) En el mercado de EE.UU.:

- El 40% del valor de mercado de las empresas cotizadas en EE. UU. en 1996 estaba ausente de los balances. En las empresas tecnológicas, esa proporción era del 50%.
- Lev (2001) demostró la creciente la disparidad entre el valor contable de las empresas y su cotización bursátil. Su estudio de una muestra de 300 empresas durante 30 años arrojó el resultado de que el ratio medio de valor de mercado / valor contable fue de 2,63.
- También para el caso de EE. UU., un análisis de regresión realizado por Lev y Gu (2016) del valor de mercado corporativo (cotización de la acción) y las variables contables (beneficio neto y patrimonio neto) de las compañías cotizadas para el período 1950-2013, concluye que la participación del valor de mercado de la empresa atribuido al beneficio y al patrimonio neto cayó del 90% al 50%.
- Un estudio sobre las principales compañías por capitalización bursátil en 2017 pone de manifiesto que las 5 compañías más valiosas por capitalización bursátil son tecnológicas y que 19 de las 50 más valiosas están basadas en conocimiento, copando casi la mitad del valor de mercado (Bueno *et al.*, 2018).

B) En el mercado español:

- En el mercado de capitales, se constata la pérdida de relevancia de los datos contables (Alemany, 2006), ya que existen retardos de 2 y 3 años en la información contable para incorporarse en el precio de mercado de los títulos; los inversores tienen en cuenta “otra información relevante” en sus decisiones de inversión, la cual no es de naturaleza contable. Entre 1999 y 2003, esa “otra información relevante” incidió en el precio de los títulos.
- El ratio de valor de mercado / valor contable en 2004 para las empresas cotizadas españolas era superior a 3 (Cañibano *et al.*, 2008).

3.2. La contabilidad de los activos intangibles

La diferencia entre los valores de mercado y contable de la empresa se explicaría mediante la identificación por el mercado de un potencial productivo no registrado contablemente. Las valoraciones de mercado expresadas en el precio de cotización sí estarían incluyendo ese potencial productivo basado en los activos intangibles, mientras que la contabilización de los activos intangibles creadores de valor empresarial presentaría problemas para el cumplimiento de los criterios referidos a su definición y reconocimiento:

- Para que un activo intangible sea definido como tal, se exige su identificabilidad, su control por parte de la empresa y la generación de beneficios económicos futuros.
- Además de su definición previa, para que un activo intangible sea reconocido en el balance, debe ser probable que los beneficios económicos futuros generados por el mismo fluyan a la entidad y que su valoración pueda realizarse con fiabilidad (Cañibano *et al.*, 2008).

Las principales dificultades asociadas a la contabilización de los activos intangibles pueden resumirse en las siguientes:

- Su valoración fiable no es fácil de obtener, pues en muchos casos no hay un mercado activo para intercambiarlos.
- El requisito de control de un activo intangible no es fácil de acreditar. Los activos no registrados a nombre de la empresa, no permiten acciones jurídicas de exclusión de terceros; por ello son más difíciles de utilización exclusiva.
- Su rentabilidad futura a veces es difícil de demostrar.

- Es complicado vincular los resultados específicos obtenidos por los intangibles con la generación de flujos de caja.

Bajo estas circunstancias, un buen número de activos intangibles, especialmente los generados internamente, no cumplen los requisitos para ser reflejados en el balance (Burgos, 2014). Así, la información ofrecida a los inversores se estaría deteriorando. Dicho deterioro se habría acelerado en las dos últimas décadas (Lev y Gu, 2016).

La siguiente tabla esquematiza el encaje del capital intelectual en los estados financieros tradicionales.

TABLA 2 – CONTABILIZACIÓN DE LOS SUBGRUPOS DEL CAPITAL INTELECTUAL EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

| TIPO DE CAPITAL INTELECTUAL | CONTABILIZACION |
|---|--|
| Capital humano | No se recoge como activo en la información financiera obligatoria. |
| Capital estructural: capital organizativo | No suelen estar bien recogidos como activos en la información financiera obligatoria, salvo lo que indique la Memoria, según la NIC 38. |
| Capital estructural: capital tecnológico | En parte están recogidos en la información financiera obligatoria, de acuerdo con la NIC 38 (patentes, modelos de utilidad, licencias, aplicaciones informáticas, marcas, dominios de Internet, etc.). |
| Capital relacional: capital de negocio | No suele estar bien registrado en la información financiera obligatoria, salvo lo contemplado por la NIC 38 sobre el fondo de comercio, entre otros. |
| Capital relacional: capital social | No está bien recogido en la información financiera obligatoria, salvo lo que aparezca en la Memoria, según la NIC 38. |

Fuente: Bueno (2019)

3.3. La información corporativa no financiera como complemento a la información financiera tradicional

La situación descrita pone de manifiesto la necesidad de mejorar la información sobre intangibles, básicamente, mediante la elaboración de información corporativa de carácter no financiero, voluntaria y adicional a la financiera obligatoria (Bueno, 2019). A este respecto, es destacable el proyecto denominado “Disclosure of information about intangible assets not recognized in financial statements” (2001), a partir de las recomendaciones de los principales reguladores financieros (FASB, 1978; e IASB, 1989). El mismo se basa en la existencia de informes separados (financieros y no financieros) para no reducir la fiabilidad y calidad de la información contable a la vez que se facilite a los analistas e inversores y demás *stakeholders* la información necesaria para su toma de decisiones. No obstante, este objetivo aún no se ha logrado satisfactoriamente (Lev y Gu, 2016).

La situación actual de la información no financiera se caracteriza por una toma de conciencia generalizada de la importancia de informar sobre los intangibles de la empresa, si bien los resultados muestran una gran heterogeneidad en cuanto a estructura y contenido. Los reportes de información integrada más significativos son los siguientes:

- Informe de Gestión.
- Cuadro de Mando Integral.
- Informe de Capital Intelectual.
- Informe de Responsabilidad Social Corporativa
- Memoria de Sostenibilidad.
- Reporte de Modelo de Negocio.
- Informe de Recursos Estratégicos y Consecuencias.
- Estado No Financiero de AECA.

3.3.1. Informe de Gestión

Es definido por las Directivas Cuarta y Séptima de la UE como “una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad”, que incluye, además, “una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta”. Ha de ser presentado por las empresas salvo que pueda formular el balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de cambios en el patrimonio neto abreviados; y debe contener un análisis de los resultados de los negocios y la situación de la sociedad; asimismo, tiene que incluir indicadores clave, tanto financieros como no financieros, incluyendo, siempre que proceda, cuestiones relativas al medio ambiente y al personal. Específicamente, ha de incluir una exposición sobre la evolución de los negocios, la situación de la sociedad y descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta la empresa; acontecimientos importantes para la sociedad ocurridos después del cierre del ejercicio, las actividades de I+D y las adquisiciones de acciones propias; información relevante sobre objetivos, y políticas de gestión del riesgo para la valoración de instrumentos financieros; e información sobre políticas de innovación, medioambiental, de inversión, de controles internos, de recursos humanos; y de gestión de los recursos intangibles, destacando las actuaciones para mantenerlos y acrecentarlos.

3.3.2. Cuadro de Mando Integral (CMI)

Es un informe interno no obligatorio diseñado por Kaplan y Norton (1996) que nació como respuesta a la percepción de que “los enfoques existentes sobre la medición de la actuación, que dependían primordialmente de la contabilidad financiera, se estaban volviendo obsoletos”. Su estructura está organizada bajo cuatro perspectivas: financiera; del cliente; de los procesos internos; y del aprendizaje y desarrollo.

El CMI tiene un enfoque estratégico y recoge las relaciones causa – efecto entre las perspectivas anteriores y dentro de cada una de ellas; pretendiendo reflejar un equilibrio entre los objetivos a corto y a largo plazo, las medidas financieras y no financieras, los indicadores previsionales e históricos y la actuación externa e interna.

3.3.3. Informe de Capital Intelectual (IC)

Este informe toma como punto de partida “la insuficiencia de la información financiera convencional u obligatoria para conocer y explicar el valor de la empresa y para llevar a cabo una efectiva toma de decisiones” (Bueno *et al.*, 2018). El ICI se sustenta en la atribución de la creación de valor empresarial a los intangibles basados en el conocimiento. Las principales directrices históricas para su elaboración son las siguientes: Modelo Skandia Navigator (1992): Suecia; DATI Guidelines (Danish Agency for Trade and Industry, 2000, 2001, 2003): Dinamarca; ARCS Report (Austrian Research Centers Seibersdorf, 2002): Austria; Nordika Guidelines (Nordika Project, 2002): Países Nórdicos; Meritum Guidelines (Meritum Project, 2002): Europa; Modelo Intellectus (Bueno y CIC-IADE, 2003 y 2012): España; RICARDIS Report (European Commission, 2006): Europa; y Directrices Intellectus para NEBTs (IADE, 2010): España.

De acuerdo con las mismas, el ICI se configura como una herramienta clave de comunicación en su papel de “cuenta y razón”, para informar a la dirección, a los empleados, a los accionistas y a los agentes sociales de su entorno sobre la existencia

de valor oculto que representa el capital intelectual. El ICI facilita el marco de actuación en la que pueda fundamentarse la estrategia de sostenibilidad de la organización (Bueno, 2008).

El ICI debe informar sobre el proceso de identificación de activos intangibles, medir los elementos y variables principales mediante un cuadro de indicadores efectivo, presentar estos y ponderarlos mediante un índice sintético que represente el valor del capital intelectual, informar de los contenidos que componen el capital intelectual de la organización y facilitar una guía de actuación para la gestión de los activos intangibles críticos desde una perspectiva estratégica para la creación de valor. El ICI presenta el siguiente índice:

TABLA 3 – ÍNDICE DEL INFORME DE CAPITAL INTELECTUAL

| Apartado | Contenido del apartado |
|----------|---|
| 1. | Introducción y presentación de la empresa u organización. |
| 2. | Modelo de Capital Intelectual de la entidad: capitales, elementos, variables e indicadores críticos de la organización. |
| 3 | Resultados del informe: medición de activos intangibles. |
| 3.1. | Indicadores de capital intelectual. |
| 3.2. | Ejes de valoración y construcción del índice sintético. |
| 3.3. | Análisis de los puntos fuertes y áreas de mejora organizativa de los capitales que conforman el modelo |
| 4. | Conclusiones y recomendaciones: observaciones generales y futuras líneas de actuación. |

Fuente: Bueno *et al.* (2018).

3.3.4. Informe de Responsabilidad Social Corporativa (RSC)

La RSC se origina en la toma de conciencia por parte de los responsables de la empresa del impacto de esta sobre su entorno. La RSC como concepto surgió en EE. UU. en los años 50 del siglo XX; destacando al respecto los trabajos de Bowen (1953), Friedman (1962), Drucker (1982), y Carroll (1991). Su desarrollo se impulsó especialmente durante los años 90. El Libro Verde sobre Responsabilidad Social Empresarial de la Comisión Europa (2001) define esta como “la adopción voluntaria por parte de las empresas de las preocupaciones sociales, medioambientales en sus operaciones comerciales y sus relaciones con sus interlocutores”. En esa misma línea, enfatizando el aspecto gerencial, el Observatorio de RSC en España (2014) afirma que la RSC es “la forma de dirigir la empresa basándose en la gestión de los impactos que su actividad genera sobre sus respectivos clientes, empleados, accionista, comunidades locales, el medio ambiente y la sociedad en general”.

Los informes de RSC surgen a partir del reconocimiento de las limitaciones de la información financiera para explicar la totalidad de los impactos de la empresa en su entorno. Ello implica la necesidad de complementar la información corporativa de ámbito financiero con información no financiera.

Inicialmente, los informes de RSC fueron elaborados de forma voluntaria por las empresas sobre la base de la demanda creciente de información por parte de todos los agentes afectados por aquella. Sin embargo, en 2013, el Parlamento Europeo aprobó una normativa que obliga a todas las empresas con más de 500 trabajadores, cuyo balance supere los 20 millones o con una facturación mayor de 40 millones de euros al

año, a informar de sus impactos sociales y medioambientales, así como la gestión del gobierno corporativo.

La elaboración de estos informes ha supuesto un reto importante para las empresas, siendo particularmente importante la cuestión de la comunicación como factor clave para su implantación (Aceituno *et al.*, 2013). Sus principales apartados son: modelo de negocio, estrategia, gobierno corporativo, gestión de riesgos, ética y cumplimiento, líneas de actividad; e impacto en grupos de interés.

Lizcano *et al.* (2018), critican la estructura y contenido de los informes de RSC, afirmando que la información no financiera relativa a aspectos sociales y ambientales, se muestra en ellos de una manera compleja y dispersa, básicamente por su diversidad y falta de unificación de criterios a nivel internacional.

3.3.5. Memoria de Sostenibilidad

Es un reporte que contiene información acerca del desempeño económico, ambiental, social y de gobierno de la empresa. Es un término muy amplio, estrechamente relacionado con la RSC, si bien su carácter es voluntario. Se circunscribe en las iniciativas del Global Reporting Initiative (GRI) y del Integrated Reporting (IR); no obstante, su estructura no es homogénea.

Sus objetivos son: comunicar impactos de sostenibilidad positivos y negativos; capturar información que pueda influir en la política de la organización, su estrategia y sus operaciones; mejorar su comprensión de los riesgos y oportunidades a los que se enfrenta la empresa; mejorar la reputación empresarial y la lealtad hacia la marca; facilitar a los grupos de interés la comprensión sobre el desempeño empresarial; evaluar el desempeño en materia de sostenibilidad con respecto a lo establecido en las leyes, normas, códigos e iniciativas voluntarias de la empresa; comparar la actuación de la empresa, tanto internamente como con otras organizaciones; y cumplir con los requerimientos de las Bolsas de Valores y otras normativas nacionales.

3.3.6. Reporte de Modelo de Negocio

Este informe no puede considerarse exactamente como un reporte de información no financiera, pero constituye un marco que promueve métodos de información integrada. Su estructura se basa en el denominado “*canvas*” o modelo de los “nueve módulos”, desarrollado por Osterwalder y Pigneur (2010). Su objetivo es conseguir un modelo simple, relevante y fácilmente comprensible que sirva para explicar el funcionamiento de la empresa. Sus nueve módulos son los siguientes: segmentos de mercado, propuesta de valor para los clientes, canales para hacer llegar a los clientes dichas propuestas de valor, relaciones con los clientes, fuentes de ingresos, actividades clave, recursos clave, aliados clave y estructura de costes.

La aplicación de este modelo puede servir para el desarrollo de informes de carácter integrado que realcen los elementos clave, incluyendo indicadores, en el proceso de creación de valor en las empresas.

3.3.7. Informe de Recursos Estratégicos y Consecuencias

Este modelo fue desarrollado por Lev y Gu (2016) basándose en las limitaciones de la información contable y en la relevancia de la información no contable para la toma de decisiones de inversión. Es un modelo alternativo centrado en información focalizada en la estrategia de la empresa, su modelo de negocio y su ejecución, así como en una serie de indicadores básicos o “*Key Performance Indicators*” (KPIs). Pretende complementar y mejorar la información financiera tradicional, y se estructura en cinco bloques: fuentes estratégicas (activos) de la empresa; desembolsos de inversión realizados en el proceso de construcción de activos estratégicos de la empresa; riesgos mayores para los activos estratégicos de la compañía; despliegue (usos) de los activos estratégicos, esto es, las estrategias para extraer valor de dichos activos; e información

cuantificada sobre la creación de valor (consecuencias) por el uso de los activos estratégicos (su creación, mantenimiento y explotación).

3.3.8. El Estado de Información No Financiera (ENF) de AECA

El ENF desarrollado por AECA es el resultado de la investigación realizada sobre la normalización de la información no financiera utilizando herramientas de tratamiento y divulgación de la información (taxonomía XBRL), y cuyo objetivo es avanzar hacia la “Información Integrada” (Lizcano *et al.* (2018)). El marco normativo que lo ampara se basa en diferentes documentos de referencia, entre los que destacan el Global Reporting Initiative (GRI); la Directiva 2014/95/UE sobre Divulgación de información no financiera y diversidad; la Comunicación de la Comisión Europea: Directrices sobre la presentación de informes no financieros (2017/C 2015/01); el Real Decreto Ley 18/2017 de transposición de la Directiva 2014/95/UE; y la Guía de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para la elaboración de informes de gestión de las entidades cotizadas.

El Modelo AECA de información integrada a través de la Plataforma online IS (*Integrated Suite*) se estructura según el siguiente esquema:

| |
|--|
| CUADRO INTEGRADO DE INDICADORES + INDICADORES CUALITATIVOS = INFORMACIÓN INTEGRADA |
|--|

El Cuadro integrado de Indicadores (CII- FESG 2012 y 2017) incorpora indicadores cuantitativos de cuatro tipos: financieros, ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Por otra parte, los indicadores cualitativos son relativos a tres tipos de información: modelo de negocio, políticas y diligencia debida, y gestión de riesgos.

| |
|--|
| INFORMACIÓN INTEGRADA – INDICADORES FINANCIEROS CUANTITATIVOS = ESTADO NO FINANCIERO (Directiva CE y Transposición Española) |
|--|

Los indicadores se muestran interrelacionados y hacen referencia objetivos estratégicos y a los riesgos relevantes experimentados por la empresa. El formato estándar para la aplicación tanto de la información financiera como la no financiera es el XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*).

Las principales ventajas del modelo AECA de Información Integrada para la elaboración del ENF son las siguientes: cumple con los principios fundamentales y los contenidos requeridos por la Directiva Europea, las Directrices y la Transposición española, así como el Marco Conceptual del IIRC; se presenta como un estado de información unitario al estilo de los estados contables generalmente utilizados; puede ser incluido en el Informe de Gestión o presentarse como estado separado, referenciado en aquel; incorpora información cualitativa (narrada) y cuantitativa (KPIs) con una taxonomía definida y referenciada; permite la homogeneidad y la comparabilidad en el tiempo entre entidades; dispone de una potente base tecnológica para la elaboración, publicación y análisis de información integrada y no financiera; es de aplicación universal para cualquier tipo de entidad; puede interconectarse con cualquier tipo de estándar o formato de información; y es extensible, con módulos sectoriales, países o compañías individuales.

3.4. Criterios para la clasificación de los modelos de información corporativa

A continuación, tras la presentación de los modelos anteriores, se plantea una clasificación de los mismos sobre la base de los siguientes criterios relativos a la información contenida en ellos:

- Obligatoriedad: distinguiendo entre información obligatoria y voluntaria.
- Naturaleza: distinguiendo entre información financiera y no financiera.
- Carácter: distinguiendo entre información basada en indicadores cuantitativos y cualitativa.

- **Ámbito temporal:** distinguiendo entre información relativa a períodos pasados y a períodos futuros o prospectiva.
- **Grado de confidencialidad:** distinguiendo entre información pública e interna.

TABLA 4 – CLASIFICACIÓN DE INFORMES NO FINANCIEROS

| Características de la información | | EE.FF | Memoria | Informe de Gestión | CMI | ICI | RSC | Memoria de Sostenibilidad | Reporte del Modelo de Negocio | Informe de Recursos Estratégicos y Consecuencias | ENF AECA |
|-----------------------------------|------------------------|-------|---------|--------------------|-----|-----|-----|---------------------------|-------------------------------|--|----------|
| Obligatoriedad | Obligatoria | X | X | X | | | X | | | | X |
| | Voluntaria | | | | X | X | | X | X | X | |
| Naturaleza | Financiera | X | X | X | X | | | | | X | X |
| | No financiera | | | X | X | X | X | X | X | X | X |
| Carácter | Cuantitativa | X | X | X | X | X | X | X | | X | X |
| | Cualitativa | | X | X | X | | X | X | X | X | X |
| Ámbito temporal | Sobre períodos pasados | X | X | X | X | X | X | X | X | X | X |
| | Prospectiva | | | | X | X | | | X | X | X |
| Grado de confidencialidad | Pública | X | X | X | | | X | X | | | X |
| | Interna | | | | X | X | | | X | X | |

Fuente: elaboración propia.

Del análisis de la información contenida en cada uno de los informes, de acuerdo con los parámetros antes expuestos, puede afirmarse que:

- Los Estados Financieros contienen información obligatoria, de naturaleza financiera, de carácter cuantitativo, referida a períodos pasados y pública.
- La Memoria contiene información obligatoria, de naturaleza financiera, de carácter cuantitativo y cualitativo, referida a períodos pasados y pública.
- El Informe de Gestión contiene información obligatoria, de naturaleza financiera y no financiera, de carácter cuantitativo y cualitativo, referida a períodos pasados y pública.
- El CMI contiene información voluntaria, de naturaleza financiera y no financiera, de carácter cualitativo y cuantitativo, referida a períodos pasados y prospectiva, e interna.
- El Informe de RSC contiene información obligatoria, de naturaleza no financiera, de carácter cualitativo y cuantitativo, referida a períodos pasados, y pública.
- La Memoria de Sostenibilidad contiene información voluntaria, de naturaleza no financiera, de carácter cualitativo y cuantitativo, referida a períodos pasados, y pública.
- El Reporte de Modelo de Negocio contiene información voluntaria, de naturaleza no financiera, de carácter cualitativo, referida a períodos pasados y prospectiva, e interna.
- El Informe de Recursos Estratégicos y consecuencias contiene información voluntaria, de naturaleza financiera y no financiera, de carácter cualitativo y cuantitativo, referida a períodos pasados y prospectiva, e interna.
- El ENF de AECA contiene información obligatoria, de naturaleza financiera y no financiera, de carácter cualitativo y cuantitativo, referida a períodos pasados y prospectiva, y pública.

3.5. Perspectivas de evolución de la información corporativa

Tras el estudio de la situación de la información no financiera, es necesario abordar su evolución, la cual se incardina dentro de la información corporativa. A este respecto, Lizcano *et al.* (2018) analizan la propuesta de unificación de la información corporativa en el denominado Informe Integrado (*Integrated Reporting*, IR), el cual debe incluir tanto información financiera como no financiera, combinando aspectos cualitativos y cuantitativos. Su contenido ha de ser relevante, comparable, accesible y de valor, tanto estratégico como para la toma de decisiones. Su estructura, se muestra a continuación:

TABLA 5 – SITUACIÓN FUTURA DE LA INFORMACIÓN CORPORATIVA

| INFORME INTEGRADO | |
|---|---------|
| Financiera + No Financiera (FESG) (Financiera, Ambiental, Social y de Gobierno) | |
| Cuantitativa (KPIs, KRIs) | Narrada |

Fuente: Lizcano *et al.* (2018).

De acuerdo con el *Discussion Paper* para la elaboración del Informe Integrado del IIRC (2011), el Informe Integrado ha de basarse en los siguientes principios: enfoque estratégico; información interconectada; orientación hacia el futuro; responsabilidad con los grupos de interés; y concisión, fiabilidad y relevancia.

Sus contenidos deben estructurarse en los siguientes bloques: modelo de negocio y organizativo; contexto operativo, incluidos los riesgos y oportunidades; objetivos estratégicos y estrategias para lograrlos; gobierno y remuneración; resultados; y perspectivas de futuro.

4. EL CASO DE LOS OPERADORES DE TELECOMUNICACIONES EN ESPAÑA

A continuación, a efectos de contrastar las limitaciones de la información contable para medir la creación de valor, se estudia el caso concreto de las cinco operadoras de Telecomunicaciones con redes propias que prestan servicio en el mercado español: Telefónica, Vodafone, Orange, MasMóvil y Euskaltel. Para ello, se ofrece la justificación del sector elegido, la metodología de análisis utilizada, y los resultados obtenidos en el análisis.

4.1. Justificación

La elección de este sector se justifica por la evolución tecnológica por él experimentada en las últimas décadas, que lo sitúa como ejemplo de industria intensiva en activos intangibles basados en el conocimiento. Hasta finales de los años ochenta, los servicios de telecomunicaciones en el ámbito occidental fueron provistos por compañías públicas monopólicas en los ámbitos nacionales. A partir de entonces comenzó un proceso que llevó a los Estados a ceder el control a inversores privados. La década de los noventa supuso cambios drásticos en cuanto a su estructura organizativa, financiación, regulación y explotación del negocio, pasando a un marco de competencia global sustentada en estrategias transnacionales. Tras el proceso descrito, el sector se considera como “global, móvil, altamente competitivo y privado” (Morales y Bannatyne, 2006).

El período analizado es de 10 años, desde 2008 a 2017, inclusive. Resulta relevante, pues buena parte del mismo (2008-2013) corresponde a la crisis económica y financiera sufrida por la economía mundial y, en particular, por la española. Asimismo, en él afloran las consecuencias de las transformaciones tecnológicas del sector de las

tres últimas décadas, que se sustentan en la irrupción de la tecnología IP para la explotación de redes, la elevadísima penetración de terminales móviles inteligentes (smartphones), la sustitución de las comunicaciones fijas por móviles, y el peso cada vez mayor de las comunicaciones de datos respecto de las comunicaciones de voz

4.2. Metodología

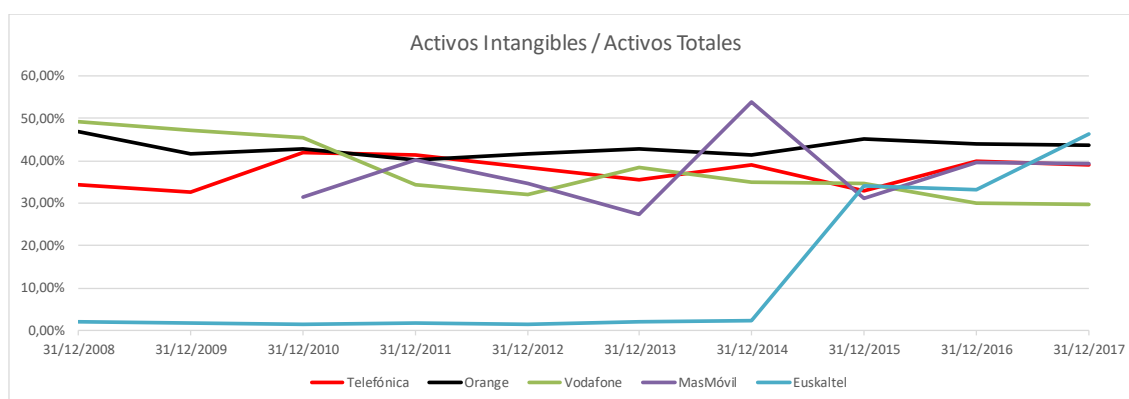
A efectos de verificar las limitaciones de la información financiera antes señaladas, en el presente estudio se analiza, por una parte, el ratio que compara la capitalización bursátil y el patrimonio neto de cada una de las compañías seleccionadas; y por otro, el peso de los activos intangibles con relación a los activos totales del balance de situación.

Los datos contables están extraídos de la información consolidada publicada anualmente por las compañías en sus respectivas páginas web; y están expresados en términos corrientes. La moneda de presentación es el euro, excepto en el caso de Vodafone. Los datos de dicha compañía están publicados en libras esterlinas para el período 2009-2014, y han sido convertidos a euros para este estudio a la fecha de cierre de acuerdo a tipo de cambio vigente euro/libra. Desde 2015 a 2017, las cuentas anuales del grupo están publicadas en euros. Los datos contables se muestran a 31/12, excepto para Vodafone, que presenta sus cuentas a 31/03 del ejercicio siguiente. Para el caso de la empresa MasMóvil, los primeros datos disponibles corresponden al año 2010, año en el que este grupo comienza sus operaciones en España. Los grupos elaboran sus estados financieros de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIC-NIIF).

Los datos bursátiles están extraídos de la información publicada en la web www.investing.com. Los mismos corresponden a las cotizaciones de las cinco compañías analizadas, con un decalaje de 6 meses respecto de los datos contables de modo que esté asegurado el conocimiento en el mercado de las cuentas publicadas. Las cotizaciones están expresadas en euros corrientes, excepto en el caso de Vodafone, cuya información bursátil está expresada en libras esterlinas, convertidas a euros. Telefónica, MasMóvil y Euskaltel cotizan en el Mercado Continuo de la Bolsa de Madrid. Vodafone cotiza en la Bolsa de Londres. Orange cotiza en la Bolsa de París. Los primeros datos bursátiles de MasMóvil corresponden al año 2011, mientras que los de Euskaltel se hallan en 2014.

4.3. Resultados

FIGURA 2 – RATIO DE ACTIVOS INTANGIBLES / ACTIVOS TOTALES PARA LAS OPERADORAS DE TELECOMUNICACIONES EN ESPAÑA (PERÍODO 2008 – 2017)

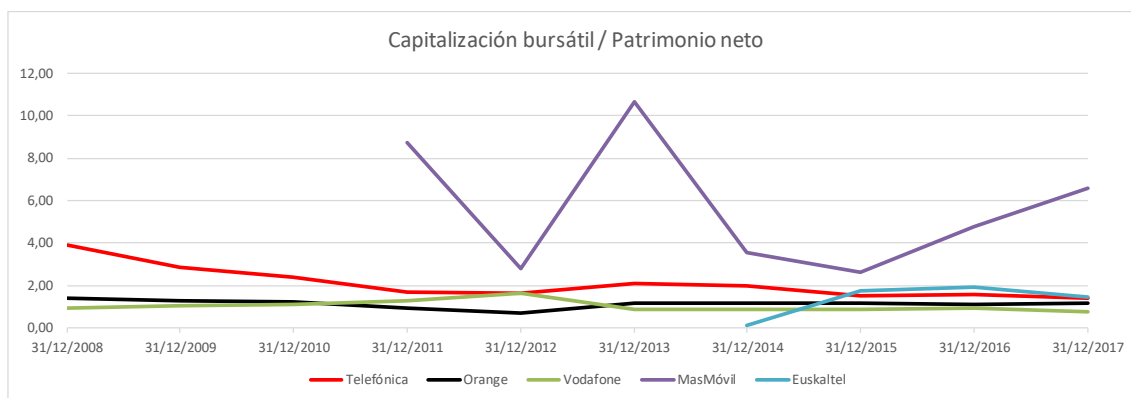


| Activos Intangibles / Activos Totales | 31/12/2008 | 31/12/2009 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|---------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Telefónica | 34,28% | 32,75% | 42,08% | 41,44% | 38,56% | 35,58% | 38,96% | 32,78% | 39,80% | 38,97% |
| Orange | 46,90% | 41,52% | 42,78% | 40,26% | 41,78% | 42,79% | 41,40% | 45,28% | 44,11% | 43,75% |
| Vodafone | 49,08% | 47,30% | 45,34% | 34,39% | 31,91% | 38,32% | 35,09% | 34,63% | 29,88% | 29,71% |
| MasMóvil | | | 31,48% | 40,31% | 34,74% | 27,40% | 53,81% | 31,20% | 39,58% | 39,34% |
| Euskaltel | 2,07% | 1,84% | 1,59% | 1,82% | 1,49% | 1,99% | 2,30% | 33,99% | 33,16% | 46,27% |

Fuente: elaboración propia

Como resultado principal, es destacable indicar que, salvo el caso de Euskaltel hasta el año 2015, año en que dicho grupo queda configurado con un perímetro similar al actual, y salvo el caso de MasMóvil para 2015, para todos los demás años y operadores, este ratio se encuentra en una franja entre el 30% y el 50%, correspondiendo su mayoría a fondo de comercio, concesiones y licencias y aplicaciones informáticas. Los estados financieros de estas compañías no recogen la mayoría de los activos intangibles generados internamente al no cumplir con los requerimientos de identificación y reconocimiento exigidos para su calificación como activos.

FIGURA 3 – RATIO DE CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL / PATRIMONIO NETO PARA LAS OPERADORAS DE TELECOMUNICACIONES EN ESPAÑA (PERÍODO 2008 – 2017)



| Capitalización bursátil / Patrimonio neto | 31/12/2008 | 31/12/2009 | 31/12/2010 | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 31/12/2016 | 31/12/2017 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Telefónica | 3,88 | 2,87 | 2,38 | 1,70 | 1,62 | 2,07 | 1,96 | 1,53 | 1,60 | 1,42 |
| Orange | 1,38 | 1,28 | 1,23 | 0,93 | 0,73 | 1,16 | 1,15 | 1,17 | 1,11 | 1,16 |
| Vodafone | 0,96 | 1,03 | 1,10 | 1,27 | 1,62 | 0,87 | 0,86 | 0,87 | 0,92 | 0,78 |
| MasMóvil | | | | 8,76 | 2,82 | 10,67 | 3,54 | 2,65 | 4,78 | 6,56 |
| Euskaltel | | | | | | | 0,10 | 1,75 | 1,91 | 1,44 |

Fuente: elaboración propia

Con relación al ratio Capitalización Bursátil / Patrimonio neto, los resultados para las empresas analizadas, salvo en los casos de Orange para los años 2011 y 2012; y para el caso de Euskaltel, en 2014, el cual no es concluyente al tratarse de sus primeras cotizaciones, los operadores Telefónica, Orange, Euskaltel y MasMóvil presentan valores claramente superiores a 1 en los demás años analizados. Por su parte, la empresa Vodafone presenta valores inferiores a 1 en 2008 y entre 2013 y 2018, años de una deficiente evolución bursátil.

5. CONCLUSIONES

Es posible concluir que la mayoría de las empresas del sector de las operadoras de telecomunicaciones en España durante el período analizado presenta las discrepancias típicas entre valores de mercado y valores contables consideradas como evidencia de las limitaciones contables para medir la creación de valor, en la línea expuesta por Lev (2001); Lev y Gu (2016); y Bueno *et al.* (2019). Asimismo, el peso de los activos intangibles en el balance de estas compañías no es elevado, básicamente por las exigencias de la normativa contable referente a la identificación y reconocimiento de activos.

Adicionalmente y con carácter general, puede afirmarse que la utilidad de la información corporativa para medir la creación de valor está condicionada por cuatro grandes cuestiones: la dificultad para medir contablemente los activos intangibles cuyo carácter es esencial en los procesos de creación de valor; la dificultad para informar sobre elementos no financieros de carácter estratégico; la dificultad para conjugar la información histórica con la elaboración de previsiones relevantes y precisas; y la tensión existente entre la necesidad de transparencia demanda por los *stakeholders* con la necesidad de confidencialidad por parte de la gerencia. Al respecto, es posible plantear las siguientes preguntas sobre la información a elaborar y reportar:

- ¿Se trata de información interna o externa?
- ¿De qué objetivos se quiere informar?
- ¿Se trata de información financiera o no financiera?
- ¿Se trata de informar sobre la situación actual de la empresa o de sus expectativas futuras?
- ¿A qué usuario va dirigida la información?

Sobre esta base, parece necesario promover el desarrollo de información corporativa integrada que facilite la adopción de decisiones a los inversores y a los demás agentes de los mercados financieros, de modo que la asignación de recursos no se vea distorsionada por las limitaciones de la información financiera. Dichas limitaciones, en lo referente a la identificación y tratamiento de los intangibles, hacen necesarios tres líneas de actuación:

- Profundizar en el estudio de mejoras en la contabilización de los intangibles, especialmente aquellos referidos al capital estructural y relacional.
- Dar mayor cabida a la información prospectiva sobre la base de su influencia en la generación de flujos de caja futuros, frente al beneficio contable de carácter histórico.
- Incorporar paulatinamente a la información corporativa, indicadores estratégicos de naturaleza no financiera que complementen a la información financiera.

Habida cuenta de la dificultad de conciliación entre transparencia y confidencialidad de la información, es necesario tener presente que el desarrollo de los trabajos referidos a los tres ámbitos anteriores podría presentar los siguientes problemas:

- En el primer caso, las compañías se verían obligadas a desvelar intangibles basados en recursos y capacidades de naturaleza estratégica generados internamente y fuente de ventaja competitiva.
- En el segundo caso, las compañías se verían obligadas a revelar planes y estrategias futuros.
- En el tercer caso, la información cuantitativa complementaria de la financiera podría afectar a cuestiones sensibles, cuya revelación podría no ser deseable, dado que podría caer en manos de la competencia.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEITUNO, P.; CEA-MOURE, R; CASADO, J. L. y RUIZ DE AZCÁRATE, C. (2013): *La comunicación como factor clave en la implantación de la Responsabilidad Social Corporativa: el caso de Crédit Agricole España*, El profesional de la información, julio-agosto, 22, Madrid

AECA (2004): *Dirección del Conocimiento en las Organizaciones*, Comisión de Organización y Sistemas, documento 16, ponente: Bueno, E. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid.

AECA (2012): *El Capital Intelectual de las Organizaciones*, Comisión de Organización y Sistemas, documento 22, ponente: Bueno, E. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, Madrid.

ALEMANY, J. (2006): *La relevancia del valor de los datos contables en el mercado de valores español. Un estudio empírico para el período 1986 – 2003*. Tesis doctoral, Barcelona.

BELL, D. (1973): *The coming of post-industrial society: A venture in social forecasting*, New York, Basic Books.

BOWEN, H. R. (1953): *Social responsibilities of the businessman*, New York, Harper and Row,

BUENO, E. (1993): *Curso básico de Economía de la Empresa. Un enfoque organizativo*, Madrid, Pirámide.

BUENO, E. (1996): *Dirección estratégica de la empresa*, Pirámide.

BUENO, E. (2002a): *Enfoque principales y tendencias en dirección del conocimiento (Knowledge Management)*, en R. Hernández (ed.): *Gestión del Conocimiento: desarrollos teóricos y aplicaciones*, Ediciones La Coria, Fundación Xavier de Salas, Cáceres.

BUENO, E. (2002b): *“Dirección estratégica basada en conocimiento: teoría y práctica de la nueva perspectiva”*, en P. Morcillo y J. Fernández Aguado (eds): *Nuevas claves para la dirección estratégica*, Barcelona, Ariel, 91-116.

BUENO, E. (2008): *“El capital intelectual: génesis, concepto y desarrollo en la economía del conocimiento”*. Conferencia. Málaga.

BUENO, E. (2019): *“La información corporativa no financiera sobre la creación de valor en la sociedad del conocimiento y la economía digital”*, Técnica económica, 183, 60-70.

BUENO, E. y AZÚA, S. (1997): *Medición del Capital Intelectual: Modelo Intelect, IU*. Euroforum Escorial. Madrid.

BUENO, E.; LONGO-SOMOZA, M. y SALMADOR, M.P. (2018): *Intangibles y creación de valor en la economía del conocimiento: la información no financiera*. Comunicación: XVIII Encuentro Internacional AECA, Lisboa (Portugal), 20-21, septiembre (Actas del Congreso).

BUENO, E. y MORCILLO, P. (1997): *Dirección estratégica por competencias básicas distintivas: propuesta de un modelo*, Documento IADE, 51, Madrid, UAM.

BURGOS, C. (2014). *La organización del capital humano como activo intangible*. Tesis doctoral, Madrid, Ed. CEF.

CAMISÓN, C. (2002): *“Las competencias distintivas basadas en activos intangibles”*, en P. Morcillo y J. Fernández Aguado (eds): *Nuevas claves para la dirección estratégica*, Barcelona, Ariel, 117-151.

- CAÑIBANO, L.; GARCÍA, E.; GARCÍA, B.; y GISBERT, A. (2008): *Los intangibles en la regulación contable*, Madrid, AECA.
- CARROLL, A. B. (1991): *The pyramid of corporate social responsibility: Toward the moral management of organizational stakeholders*, Business Horizons.
- CASTELLS, M. (2000): *La era de la información*, vol. 1: *La sociedad red* (2ª edición), Alianza.
- COMISIÓN EUROPEA (2001): *Libro Verde sobre Responsabilidad Social Empresarial*.
- DRUCKER, P. (1982): *The changing world of the executive*, Drucker Library, Harvard Business Review.
- DRUCKER, P. (1993): *Post-capitalist Society*, Butterworth-Hainemann, Oxford, The Economist.
- DRUCKER, P. (2001): *The next society*, The Economist, November 3rd, 3-22.
- FRIEDMAN, M. (1962): *Capitalism and Freedom*, Chicago, University of Chicago Press.
- GOREY, R. M. y DOBAT, D. R. (1996): "Managing on the knowledge era", *The systems thinker*, 7 (8), 1-5.
- GRANT, R.M. (2008): *Dirección estratégica. Conceptos, técnicas y aplicaciones*, 5ª Edición. Thomson-Civitas.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARD BOARD (2004): *Norma Internacional de Contabilidad, 38 (NIC 38), Activos Intangibles*, IASB.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (2011): *Discussion Paper, Towards Integrated Reporting. Communicating Value in the 21st Century*. www.theiirc.org.
- KAPLAN, R. S. y NORTON, D. P. (1996): *Cuadro de Mando Integral, (Balanced Scorecard)*, Gestión 2000, Barcelona.
- LEV, B. (2001): *Intangibles: management, measurement and reporting*, The Brookings Institution Press, Washington, D.C.
- LEV, B. y GU, F (2016): *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*, New Jersey, Wiley.
- LIZCANO, J.L.; FLORES, F. y REJÓN, M. (2018): *El informe integrado: primeras aproximaciones de aplicación. El caso español*. AECA, Madrid, España.
- MACHLUP, F. (1980): *Knowledge: its creation, distribution and economic significance*, 1, Princeton University Press.
- MORALES, J.I. Y BANNATYNE, S. (2006): *Análisis y Valoración Sectorial. Cap. 2. Sector de las Telecomunicaciones*. Ed. Ariel Economía, 89-118.
- OBSERVATORIO RSC (2010): *La opinión y valoración de los consumidores sobre la Responsabilidad Social de la Empresa en España*. <https://observatoriorsc.org/wp-content/uploads/rse2010.pdf>.
- OCDE (1999): *The knowledge-based economy: A set of facts and figures*, OCDE, París.
- OSTERWALDER, A. y PIGNEUR, Y. (2010): *Business Model Generation*, New Jersey, John Wiley & Sons.
- PETERAF, M. (1993): "The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-based View", *Strategic Management Journal*, 14, 179-191.
- PRAHALAD, C. K. y HAMEL, G. (1990): "The core competence of the corporation", *Harvard Business Review* 68, 79-91.

