
EL *REPORTING* NO FINANCIERO COMO EXPRESIÓN DE LA SOSTENIBILIDAD Y SOPORTE DE LA REPUTACIÓN EN LA INDUSTRIA TURÍSTICA

SERGIO CAMISÓN-HABA

Universitat de València

Pese a que las dudas acerca de los estados financieros como herramienta prospectiva no son una cuestión de reciente aparición (Kaplan & Norton, 1992), esta ha alcanzado mayor protagonismo con la globalización financiera, la creciente volatilidad de los mercados de valores, los escándalos corporativos y el aumento de los requerimientos informativos de diversos grupos de interés. Todos estos factores han cuestionado de forma creciente la

suficiencia y fiabilidad de la **información financiera** revelada como reflejo fiel del estado patrimonial de las empresas y sus expectativas de crecimiento y rentabilidad (Lev & Zarowin, 1999, Wallman, 1995), lo cual ha presionado a las empresas para que faciliten información más allá de las obligaciones legales. La ampliación de la información **no financiera** revelada voluntaria u obligatoriamente es la manifestación decisiva de la insuficiencia de la información financiera para cumplir con la utilidad que la información debe proporcionar, pero también una consecuencia de una necesidad creciente para las empresas de satisfacer los requerimientos informativos de sus grupos de interés para que puedan tomar sus decisiones de inversión compra o activismo de modo más informado.

La sociedad moderna requiere de las empresas con un mayor compromiso con la transparencia informativa, hasta el punto de haberse erigido ésta en uno de los pilares de un modelo de crecimiento sostenible perfilado en la Estrategia de Lisboa de la Unión Europea del año 2000. La demanda de más **transparencia informativa** no se trata pues de una moda pasajera

más, sino de un cambio estructural en toda regla (Tapscott & Ticoll, 2003).

El objeto inicial de la disposición de información no financiera era el de no limitar la transparencia informativa a mercados financieros, a los inversores y a los accionistas, sino ampliarla hacia modelos de comunicación con organizaciones que no compiten en los mercados, pero con influencia sobre ellos y cuya confianza resulta conveniente asegurar. Sin embargo, la solidez de este tipo de información como elemento competitivo ha sido tal, que ha empujado incluso a la industria del análisis financiero a incorporarla como input en sus modelos de valoración (Arnold, Bassen & Frank, 2012), naciendo gestoras y vehículos especializados en este tipo de inversión. En España, la gestora NAO Sustainable Asset Management ha sido la primera firma en operar bajo estrictos criterios de sostenibilidad y gobernanza como complemento a criterios financieros. Y lo ha hecho con excelentes rendimientos. El resultado en 2019, su primer año de vida completo, la colocó como la gestora más rentable a nivel nacional, con un rendimiento del 22,7% y una volatilidad anualiza-

da inferior al 10% según datos proporcionados por la consultora VDOS Stochastics.

Esta transición ha venido acompañada de un intenso debate académico en cuanto a la utilidad económica de la disposición información no financiera. Parte de la literatura ha considerado estas prácticas de reporting como un elemento generador de mayores costes a nivel organizativo, tanto por el propio proceso de recolección, análisis y presentación de la información, como por los costes de cambio derivados de la modificación de ciertas prácticas y costumbres directivas. Por otra parte, existe una corriente teórica contraria que enumera múltiples beneficios para la empresa con mayores niveles de transparencia, ligándolas a una mayor y mejor reputación, unas mejores relaciones con los grupos de interés y un mayor valor de la marca. La mayor parte de estudios empíricos (Herzig & Schaltegger 2011; Camisón *et al.*, 2020) han soportado la segunda línea argumental, constatando como, a pesar de generar unos mayores costes, la disposición de información no financiera acaba generando un valor neto positivo en la organización que la comunica.

Los estudios específicos del sector turístico, aun cuando han resultado escasos (Persic *et al.*, 2013; Medrado & Jackson, 2016) y, sobre todo, incipientes, apuntan en la misma dirección. Por ejemplo, Assaf, Josiassenc & Cvelbara (2011) demuestran un mejor rendimiento de cadenas hoteleras al reportar información no-financiera. Sin embargo, la literatura sí que ha demostrado de forma extensa la relación positiva entre prácticas de sostenibilidad y rendimiento organizativo (p.e. Tan, Habibullah, Tan & Choon, 2017), lo cual induce a pensar que la propia comunicación como herramienta de transparencia no hará más que incrementar la intensidad de esta relación.

Pese a ello, resulta evidente que este tipo de reporting se encuentra aún muy por debajo en relevancia e implementación que el tradicional reporting financiero, siendo esta infradisposición especialmente notoria en el sector turístico (Buckley and Pegas, 2011).

Esto resulta especialmente preocupante dadas las implicaciones que tiene el desarrollo de la actividad turística para el entorno en el que se lleva a cabo. A nivel medioambiental, el crecimiento de la actividad del sector conduce a unos cada vez mayores gastos energéticos y de agua, así como un mayor nivel de emisiones (Manniche, Topsø Larsen, Brandt Broegaard, & Holland, 2017). Las externalidades negativas a nivel sociocultural también resultan evidentes (Mathieson, & Wall, 1982) dada la pérdida de identidad cultural o calidad de vida local. Además, a nivel estratégico, cabe remarcar la sensibilidad de la empresa a los problemas de compliance y agencia que se ven naturalmente presente en desarrollo de la actividad turística y que se reducen de forma efectiva al optimizar la gestión de la información.

Todos estos factores han conducido a actitudes de rechazo hacia la actividad turística por parte de la comunidad local (Martín, Guaita & Salinas, 2018), pese a que el turismo es una actividad netamente reductora de pobreza, especialmente en los países menos desarrollados (Dodds and Joppe, 2005). La gestión de las relaciones con este y otros grupos de interés es pues un factor clave para la competitividad en la industria turística.

Este artículo elabora sobre el contexto teórico en el que opera la información no financiera a la ahora fomentar la sostenibilidad económica, medioambiental, social y estratégica de la empresa turística, potenciar su buena reputación y, en última instancia, mejorar su rendimiento organizativo.

INFORMACIÓN NO FINANCIERA ↓

La información no financiera es aquella que, integrada dentro de reportes anuales o no, revela información relativa a aspectos de las dimensiones económicas, medioambientales y sociales de las actividades llevadas a cabo por la organización tanto a nivel interno como con partes externas a la misma. La información no financiera es por tanto un complemento a la información financiera tradicionalmente reflejada en los estados financieros de obligada disposición.

El concepto de **Reporting No Financiero** (RNF) se inspira en el Tripple Bottom Line (Elkington, 1994) y tiene pues como objetivo esencial la parametrización del impacto de la actividad de una empresa en su entorno en materia de sostenibilidad económica, medioambiental y social. Es por ello que, con frecuencia, el reporte de información ni financiero se lleva a cabo mediante Memorias de Sostenibilidad o Memorias de Responsabilidad Social Corporativa (RSC). La mayor parte de las empresas basan la elaboración de este tipo de informes en los indicadores Global Reporting Initiative (GRI), desarrollados en el año 1997 por la Global Sustainability Standards Board (GSSB) y convertidos a lo largo de los años en un estándar generalmente aceptado (McClean & Rebernak, 2007).

Históricamente, la disposición de este tipo de información ha sido una acción voluntaria, mas la legislación para una mayor transparencia en prácticas de RNF ha alcanzado una intensidad notable en los últimos años tanto a nivel nacional como europeo. En España, el Real Decreto-Ley 18/2017 del 24 de noviembre, que transponía la Directiva Europea 2014/95, ya obligaba a empresas grandes y/o cotizadas a la elaboración de un Estado no Financiero Consolidado, en un intento por «mejorar la sostenibilidad» de las empresas y «aumentar la confianza» de diversos grupos de interés. La Ley 11/2018 ampliaba los aspectos a incluir en el Informe de Gestión que debe acompañar las cuentas anuales, suavizando los requisitos para la obligación en su reporte. Esta adaptación de la Directiva Europea 2014/95 ha sido llevada a cabo de forma homóloga en multitud de países europeos.

Aunque entre los factores que favorecen la implementación de sistemas de RNF destaca la regulación gubernamental (Buckley, 2012; Dodds & Joppe, 2005), y a pesar de que la normativa pone el foco en la gran empresa, la pyme no puede ignorar una realidad paralela igualmente relevante que constata los beneficios competitivos de la transparencia informativa en materia de sostenibilidad.

Según la **teoría de la legitimación** (Suchman, 1995) la empresa puede hacer uso del reporting no financiero de forma reactiva adaptándose a los valores y normas sociales prevalecientes a fin de legitimarse frente a grupos de interés (Elijido-Ten, Kloot, & Clarkson, 2010). A la vez y según la **teoría de los stakeholders** (Freedman & Jaggi, 2010), la empresa puede tomar una posición

proactiva en la satisfacción de sus grupos de interés, con el objetivo de diferenciarse de sus competidores y generar en última instancia una mejor reputación corporativa (O'Dwyer, 2003) y un mayor reconocimiento por parte de la comunidad en la que opera (Anderson, 2002). Estas dos corrientes teóricas no son competidoras, sino complementarias (Fernando & Lawrence, 2014) y se integran a la hora de explicar los motivos y consecuencias de la adopción de prácticas de RSC y por extensión de transparencia informativa.

La empresa turística está especialmente expuesta a esta doble dualidad dada su condición de bien de experiencia, y la presencia intensa de problemas de agencia y compliance. Pese a ello, el RNF dentro de la industria turística se encuentra muy por debajo del tradicional reporting financiero (Buckley & Pegas 2011), mostrando además una importante heterogeneidad entre empresas a la hora de escoger indicadores, lo cual repercute de forma directa sobre la estandarización y por tanto comparabilidad de la información reportada.

LA INFORMACIÓN Y SU RELACIÓN CON LOS PROBLEMAS DE COMPLIANCE Y AGENCIA ↓

Los **problemas de compliance o de cumplimiento normativo** son aquellos que surgen con la provisión irregular, insuficiente o errónea de información fijada obligatoriamente por directrices legales, bien por problemas de control interno, de comunicación o por estrategias deliberadas de ocultación o maquillaje de datos, y que abocan a la materialización de contingencias de incumplimiento legal o paralegal.

Pero el concepto de compliance va más allá del cumplimiento legal y abarca igualmente la prevención y aseguramiento del acatamiento de otras normas no legales, que la empresa ha adoptado voluntariamente pero que una vez aceptadas originan procesos periódicos de comprobación que auditan su seguimiento. Es el caso de las normas ISO, las normas medioambientales, los códigos éticos, los códigos de buen gobierno corporativo y otros protocolos de gestión y control de los procesos (Deloitte, 2015). Todos estos sistemas sientan un modelo de organización presidido por el principio de integridad (Bacigalupo, 2016), plenamente convergente con el del respeto al Derecho (Bacigalupo, 2012). Estas iniciativas en la línea del aseguramiento ético y de calidad obligan a las empresas a reportar sus prácticas y resultados, que son periódicamente analizados y validados, a modo de moral compliance (Gonzalo, San-José & Ruiz-Roqueñi, 2017). Luego el compliance encaja dentro de una política global de transparencia (Ruano, 2017).

A su vez, los **problemas de agencia** pueden surgir cuando el agente se escuda en la falta de transparencia informativa para eludir su obligación de trabajar para conseguir los intereses del principal de modo óptimo, y no en pos de los suyos propios (Eisenhardt, 1989; Jensen & Meckling, 1976). Son pues situaciones potencialmente sobrevenidas cuando el principal contrata a un agente bajo condiciones de información asimétrica (Jensen & Meckling, 1994). Es el caso del diferencial de información poseída por los directivos, que están al día de todos los asuntos del negocio, y los inversores y accionistas que muchas veces tratan de forjarse

una idea aproximada de la situación de la empresa con información limitada a las cuentas anuales y otros informes periódicos publicados de forma sucinta. El riesgo de problemas de agencia es igualmente significativo en situaciones de información asimétrica entre la dirección o los accionistas internos más implicados en la gestión (insiders), que poseen información confidencial sobre la situación de la empresa y la calidad potencial de sus oportunidades de inversión, y el resto de inversores que limitan su conocimiento a la información revelada. En este contexto, las oportunidades de los primeros de lucrarse a costa de los segundos son altas. El riesgo de problemas de agencia puede mitigarse, entre otras medidas, con prácticas informativas hacia los stakeholders que aseguren el control del agente con información simétrica y la eficacia de los incentivos para alinear los intereses de las dos partes de los contratos.

La **teoría institucional** (Freedman & Jaggi, 2010) da buena cuenta de la manera en que la revelación por la empresa de información a inversores, reguladores, instituciones que controlan la calidad de sus procesos, productos y sistemas de gestión o empleados se alza como una senda efectiva a la hora de generar efectos positivos sobre la posición competitiva de la empresa al reducir sus problemas de compliance y agencia.

EL SECTOR TURÍSTICO COMO BIEN DE EXPERIENCIA ↓

El valor que los consumidores dan a un bien viene dado por un conjunto de características que se pueden clasificar en tres grupos, según la información que los compradores tengan sobre ellas. La importancia de las asimetrías informativas empresa-consumidor y la posibilidad de extraer rentas de ellas está ligada a la distinción entre bienes de búsqueda, bienes de experiencia y bienes de confianza, en función de que en ellos predominen cualidades de búsqueda, experiencia o confianza (Darby & Karni, 1973; Nelson, 1970). Los recursos y capacidades necesarios para el logro de una ventaja competitiva sostenible están vinculados al grado de calidades de búsqueda, experiencia y confianza de que está compuesto el producto (Brush & Artz, 1999: 224).

Los **bienes de búsqueda** son los productos normales cuyas propiedades esenciales (calidad, durabilidad, aptitud para el uso, resistencia, etc.) pueden ser juzgadas por el consumidor antes de su adquisición a partir de la inspección directa (como sucede con los bienes ordinarios como la leche o los huevos) o mediante un proceso de búsqueda. Por extensión, los atributos de búsqueda son aquellas características de la calidad del producto que pueden ser conocidas por el consumidor con antelación al acto de compra (Nelson, 1970). El comprador de estos bienes puede entonces conseguir información completa y cierta en sus transacciones. En los bienes de búsqueda o con respecto a los atributos de búsqueda de un producto, no existen incentivos para aportar información falseada al consumidor y por tanto cabe presumir que no existirán asimetrías informativas entre el vendedor y el comprador, aunque sí costes de transacción. Dado que el consumidor puede buscar alternativas de productos con características comparables y cotejarlas fácilmente, los bienes de búsqueda están relacionados con la imitación y la competencia en precios.

Los **bienes de experiencia** son aquellos en los cuales el cliente sólo puede juzgar su calidad tras haber sido consumido o disfrutado, basándose para ello en la comparación de la experiencia adquirida tras el consumo (un acto de percepción) con sus necesidades. Las «calidades de experiencia» son pues atributos intangibles derivados de la percepción por el consumidor de la fiabilidad, el bienestar o la satisfacción de sus necesidades y expectativas que el producto brinda tras su consumo (Nelson, 1970). La incertidumbre sobre su valor concede al propietario o vendedor del bien un amplio margen de fijación de precios y obtención de rentas, que se funda precisamente en las virtudes intangibles del bien cuya apreciación previa al consumo o la compra es dificultosa (Vining & Weimer, 1988). Es más, las dificultades que el comprador tiene para calibrar personalmente las características del producto conceden incentivos al vendedor para transmitir una información parcial e incompleta, introduciendo así asimetrías informativas en el mercado.

La asimetría informativa entre vendedor y comprador se acentúa aún más en los **bienes de confianza**, en los cuales el receptor del servicio tiene problemas para estimar su valor durante e inmediatamente después de su realización, porque sus efectos se hacen visibles a largo plazo y/o porque sólo puede calificarse por un experto poseedor de cierto conocimiento (Darby & Karni, 1973). Sería el caso de servicios médicos como la cirugía. Las «calidades de confianza» son pues difíciles de juzgar incluso tras haber adquirido el consumidor experiencia en su uso o caso de poder ser conocidas lo son a un coste muy alto; en estos casos, la imputación de la responsabilidad por un fallo en el servicio al proveedor de este es dificultosa, pues exige la valoración del grado de profesionalidad y el nivel de conocimientos del proveedor del servicio, los cuidados generales del hospital, etc. El conocimiento tácito del experto hace pues que entre las partes involucradas en la transacción aparezcan además asimetrías cognitivas.

El producto turístico tiene un fuerte componente de atributos de experiencia en los cuales el juicio de valor por parte de los consumidores sólo se forma tras haber recibido la prestación del servicio (Darby & Karni, 1973), precisamente por su carácter de firma de servicios (Vining & Weimer, 1988). El desconocimiento ex ante por el cliente de algunas de las características del producto es el origen de las asimetrías informativas con el vendedor, que dispone de información plena al respecto. Esta incertidumbre sobre el valor del producto puede engendrar un incentivo a la empresa de mantener la asimetría informativa, informando sólo de modo parcial de los atributos de experiencia y aprovechando su ventaja para obtener rentas extraordinarias, bien fijando un premium de precio para la calidad del producto, bien suministrando al mercado bienes con una gama de calidades inferior a la demandada. Se generaría en este caso el conocido problema de selección adversa, que deriva en la oferta de productos de peor calidad (Akerlof, 1970).

La empresa tiene en sus manos algunos medios para evitar el problema de selección adversa, como son la señalización de la calidad del producto (Spence, 1974) a través de garantías (Gal-or, 1989), la publicidad (Nelson, 1974) y el precio (Wolinsky, 1983). El problema de selección adversa también puede ser minimizado

por incentivos generados por la propia dinámica del mercado. Es el caso de las compras repetidas (Heal, 1976), pues en este caso el vendedor puede ser reconocido con facilidad, y por ello el flujo de información circulará eficientemente entre los consumidores (Baumol, 1993). El productor se verá entonces empujado a ofrecer una información cierta de la calidad del producto, pues el riesgo de pérdida del cliente y de los potenciales clientes a lo que informe del comportamiento deshonesto del vendedor será demasiado elevado (Shapiro, 1983). El mismo riesgo surge cuando en el mercado circula información contrastada de la calidad del producto, que el consumidor puede comparar con la recibida del vendedor. La percepción de la empresa por el cliente se nutre directamente de la información emanada de las transacciones que realizan con la firma. Sin embargo, esta información ligada al consumo se restringe a la dimensión comercial de la empresa. Luego la empresa buscará complementar la información de mercado con la relativa al resto de procesos y actividades a fin de construir una imagen consistente e integrada en la que destaquen aquellos aspectos que quiera realzar por motivos estratégicos.

En cambio, los stakeholders secundarios forman su percepción de la empresa a partir exclusivamente de la información que circula por canales externos y por la que la propia organización revele voluntaria u obligatoriamente. La divulgación de información corporativa y transparencia se justifica no sólo por la satisfacción de las necesidades informativas de los distintos stakeholders, sino además para asegurar la legitimidad de la empresa ante la sociedad (Meyer & Rowan, 1977). De acuerdo con la **teoría institucional** (DiMaggio & Powell, 1983), la adopción de prácticas informativas sobre valores compartidos se motiva por el objetivo de cumplir las normas institucionales y las presiones de los grupos relacionados para ganar apoyo social. La demanda de mayor transparencia informativa por la sociedad ha conducido a convertir en obligatoria la visibilización del comportamiento y los resultados empresariales tanto a través de cauces de reporting (Oteo & Sanz, 2007) como vía Internet (Bonsón & Escobar, 2004). El crédito moral y la confianza de los grupos de interés en las empresas les demanda la divulgación de información relevante y veraz, así como el establecimiento de mecanismos eficaces de acceso a la misma por los stakeholders (Owen & Swift, 2001). Las empresas se ven así presionadas para un proceso de rendición de cuentas más allá de las obligaciones contables, que incluya sus impactos sociales y medioambientales (Gray, Owen & Adams, 1996).

El desarrollo de plataformas online de contratación e intercambio de opiniones de productos turísticos ha incrementado de forma aún más significativa esta relación, teniendo como consecuencia más inmediata el reconocimiento en la industria de la presencia online como elemento necesario para el éxito (Inversini, Brülhart, & Cantoni, 2011). La proliferación de plataformas online en la que tanto usuarios como ofertantes de productos turístico pueden verter información de forma masiva ha conducido al consumidor turístico usar las opiniones de otros consumidores a la hora de formar su decisión de compra (Gligorijevic & Luck, 2012). La comunicación se alza en este caso como una herramienta potente al favorecer la construcción de un relato corporativo homogéneo y apreciado por el consumidor. Por consiguiente, la difusión de informa-

ción no financiera estará enfocada en la mejora de la reputación corporativa de la compañía, pues esta es la vía para minimizar los costes de agencia originados por las asimetrías informativas con los stakeholders.

La buena reputación corporativa, además de ser un intangible escaso y valioso en todos los mercados, goza de ventajas al ser inimitable, insustituible y de movilidad imperfecta, lo cual la convierte según la **Resource Based View** (Barney, 1986, 1991) en un activo de alto valor competitivo. Dado que la excelencia en la reputación corporativa es un factor estratégico por reunir todas las propiedades que aprecian el potencial para crear y preservar la ventaja competitiva (Hall, 1993), cabe pensar que la fortaleza reputacional estará directamente asociada al desempeño económico. Esta contribución positiva se refuerza si se tiene en consideración que la reputación suele interpretarse como un indicador subyacente de la calidad de sus productos y que esta percepción de calidad superior puede permitir un premium de precio (Dowling, 1988). La evidencia empírica sobre esta relación es bastante concluyente (Sabaté & Puente, 2003, Spyropoulou *et al.*, 2010).

CONCLUSIONES

El RNF es un factor fundamental en la construcción de la reputación corporativa definida en la estrategia y la política de comunicación de la compañía. Este tiene como destinatarios a todos aquellos stakeholders cuya percepción de la empresa puede repercutir en sus resultados que incluyen a los stakeholders externos directos o primarios en los mercados reales y financieros, y a los stakeholders externos indirectos o secundarios que se relacionan con la empresa por motivos éticos, profesionales, de asociacionismo empresariales, o en temas sociales o medioambientales.

La transparencia informativa con stakeholders derivada del vertido de información no financiera tiene su manifestación esencial en el desarrollo de más y mejor reputación corporativa. La condición de bien de experiencia y confianza naturalmente presente en el producto turístico no hace más que aumentar la intensidad de esta relación, que se ve nuevamente potenciada al tener en cuenta las repercusiones de la actividad turística sobre el entorno social, medioambiental y económico en el que opera. El desarrollo de canales flexibles de comunicación hacia el exterior de la empresa, que permitan ajustar el mensaje al receptor, pero al mismo tiempo estandarizar según las necesidades de la empresa su contenido, favorecen sin duda el desarrollo de reputación corporativa y posicionan a las herramientas de RNF, tanto voluntarias como obligatorias, como elementos clave a la hora de la generación, preservación y explotación de la ventaja competitiva.

Las empresas turísticas tienen pues en su mano el construir canales de difusión de información amplios y diversos, tanto en su alcance como en sus contenidos, que se constituyan como herramientas de mejora de la reputación corporativa, incrementando la lealtad del consumidor y favoreciendo la diferenciación de la competencia en precios tradicionalmente presente en el sector turístico.

REFERENCIAS

- Akerlof, G. (1970). The market for lemons. Qualitative uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Anderson, R. (2002). Mid-course correction: Toward a sustainable enterprise. *Journal of Business Administration and Policy Analysis*, 30, 415.
- Arnold, M. C., Bassen, A., & Frank, R. (2012). Integrating sustainability reports into financial statements: an experimental study. Available at SSRN 2030891.
- Assaf, A. G., Josiassen, A., & Cvelbar, L. K. (2012). Does triple bottom line reporting improve hotel performance?. *International Journal of Hospitality Management*, 31(2), 596-600.
- Bacigalupo, E. (2012). « Compliance » y derecho penal. Buenos Aires: Hammurabi.
- Bacigalupo, S. (2016). Cultura de cumplimiento e integridad: Elemento clave de la prevención de riesgos penales. *Revista Internacional de Transparencia e integridad*, 2.
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of management*, 17(1), 99-120.
- Barney, J. B. (1986). Strategic factor markets: Expectations, luck, and business strategy. *Management science*, 32(10), 1231-1241.
- Baumol, W. J. (1993). Formal entrepreneurship theory in economics: Existence and bounds. *Journal of business venturing*, 8(3), 197-210.
- Bonsón, E., & Escobar, T. (2004). La difusión voluntaria de información financiera en Internet. Un análisis comparativo entre Estados Unidos, Europa del Este y la Unión Europea. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33(123), 1063-1101.
- Brush, T. H., & Artz, K. W. (1999). Toward a contingent resource-based theory: the impact of information asymmetry on the value of capabilities in veterinary medicine. *Strategic Management Journal*, 20(3), 223-250.
- Buckley, R. and Pegas, F., 2013. Tourism and corporate social responsibility. In A. Holden and D. Fennell eds., 2013. *Handbook of tourism and environment*. London: Routledge, pp.521-530.
- Buckley, R., 2012. Sustainable tourism: Research and reality. *Annals of Tourism Research*, 39(2), 528-546.
- Camisón C., Clemente, J.A., Camisón-Haba, S., López-Trigo, M. & Grueso, M. (2020). Reporting No Financiero: una demostración empírica de los efectos de la transparencia informativa sobre el desempeño organizativo. Valencia: Colección de Cuadernos de la Cátedra de Empresa y Humanismo.
- Darby, M. R., & Karni, E. (1973). Free competition and the optimal amount of fraud. *The Journal of law and economics*, 16(1), 67-88.
- De la Sabaté, J. M. F., & de Puente, E. D. Q. (2003). The concept and measurement of corporate reputation: an application to Spanish financial intermediaries. *Corporate Reputation Review*, 5(4), 280-301.
- Deegan, C. (2002). The legitimising effect of social and environmental disclosures—a theoretical foundation. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 15(3), 282-311.
- Deloitte (2015). 2015 Compliance Trends Report. Deloitte Development.
- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, 48, 147-160.
- Dodds, R., & Joppe, M. (2005). CSR in the Tourism Industry?: The Status of and Potential for Certification, Codes of Conduct and Guidelines. IFC.

- Dowling, G. R. (1988). Measuring corporate images: a review of alternative approaches. *Journal of Business Research*, 17(1), 27-34.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Making fast strategic decisions in high-velocity environments. *Academy of Management Journal*, 32(3), 543-576.
- Elijido-Ten, E., Kloot, L., & Clarkson, P. (2010). Extending the application of stakeholder influence strategies to environmental disclosures. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23(8), 1032-1059.
- Elkington, J. (1994). Triple bottom line revolution: reporting for the third millennium. *Environmental Management* 13, 207-220.
- Fernando, S., & Lawrence, S. (2014). A theoretical framework for CSR practices: integrating legitimacy theory, stakeholder theory and institutional theory. *Journal of Theoretical Accounting Research*, 10(1), 149-178.
- Freedman, M., & Jaggi, B. (Eds.). (2010). Sustainability, environmental performance and disclosures. Emerald Group Publishing.
- Gal-Or, E. (1989). Warranties as a Signal of Quality. *Canadian Journal of Economics*, 22(1), 50-61.
- Gligorijevic, B., & Luck, E. (2012, August). Engaging social customers—Influencing new marketing strategies for social media information sources. In *International Conference on E-business Technology and Strategy* (pp. 25-40). Springer, Berlin, Heidelberg.
- Gonzalo, J. F., San-Jose, L., & Ruiz-Roqueñi, M. (2017). el moral compliance, una herramienta para facilitar la ética y la sostenibilidad en las organizaciones. *Responsabilidad Social de la Empresa*, 26, 15-40.
- Gray, R., Owen, D., & Adams, C. (1996). *Accounting & accountability: changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. NJ: Prentice Hall.
- Hall, R. (1993). A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage. *Strategic management journal*, 14(8), 607-618.
- Heal, G. (1976). The relationship between price and extraction cost for a resource with a backstop technology. *The Bell Journal of Economics*, 7(2), 371-378.
- Herzig, C., & Schaltegger, S. (2011). *Corporate Sustainability Reporting, Sustainability Communication*.
- Inversini, A., Brühlhart, C., & Cantoni, L. (2011). MySwitzerland.com: analysis of online communication and promotion. *Information Technology & Tourism*, 13(1), 39-49.
- 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.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1994). The nature of man. *Journal of applied corporate finance*, 7(2), 4-19.
- Kaplan R.S. & Norton D.P. (1992). «The Balanced Scorecard - Measures That Drive Performance», *Harvard Business Review*, 70, Jan-Feb.
- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting research*, 37(2), 353-385.
- MacLean R and Rebernak K (2007) Closing the credibility gap: The challenges of corporate responsibility reporting. *Environmental Quality Management* 16(4), 1-6.
- Manniche, J., Topsø Larsen, K., Brandt Broegaard, R., & Holland, E. (2017). Destination: A circular tourism economy: A handbook for transitioning toward a circular economy within the tourism and hospitality sectors in the South Baltic Region. Nexoe: Centre for Regional & Tourism Research (CRT)
- Martín Martín, J. M., Guaita Martínez, J. M., & Salinas Fernández, J. A. (2018). An analysis of the factors behind the citizen's attitude of rejection towards tourism in a context of overtourism and economic dependence on this activity. *Sustainability*, 10(8), 28-51.
- Mathieson, A., & Wall, G. (1982). *Tourism, economic, physical and social impacts*. Essex: Longman.
- Medrado, L., & Jackson, L. A. (2016). Corporate nonfinancial disclosures: An illuminating look at the corporate social responsibility and sustainability reporting practices of hospitality and tourism firms. *Tourism and Hospitality Research*, 16(2), 116-132.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, 83(2), 340-363.
- Nelson, P. (1970). Information and consumer behavior. *Journal of political economy*, 78(2), 311-329.
- Nelson, P. (1974). Advertising as information. *Journal of political economy*, 82(4), 729-754.
- Niedziółka, I. (2014). Sustainable tourism development. *Regional formation and development studies*, 8(3), 157-166.
- O'Dwyer, B. (2003). Conceptions of corporate social responsibility: the nature of managerial capture. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(4), 523-557.
- Owen, D. & Swift, T. (2001). Introduction social accounting, reporting and auditing: beyond the rhetoric? *Business Ethics: an European Review*, 10(1), 4-8.
- Persic, M., Jankovic, S., Bakija, K., & Poldrugovac, K. (2013). Sustainability reporting for hotel companies: A tool for overcoming the crisis. *Tourism in Southern and Eastern Europe*, 319-334.
- Ruano, M. T. (2017). El Compliance Program como mecanismo de organización, prevención y enjuiciamiento. *Revista internacional Transparencia e integridad*, 3(8), 1-9.
- Shapiro, C. (1983). Premiums for high quality products as returns to reputations. *The quarterly journal of economics*, 98(4), 659-679.
- Spence, A. M. (1974). *Market signaling: Informational transfer in hiring and related screening processes* (Vol. 143). Cambridge: Harvard University Press.
- Spyropoulou, S., Skarmeas, D., & Katsikeas, C. S. (2010). The role of corporate image in business-to-business export returns: A resource-based approach. *Industrial Marketing Management*, 39(5), 752-760.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Tan, S. H., Habibullah, M. S., Tan, S. K., & Choon, S. W. (2017). The impact of the dimensions of environmental performance on firm performance in travel and tourism industry. *Journal of environmental management*, 203, 603-611.
- Tapscott, D., & Ticoll, D. (2003). *The naked corporation: How the age of transparency will revolutionize business*. NY: Simon and Schuster.
- Oteo, O. V., & Sanz, C. C. (2007). Análisis empírico de la información emitida por las empresas del IBEX 35 en materia de responsabilidad social corporativa. *Ekonomiaz: Revista vasca de economía*, (65), 150-183.
- Vining, A. R., & Weimer, D. L. (1988). Information asymmetry favoring sellers: A policy framework. *Policy Sciences*, 21(4), 281-303.
- Wallman, S. M. (1995). The future of accounting and disclosure in an evolving world: the need for dramatic change. *Accounting Horizons*, 9(3), 81-91.
- Wolinsky, A. (1983). Prices as signals of product quality. *The review of economic studies*, 50(4), 647-658.