

# Boletín de Estudios Económicos

## Bulletin of Economic Studies

### Haciendo realidad la revolución ASG Making the ESG revolution a reality

Vol. LXXVII / Diciembre 2022 Núm. 233

DOI: <https://doi.org/10.18543/bee772332022>

#### ARTICULOS / ARTICLES

#### ¿Nuevas formas de gobierno empresarial? Activismo e influencia de terceras partes interesadas en la información económico-financiera

Novel mechanisms of corporate governance? Activism and the influence of stakeholders over financial information

Beatriz García Osma, Cristina Grande-Herrera

doi: <https://doi.org/10.18543/bee.2561>

Recibido: 16 de septiembre de 2022 • Aceptado: 26 de septiembre de 2022 • Publicado en línea: marzo de 2023

#### Acceso Abierto, Copias Impresas y Derechos de Autoría

El *Boletín de Estudios Económicos* es una revista de **acceso abierto**, lo que significa que todo el contenido está disponible gratuitamente para los usuarios y sus instituciones. Los usuarios pueden leer, descargar, copiar, distribuir, imprimir, buscar o enlazar los textos completos de los artículos, o utilizarlos para cualquier otro fin lícito, sin pedir permiso previo a la Editorial o al autor; siempre que se cite adecuadamente el trabajo original y se indique claramente cualquier modificación del mismo. Esto se ajusta a la definición de acceso abierto de la OAI.

Se pueden proporcionar **copias impresas** de la revista si se solicita. Se trata de copias en color, impresas y acabadas profesionalmente. Las copias impresas tienen un coste. Para pedir una copia impresa de un artículo o de un número, envíe un correo electrónico al editor de producción con su solicitud (<[beejournal@deusto.es](mailto:beejournal@deusto.es)>).

Cuando los autores envían un artículo para su revisión y publicación en el *Boletín de Estudios Económicos*, conservan sus **derechos de autor**, pero aceptan automáticamente conceder los derechos de publicación no exclusivos a la Editorial (del *Boletín de Estudios Económicos*) y aceptan que el artículo se publique bajo una licencia *Creative Commons*, si el artículo es aceptado para su publicación. Se recomienda a los autores que lean atentamente sus derechos. Creemos que este enfoque garantiza un acuerdo justo para ambas partes. La licencia concedida permite a la Editorial editar y maquetar el artículo, que se incluirá en un próximo número y se distribuirá en cualquier medio *online* y *offline* que la Editorial considere necesario para promocionar el artículo, los autores y la revista. Este párrafo se incluye en las Directrices para los autores.

Para más información sobre la licencia Creative Commons, visite:  
<https://creativecommons.org>.

#### Open Access, Hard Copies and Copyright

The *Bulletin of Economic Studies* is an **Open Access** journal which means that all its content is available free of charge to users and their institutions. Users are allowed to read, download, copy, distribute, print, search, or link to the full texts of the articles, or use them for any other lawful purpose, without asking prior permission from the publisher or the author; provided the original work is properly cited and any changes to the original are clearly indicated. This is in accordance with the OAI definition of Open Access.

**Hard copies** of the journal can be provided upon request. These are colour copies, professionally printed and finished. Hard copies incur a fee. To order a hard copy of an article or an issue, please email the production editor with your request (<[beejournal@deusto.es](mailto:beejournal@deusto.es)>).

When authors submit a paper for reviewing and publishing, they retain their **copyright**, but they automatically agree to grant non-exclusive publishing rights to the Publisher and agree that the paper will be published under a Creative Commons licence, if the paper is accepted for publication. Authors are encouraged to read their rights carefully. We believe this approach ensures a fair arrangement for both parties. The licence granted allows the Publisher to edit and typeset the paper, which will be included in a forthcoming issue and distributed in any online and offline medium that the journal deems necessary in order to promote the paper, the authors, and the Journal. This paragraph is included in the Guidelines for Authors.

For more information about the Creative Commons Licence, please visit:  
<https://creativecommons.org>.

Boletín de Estudios Económicos

ISSN (Paper): 0006-6249 • ISSN (Electrónico): 2951-6722 • Vol LXXVII - N.º 233 - Diciembre 2022, págs. 21-32

<https://bee.revistas.deusto.es>

# ¿NUEVAS FORMAS DE GOBIERNO EMPRESARIAL? ACTIVISMO E INFLUENCIA DE TERCERAS PARTES INTERESADAS EN LA INFORMACIÓN ECONÓMICO- FINANCIERA<sup>1</sup>

## NOVEL MECHANISMS OF CORPORATE GOVERNANCE? ACTIVISM AND THE INFLUENCE OF STAKEHOLDERS OVER FINANCIAL INFORMATION

Beatriz García Osma

Universidad Carlos III de Madrid

Cristina Grande-Herrera

Bayes Business School. City, University of London

doi: <https://doi.org/10.18543/bee.2561>

Recibido: 16 de septiembre de 2022

Aceptado: 26 de septiembre de 2022

Publicado en línea: marzo de 2023

---

### RESUMEN

El activismo emerge en fechas recientes como un nuevo potencial mecanismo de gobierno corporativo de las empresas. Si bien la influencia de terceras partes interesadas y fundamentalmente, de los inversores institucionales, es aún limitada en Europa, su creciente rol en otros países sugiere la posibilidad de una gran importancia futura. En este trabajo se ofrece una panorámica de la evidencia académica sobre este fenómeno reciente, centrándonos en cómo el activismo influye en la información económico-financiera preparada por las empresas. Concluimos el trabajo con algunas reflexiones sobre posibles implicaciones para profesionales y reguladores.

*Palabras clave:* Influencia, Gobierno Empresarial, Terceras Partes Interesadas, Usuarios de la Información Económico-Financiera.

### ABSTRACT

Activism has recently emerged as a potential new corporate governance mechanism for companies. While the influence of stakeholders as interested third parties, and particularly,

---

<sup>1</sup> Agradecemos los comentarios recibidos del equipo editorial de BEE, así como de dos revisores anónimos. Este artículo se basa en la presentación realizada por Beatriz García Osma en el *International Workshop on ESG Values (IWESGV)* celebrado en Deusto Business School en Bilbao en junio de 2022, así como en el trabajo de García Osma & Grande-Herrera (2021).

of institutional investors, is still limited in Europe, their growing role in other countries is suggestive of great future importance. This paper provides a panoramic review of academic literature on this recent phenomenon, focusing on how activism influences the economic and financial information prepared by companies. We conclude by providing several reflections on possible implications for practitioners and regulators.

*Keywords:* Influence, Corporate Governance, Stakeholders, Economic and Financial Information Users.

## 1. Introducción

Entre 2017 y 2018, el gigante de la electricidad americano, General Electric (GE), experimentó una caída en el precio de sus acciones cercano al 75% de su valor. Este descenso de precios se produce en un marco de pobre desempeño, recorte de dividendos, y escándalos contables. En concreto, en diciembre de 2020, la *Securities and Exchange Commission* (SEC) condena a GE al pago de \$200 millones de multa por defectos en la información revelada sobre sus negocios de seguro y potencia.<sup>2</sup> El caso es de interés, puesto que antes de dicha intervención reguladora, se activó un nuevo mecanismo de gobierno corporativo que emerge con fuerza en la última década en países anglosajones como EE.UU.: prensa, inversores institucionales, *proxy advisors* (empresas asesoras de voto), y la propia Junta General de Accionistas de GE muestran su descontento con la actuación de la gerencia, e impulsan cambios y reestructuraciones, en un claro ejemplo de activismo/influencia externa.

Ya en abril de 2018, ISS, uno de los mayores *proxy advisors* del mundo, recomendaba a los accionistas de GE que votasen en contra de retener al auditor, que era en aquellas fechas KPMG, debido a la creciente “preocupación por prácticas contables y pasivos previamente no declarados por GE”.<sup>3</sup> Periódicos como *The Wall Street Journal*, se hacen eco de la noticia, informando sobre la larga relación entre GE y KPMG, a la sazón ya de 109 años, y exigiendo la rotación del auditor.<sup>4</sup> Ese año, en la Junta General de

---

<sup>2</sup> En concreto, la SEC concluyó que GE no dio información adecuada sobre los beneficios de 2016 y 2017, cuyos incrementos provenían de un cambio en las estimaciones de coste previas (SEC, 2020).

<sup>3</sup> ‘*Proxy adviser ISS recommends against GE keeping auditor KPMG*’, Reuters, Abril 6, 2018. Disponible online: <https://www.reuters.com/article/us-ge-kpmg-idUSKCN1HC313> (consultado Sep-2022).

<sup>4</sup> ‘*GE urged to dump auditor KPMG after 109 years by proxy advisers*’, The Wall Street Journal. Disponible online <https://www.wsj.com/articles/ge-urged-to-dump-auditor-kpmg-after-109-years-by-proxy-advisers-1522964791> (consultado Sep-2022).

Accionistas, el voto a KPMG fue tan solo de 64.9% a favor, algo que contrasta con los porcentajes típicos de aprobación al auditor, cercanos al 99% (Sainty et al., 2002; Barua et al., 2017). El CEO de GE respondió a esta presión del accionariado y de otras terceras partes interesadas,<sup>5</sup> indicando que estaría abierto a un cambio de auditor. Sin embargo, dicho cambio no fue inmediato y nuevas presiones surgen en 2019. Por ejemplo, CtW Investment Group, un asesor de inversión responsable colaborador con fondos de pensiones exigió públicamente rotar al auditor.<sup>6</sup> Finalmente, en junio de 2020, GE anuncia que Deloitte será su nuevo auditor para 2021.

El caso de GE, si bien es anecdótico, ilustra una nueva tendencia que afecta directamente al gobierno de las empresas: la denuncia y presión pública a través de la prensa y nuevos medios de comunicación como redes sociales, y la coordinación de distintos terceros interesados (incluyendo aquellos que no son accionistas) para influir en la gerencia por fuera de los mecanismos tradicionales de gobierno corporativo.

Este tipo de acciones se extienden por distintos países en los últimos años, y pillan en fuera de juego a reguladores y organismos internacionales emisores de normativa contable como el *International Accounting Standards Board* (IASB) o el *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Estos organismos emiten normas contables con el objetivo de garantizar que la información económico-financiera preparada por las empresas sea útil para la toma de decisiones de inversión, definiendo en sus marcos conceptuales a los “usuarios de la información financiera” (IASB, 2018; FASB, 2018) de forma tradicional, al considerar como tales a los proveedores de capital, y por ello, fundamentalmente, a inversores y acreedores actuales y potenciales. Sin embargo, la evidencia que revisamos sugiere que otros terceros interesados, de forma creciente, solicitan información económico-financiera (y también no-financiera, si bien ello queda fuera del ámbito estricto de este trabajo), no solo para sus decisiones de inversión, sino más ampliamente, con objetivos como entender los impactos de

---

<sup>5</sup> Nos referimos, en todo el trabajo, a los grupos de interés impactados y con impacto en la organización como terceras partes interesadas (en inglés, *stakeholders*). Tradicionalmente, la contabilidad se focaliza en un subgrupo de terceras partes interesadas: los proveedores de financiación (accionistas y acreedores). Sin embargo, existen muchos otros grupos: trabajadores, políticos, clientes, proveedores, consumidores, grupos medioambientales, periodistas, etc.

<sup>6</sup> ‘*GE urged to drop auditor KPMG following accounting missteps*’, Bloomberg, Rick Clough, Abril de 2019. Disponible online: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-04-16/ge-urged-to-drop-kpmg-as-auditor-following-accounting-missteps> (consultado Sep-2022).

la empresa en el cambio climático, su perfil ético (uso de paraísos fiscales, por ejemplo), etc.

En este artículo reflexionamos sobre esta definición de “usuarios”, así como sobre la influencia de los terceros interesados sobre la información preparada por las empresas y la emergencia de nuevas formas de activismo o influencia. Considerar este emergente activismo y las presiones ejercidas por diferentes usuarios de la información económico-financiera y terceras partes interesadas es relevante no sólo para académicos que puedan abrir nuevas líneas de investigación, sino también para profesionales interesados en nuevas formas de gobierno corporativo y sus consecuencias. También puede ser de interés para reguladores y organismos internacionales emisores de normativa contable, a la hora de considerar la definición de usuarios de la información.

## 2. Terceras partes interesadas: su influencia en la información económico-financiera

Definimos como *influencia* aquellas acciones de terceras partes interesadas que tienen como fin afectar la información económico-financiera preparada por la empresa. Estas acciones pueden ser tanto *públicas* como *privadas*. La influencia pública (definible como directa o abierta) también conocida como ‘activismo’ (Hirschman, 1970; McCahery et al., 2016) puede ser incluso hostil. Incluye acciones como, por ejemplo, declarar y registrar públicamente una política de oposición a la administración de la empresa (en EE. UU., los inversores institucionales pueden hacerlo a través de los ‘Schedule 13(d)’), presentar propuestas para su votación en Junta General de Accionistas, o negociar directamente con la gerencia. También incluye intentos de influir sobre organismos reguladores, que pueden canalizarse a través de grupos de presión (*lobby*) o intervenciones en el proceso político. Por su parte, la influencia privada o indirecta se relaciona con cualquier tipo de diálogo que no es fácilmente apreciable desde fuera por terceras partes, tales como, por ejemplo, el envío de correos electrónicos, la participación en llamadas telefónicas, asistencia a conferencias lideradas por la industria o la banca, o a presentaciones en las oficinas de inversores (*roadshows*) o la propia sede empresarial (Solomon & Soltes, 2015; Bushee & Miller, 2012; Green et al., 2014), así como acciones no dirigidas a la propia empresa, como el uso de las redes sociales.

Todas estas actividades pueden iniciarse por parte de consumidores, activistas sociales como grupos religiosos o grupos con intereses medioambientales, etc., algo que queda al margen de los planteamientos tradicionales de la teoría económica clásica, que sugiere que, dado su alto coste, únicamente los inversores o acreedores con participación relevante en el capital de la empresa tienen los incentivos necesarios para llevar a cabo acciones como las mencionadas, con el fin de controlar y monitorizar a la dirección de la empresa (Grossman & Hart, 1980; Shleifer & Vishny, 1986). Estos usuarios tradicionales, denominados inversores institucionales, son fondos de pensiones corporativos, fondos de pensiones públicos, bancos y compañías de seguros, fondos de inversión, o fundaciones de bancos de inversión y patrimoniales (Black, 1990), y cuentan con recursos y experiencia para iniciar tales acciones (Piotroski & Roulstone, 2004), y además, se da el caso que su participación en el capital de la empresa es tan alto que, en ocasiones, vender su participación (*'vote with the feet'*) no es una opción dado que esto haría caer el precio de las acciones, generando mayores pérdidas.

La creciente influencia sobre la empresa por parte de otros grupos tales como individuos, instituciones privadas, grupos religiosos, activistas sociales y sindicatos (Thomas & Cotter, 2007; Baloria & Heese, 2018) representa una auténtica revolución en la gobernanza tradicional, permitiendo que se escuchen voces que hasta ahora no habían tenido protagonismo. Esta influencia o activismo, tanto de usuarios tradicionales como de otras terceras partes interesadas, empieza a finales de los ochenta, cuando inversores individuales con porcentajes minoritarios (*'gadflies'*) y fondos de pensiones abandonan su papel pasivo. Así, fondos como el *California Public Employees' Retirement System* (CalPERS) empezó a votar, por ejemplo, en contra de los auditores que facilitaban servicios distintos de los de auditoría (Krishnan & Ye, 2005). De forma más reciente, son los *hedge funds* los que lideran este activismo (Klein & Zur, 2009; Renneboog y Szilagyi, 2011).

Si bien estas acciones se dirigen a todo tipo de actividades de la empresa, son relativamente escasas las relativas a la información económico-financiera, a pesar del ejemplo de GE y su auditor que hemos relatado anteriormente. Una excepción fue el caso de la remuneración a través de opciones sobre acciones (*stock options*), ampliamente usada a principios de los años 2000s, y cuya contabilización generó gran controversia. En un estudio llevado a cabo por Ferri & Sandino (2009) se demuestra que diversos accionistas (principalmente fondos de pensiones) solicitaron que se votase en Junta General de Accionistas si estas opciones debían ser o

no consideradas como gasto. Para ello, enviaron peticiones para incluir dicha votación en los asuntos a votar en el orden del día, un mecanismo de gobierno corporativo disponible en EE.UU. para accionistas con porcentaje de voto muy bajo. Ferri & Sandino (2009) concluyen que estas votaciones y movilización influyeron de forma clara en un cambio general de políticas contables tanto en las empresas receptoras de estas presiones como de forma general en la contabilidad internacional. De forma más indirecta, la investigación reciente también da evidencia de que los auditores reaccionan de forma conservadora ante presiones y acciones por parte de terceras partes interesadas, subiendo sus honorarios y dando más opiniones negativas de control interno (Guo et al., 2021).

### 3. Activismo creciente: el papel de los medios de comunicación y las redes sociales

La influencia directa o indirecta sobre las empresas y/o el regulador puede constituir una llamada de atención sobre deficiencias contables e informativas (y de otro tipo), dando lugar a una toma de conciencia y cambio en políticas corporativas o estándares contables, siendo crucial en este proceso el papel de los medios de comunicación y las redes sociales (Dimson et al., 2015), y por ello, apreciándose una creciente influencia de estos.

En concreto, los medios de comunicación influyen tanto en la *diseminación de la información* sobre estas deficiencias percibidas por los terceros interesados (por ejemplo, generando una mayor conciencia sobre problemas existentes), como en la *creación de información* (descubriendo, por ejemplo, potenciales problemas ambientales, sociales, o de gobierno empresarial). La evidencia científica sugiere que hay diferencias en estos dos papeles entre los medios profesionales (ej.: Dow Jones), semiprofesionales (ej.: periódicos financieros) y no profesionales (ej.: blogs, foros). Si bien, algunos de estos últimos, como *Glassdoor* (plataforma donde los empleados pueden compartir su opinión de forma anónima y voluntaria)<sup>7</sup> pueden facilitar información útil para predecir el desempeño operativo de las empresas (Huang et al., 2020) surgiendo la preocupación por el crecimiento exponencial, en los últimos años, de estos medios no pro-

---

<sup>7</sup> Más información sobre la plataforma *Glassdoor* puede encontrarse en el siguiente enlace: <https://www.glassdoor.com/about-us/> (consultado Oct-2022).

fesionales (a través de foros de internet, blogs, redes sociales, etc.), algo que se asocia con la diseminación de información falsa (*fake news*) y también, con sesgos cognitivos varios, tal y como alertan trabajos como el de Drake et al. (2014).

Cuando esta presión pública es ejercida por actores desinformados o con intereses particulares, puede distraer a la gerencia, a políticos y reguladores de sus actividades, con consecuencias negativas tanto para la empresa como para el bien común. Estas preocupaciones por los impactos negativos son lícitas, puesto que existe evidencia de que los medios de comunicación tienen la capacidad de afectar el comportamiento empresarial (Dyck et al., 2008; Dai et al., 2015; Baloria & Heese, 2018), pero también, de influir sobre políticos y cuerpos gubernamentales (Bozanic et al., 2017; Bischof et al., 2020). Estas intervenciones pueden, en ocasiones, ser interesadas (Giner & Mora, 2021), cuando temas contables de gran visibilidad y relevancia, como por ejemplo, el caso Bankia, pueden influir en la probabilidad de reelección y continuidad política. Por otro lado, la presión pública también puede generar 'estrategias de salida' como boicots de los consumidores que pueden dejar de comprar ciertos productos después de hacerse eco de noticias negativas sobre la empresa, con impactos no solo en el beneficio de la empresa, sino también en el futuro de trabajadores, proveedores o clientes.

#### **4. Valoración del impacto de las terceras partes interesadas en la información económico-financiera de las compañías**

A pesar del creciente activismo que venimos relatando, la influencia de los usuarios sobre la información económico-financiera es escasa y atípica, algo que sorprende dada la continuada relevancia de esta información para los inversores (Beaver et al., 2020). Llama la atención a la luz de la existencia de influencia directa y activismo en torno a problemas empresariales tales como la responsabilidad de la empresa en temas sociales, de gobierno, ambientales o relativos a la compensación de los directivos de las empresas. Así, trabajos de investigación realizados en EE.UU., que examinan las propuestas hechas por accionistas (tanto minoritarios como mayoritarios) solicitando la inclusión de puntos a votar en el orden del día de la Junta General de Accionistas, sugieren que no hay mucha presión relativa a temas contables y que, cuando la hay, está normalmente dirigida a exigir la revelación de información que sirva para actuar sobre otros asuntos. Por ejemplo, Dyreng et al. (2016) citan el caso de *Action-*



*Aid International* (institución sin ánimo de lucro de Reino Unido) que descubrió en el año 2010 que alrededor de la mitad de las empresas del FTSE 100 no cumplían con el *Companies Act* del año 2006 y no estaban divulgando el nombre y localización de todas sus subsidiarias.<sup>8</sup> *ActionAid* lanzó una campaña que, entre otras acciones, consistió en publicar las listas de subsidiarias de las empresas del FTSE 100. El objetivo último de *ActionAid* no era mejorar la información económico-financiera, sino denunciar el uso de paraísos fiscales por parte de las empresas.

En efecto, las acciones de influencia se centran en temas (externos e internos) relacionados con control y problemas de gobierno (Thomas & Cotter, 2007; Grewal et al., 2016). Si bien, *proxy advisors* tales como ISS (*Institutional Shareholder Services*) y su competidor más cercano, GL (*Glass Lewis*) revisan las políticas contables de las empresas, y asesoran sobre el voto a favor o en contra en asuntos contables, tales como retener o no al auditor cuando este asunto se vota en Junta. Estas grandes empresas procesan grandes cantidades de información pública antes de emitir sus recomendaciones de voto, incluyendo información económico-financiera, pudiendo dirigir a la gerencia hacia el tipo de información que deben proporcionar para que sea más útil. Por ejemplo, ISS, en su '*Pay-for-Performance Mechanics*' del año 2020 indicaba que había reemplazado las métricas basadas en cifras contables (Ej.: crecimiento de ROE, ROA, ROIC y EBITDA) por métricas basadas en EVA. ISS indicaba que ello era debido a las limitaciones relacionadas con las métricas basadas en normativa contable para evaluar el desempeño de la empresa.

## 5. Reflexiones y retos actuales para el gobierno corporativo de las compañías

Las nuevas tecnologías permiten procesar grandes cantidades de información de forma rápida y con un coste muy bajo, lo que hace pensar en un creciente activismo en torno a la información económico-financiera, si bien no deja de ser cierto que esta información ha crecido tanto en cantidad como en complejidad en años recientes. Así, trabajos como Cohen et al. (2020) indican que en 2017 se había quintuplicado la cantidad de texto en las cuentas anuales de las empresas con relación a 1995. Estas

---

<sup>8</sup> El FTSE 100 es el índice bursátil en el que se incluyen las 100 empresas más grandes que cotizan en la bolsa de valores de Londres. FTSE significa '*Financial Times Stock Exchange*'.

narrativas financieras son cada vez más complicadas de leer, en parte, por el incremento en la complejidad de la propia regulación contable (Lev & Rajgopal, 2016). Ofrecemos a continuación algunas reflexiones y preguntas concretas sobre medidas a valorar desde la práctica (y para los reguladores) a la luz del creciente activismo y giro en la gobernanza que hemos descrito.

- Identificación o redefinición de los usuarios de la información económico-financiera

Los organismos reguladores, así como los preparadores de información económico-financiera dentro de las empresas (*controllers*, CFOs, etc.) deberían quizás reconsiderar a quién va dirigida dicha información y quiénes son los usuarios de esta información y sus necesidades informativas y, por ende, la propia información que deben dar las empresas. Existe literatura académica que critica que, cuando se genera nueva normativa contable, los reguladores consideran un usuario ‘inventado’ (*made-up user*), una especie de ‘homo economicus’ absolutamente racional y quizás por ello, irrealista, en lugar de centrarse en la búsqueda empírica de las necesidades de los usuarios reales. Este usuario racional es el punto de referencia cuando se generan nuevas regulaciones contables (Power, 2010; Williams & Ravenscroft, 2015), lo que puede retrasar el descubrimiento de las necesidades reales de información.

- Adaptación de la información económico-financiera a los nuevos usuarios

¿A quién le hablan las empresas? ¿Qué información les resulta útil? Nuestra revisión sugiere que no se está prestando aún suficiente atención a terceros interesados que crecen en protagonismo y activismo en la sociedad actual, tales como empleados, agencias de regulación, gobiernos, consumidores y grupos de interés especiales, que son usuarios heterogéneos y, probablemente, con necesidades de información diferentes, e incluso, excluyentes entre sí. En consecuencia, no hay un entendimiento claro de cómo estos terceros combinan la información existente para desarrollar sus estrategias de toma de decisiones (Pelger & Spieß, 2017; Drake et al., 2019; Cascino et al., 2020).

- Adaptación de las nuevas realidades digitales

¿Qué canales pueden usar las empresas para comunicarse? Las nuevas tecnologías, internet y/o las redes sociales influyen y generan nuevas avenidas para la adquisición, producción y diseminación de la información,

generando situaciones novedosas en cuanto al uso de la información económico-financiera. Por ejemplo, estudios recientes sugieren que la lectura rápida de información financiera en el teléfono móvil reduce la eficiencia de las decisiones (Grant, 2020). También crecen los usuarios digitales sobre los que muy poco se sabe: robots y ordenadores que leen textos de forma automática, procesando las narrativas financieras empleando la inteligencia artificial, y algoritmos avanzados por parte de usuarios como los *robo-advisors*, que ofrecen asesoramiento financiero basado en algoritmos informáticos con escasa o nula intervención humana. Si el lector de las cuentas preparadas por una empresa es un robot, que elabora una recomendación en base, por ejemplo, a medidas objetivas de tono positivo en el texto, ¿deben las empresas utilizar también software y procesadores de texto que garanticen un adecuado tono?

## Referencias

- Baloria, V. P., & Heese, J. (2018). The effects of media slant on firm behavior. *Journal of Financial Economics*, 129(1), 184-202.
- Barua, A., Raghunandan, K., & Rama, D. V. (2017). Shareholder votes on auditor ratification and subsequent auditor dismissals. *Accounting Horizons*, 31(1), 129-139.
- Beaver, W. H., McNichols, M. F., & Wang, Z. Z. (2020). Increased market response to earnings announcements in the 21<sup>st</sup> century: An empirical investigation. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1), 101-244.
- Bischof, J., Daske, H., & Sextroh, C. J. (2020). Why do politicians intervene in accounting regulation? The role of ideology and special interests. *Journal of Accounting Research*, 58 (3), 589-642.
- Black, B. S. (1990). Shareholder passivity reexamined. *Michigan Law Review*, 89,(3), 520-608.
- Bozanic, Z., Hoopes, J. L., Thornock, J. R. & Williams, B. (2017). IRS attention. *Journal of Accounting Research*, 55(1), 79-114.
- Bushee, B.J., & Miller, G.S. (2012). Investor relations, firm visibility, and investor following. *The Accounting Review*, 87(3), 867-897.
- Cascino, S., Correia, M., & Tamayo, A. (2020). Does consumer protection enhance disclosure credibility in reward crowdfunding? *Journal of Accounting Research*, 57(5), 1247-1302.
- Cohen, L., Malloy, C., & Nguyen, Q. (2020). Lazy prices. *The Journal of Finance*, 75(3), 1371-1415.
- Dai, L., Parwada, J. T., & Zhang, B. (2015). The governance effect of the media's news dissemination role: Evidence from insider trading. *Journal of Accounting Research*, 53(2), 331-366.

- Dimson, E., Karakas, O., & Li, X. (2015). Active ownership. *The Review of Financial Studies*, 28(12), 3325-3368.
- Drake, M. S., Guest, N. M., & Twedt, B. J. (2014). The media and mispricing: The role of the business press in the pricing of accounting information. *The Accounting Review*, 89(5), 1673-1701.
- Drake, M.S., Hales, J., & Rees, L. (2019). Disclosure overload? A professional user perspective on the usefulness of general-purpose financial statements. *Contemporary Accounting Research*, 36(4), 1935-1965.
- Dyck, A., Volchkova, N., & Zingales, L. (2008). The corporate governance role of the media: Evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 63(3), 1093-1135.
- Dyreg, S. D., Hoopes, J. L., & Wilde, J. H. (2016). Public pressure and corporate tax behavior. *Journal of Accounting Research*, 54(1), 147-186.
- Ferri, F. & Sandino, T. (2009). The impact of shareholder activism on financial reporting and compensation: The case of employee stock options expensing. *The Accounting Review*, 84, 433-466.
- Financial Accounting Standards Board (FASB) (2018). Statement of Financial Accounting Concepts No. 8: Chapter 8, Notes to Financial Statements. Norwalk, CT: FASB Foundation.
- García Osmá, B., & Grande-Herrera, C. (2021). The role of users' engagement in shaping financial reporting: should activists target accounting more? *Accounting and Business Research*, 51(5), 511-544.
- Giner, B., & Mora, A. (2021). Political interference in private entities' financial reporting and the public interest: Evidence from the Spanish financial crisis. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 34(7), 1581-1607.
- Grant, S. M. (2020). How does using a mobile device change investors' reaction to firm disclosures? *Journal of Accounting Research*, 58(3), 741-775.
- Green, T. C., Jame, R., Markov, S., & Subasi, M. (2014). Broker-hosted investor conferences. *Journal of Accounting and Economics*, 58(1), 142-166.
- Grewal, J., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Shareholder activism on sustainability issues. *Harvard Business School Working Paper*. Disponible online en: <https://dash.harvard.edu/handle/1/27864360>, (consultado Sep-2022).
- Grossman, S., & Hart, O. (1980). Takeover bids, the free rider problem, and the theory of the corporation. *Bell Journal of Economics*, 11(1), 42-64.
- Guo, F., Lin, C., Masli, A., & Wilkins, M. S. (2021). Auditor responses to shareholder activism. *Contemporary Accounting Research*, 38(1), 63-95.
- Hirschman, A. O. (1970). Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States. *Cambridge: Harvard University Press*.
- Huang, K., Li, M., & Markov, S. (2020). What do employees know? Evidence from a social media platform. *The Accounting Review*, 95(2), 199-226.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. London, U.K.: IFRS Foundation.
- Klein, A., & Zur, E. (2009). Entrepreneurial shareholder activism: Hedge funds and other private investors. *The Journal of Finance*, 64(1), 187-229.

- Krishnan, J., & Ye, Z. (2005). Why some companies seek shareholder ratification on auditor selection. *Accounting Horizons*, 19(4), 237-254.
- Lev, B., & Rajgopal, S. (2016). Why FASB should hit pause. *Accounting Today*. Disponible en: <https://www.accountingtoday.com/news/why-fasb-should-hit-pause>, (consultado Sep-2022).
- McCahery, J. A., Sautner, Z., & Starks, L. T. (2016). Behind the scenes: The corporate governance preferences of institutional investors. *The Journal of Finance*, 71(6), 2905-2932.
- Pelger, C., & Spieß, N. (2017). On the IASB's construction of legitimacy – the case of the agenda consultation project. *Accounting and Business Research*, 47(1), 64-90.
- Piotroski, J. D., & Roulstone, B. T. (2004). The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry and firm-specific information into stock prices. *The Accounting Review*, 79(4), 1119-1151.
- Power, M. (2010). Fair value accounting, financial economics and the transformation of reliability. *Accounting and Business Research*, 40(3), 197-210.
- Renneboog, L., & Szilagyi, P. G. (2011). The role of shareholder proposals in corporate governance. *Journal of Corporate Finance*, 17(1), 167-188.
- Sainty, B. J., Taylor, G. K., & Williams, D. D. (2002). Investor dissatisfaction toward auditors. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 17(2), 111-136.
- Securities and Exchange Commission. (2020). *General Electric agrees to pay \$200 million penalty for disclosure violations*. Press Release 2020-312. Washington D.C, Diciembre 9. Disponible online: <https://www.sec.gov/news/press-release/2020-312> (consultado Sep-2022).
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1986). Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 94(3), 461-468.
- Solomon, D., & Soltes, E. (2015). What are we meeting for? the consequences of private meetings with investors. *Journal of Law and Economics*, 58(2), 325-354.
- Thomas, R. S., & Cotter, J. F. (2007). Shareholder proposals in the new millennium: Shareholder support, board response and market reaction. *Journal of Corporate Finance*, 13(2-3), 368-391.
- Williams, P., & Ravenscroft, S. (2015). Rethinking decision usefulness. *Contemporary Accounting Research*, 32(2), 763-788.