

Reportes integrados y generación de valor en empresas colombianas incluidas en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones*

doi:10.11144/Javeriana.cc17-43.rigv

Jaime Andrés Correa-García

Contador público, Universidad de Antioquia. Especialista en finanzas, preparación y evaluación de proyectos, Universidad de Antioquia. Magíster en ingeniería administrativa, Universidad Nacional de Colombia. Profesor asociado de tiempo completo adscrito al Departamento de Ciencias Contables, Universidad de Antioquia.
Correo electrónico: jaime.correa@udea.edu.co

Lorena Vásquez-Arango

Contadora pública, Universidad de Antioquia.
Correo electrónico: lorenavasquezarango@gmail.com

Yudy Marcela Soto-Restrepo

Contadora pública, Universidad de Antioquia.
Correo electrónico: marcela2.soto@gmail.com

María Clara Hernández-Espinal

Contadora pública, Universidad de Antioquia.
Correo electrónico: mclarahespinal26@gmail.com

* Artículo de investigación científica y tecnológica

Resumen Los reportes integrados satisfacen la actual demanda de información de los grupos de interés que necesitan tomar mejores decisiones y observar en ellos la generación de valor de las empresas. Para cumplir el objetivo de la investigación, se tomaron como base los Reportes Integrados de 2013 de las diez empresas colombianas incluidas en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones (Dow Jones Sustainability Indices, DJSI) para mercados emergentes, y se establecieron cinco variables (estructura del informe, gobierno corporativo, económica, social y ambiental) con sus respectivos indicadores, para evaluar el cumplimiento de su revelación según algunas guías internacionales, teniendo como resultado que las empresas dan la suficiente importancia a la revelación de información integrada para mostrarse más competitivas y transparentes en el mercado.

Palabras clave Revelación; gerencia basada en el valor; reportes integrados; sostenibilidad; grupos de interés

Código JEL G30

Integrated Reports and Value Generation in Colombian Companies Included in the Dow Jones Sustainability Index

Abstract Integrated reports meet the current information demand from stakeholders, who need to make better decisions and observe in the reports company value generation. In order to meet the purpose of the research, we took the 2013 Integrated Reports from ten Colombian companies included in the Dow Jones Sustainability Index (DJSI) for emerging markets and five variables were established (report structure, corporate governance, economic, social, and environmental) with their corresponding indicators to evaluate the fulfillment of their disclosures according to several international guidelines. We have as a result that companies give the right amount of importance to the disclosure of integrated information to show themselves as more transparent and competitive in the market.

Keywords disclosure; value-based management; integrated reports; sustainability; stakeholders

Relatórios integrados e geração de valor em empresas colombianas incluídas no Índice de Sustentabilidade Dow Jones

Resumo Os relatórios integrados satisfazem a atual demanda de informação dos grupos de interesse que precisam tomar melhores decisões e vê-los gerar valor das empresas. Para atingir o objetivo da pesquisa, tomaram-se como base os Relatórios Integrados de 2013 das dez empresas colombianas incluídas no Índice de Sustentabilidade Dow Jones (Dow Jones Sustainability Índices, DJSI) para mercados emergentes, e estabeleceram-se cinco variáveis (estrutura do informe, governo corporativo, econômica, social e ambiental) com os seus indicadores, para avaliar cumprimento de revelação segundo algumas guias internacionais, sendo o resultado que as empresas dão suficiente importância à revelação de informação integrada para se mostrar mais competitivas e transparentes no mercado.

Palavras-chave Revelação; gerencia baseada no valor; relatórios integrados; sustentabilidade; grupos de interesse

Introducción

En los últimos años, la globalización ha trascendido como fenómeno integrador, pero vale reconocer que entre las temáticas de mayor influencia están la economía y las finanzas, pues cualquier barrera física o estereotipo de inversión material ha desaparecido; el mundo se ha convertido en un solo mercado y se han desarrollado así nuevos conceptos sobre competencia, diferenciación empresarial, sostenibilidad o trascendencia: la globalización es el primer impulsor de desarrollo en áreas de tecnología,

innovación, regularización y calidad, influido por la búsqueda de satisfacción de necesidades que cualquier agente pudiese tener.

Se puede entender entonces que el desarrollo económico y financiero ha obtenido tantas responsabilidades al transcurrir el tiempo, que su trascendencia no solo está en la toma de decisiones acertadas, sino en las influencias microeconómicas y macroeconómicas en cualquier área que permea a los grupos de interés; por ello, se incurre en nuevas tendencias e investigaciones administrativas y financieras que satisfagan las necesidades de información. Se puede concatenar así lo expresado por la entidad Integrated Reporting, IR, en la traducción realizada por AECA, cuando menciona que los cambios en el mercado hacen que las empresas en el mundo hagan cambios en sus modelos de negocio, lo cual hace también que ellas comiencen a buscar diferentes maneras de mostrar sus resultados. El tradicional modelo basado en la revelación por medio de Estados Financieros históricos es obsoleto para el mercado complejo de la actualidad (Integrated Reporting, IR, 2011).

En consecuencia, poniendo en comunión la generación de valor en el tiempo para las compañías y la necesidad de satisfacer a unos usuarios de la información incrédulos, se realizan reportes completos y útiles que den cuenta de ella en todas las dimensiones que la permean; por lo cual se ha producido un cuestionamiento acerca de las características de los reportes integrados de las compañías colombianas que pertenecen al selecto grupo del Indicador de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI) y lo que en términos de revelación y compro-

miso futuro genera pertenecer a este; para ello, se hizo una conceptualización acerca de los reportes integrados, ventajas, desventajas y su enfoque en la generación de valor y se establecieron cinco (5) variables con sus respectivos indicadores, para comparar la teoría sobre el deber ser de los reportes con lo que las empresas realmente revelan, lo que pone de manifiesto que, a pesar de los innumerables avances con respecto a informar, nunca es suficiente. Este artículo busca involucrar la academia en las nuevas tendencias empresariales.

El artículo prosigue con una revisión de la literatura en torno a la gerencia basada en el valor y los reportes integrados; posteriormente, se explica la metodología. Luego, se presentan los resultados y finalmente, las conclusiones e implicaciones del trabajo.

1. Revisión de la literatura

1.1 Conceptualización de la gerencia basada en el valor

Para prevalecer en el tiempo y en el mercado, las empresas deben diseñar modelos de gestión que promuevan su modelo de negocio. Por esto, las teorías administrativas han tenido una repercusión tan importante en el devenir de la organización y, principalmente en los últimos años, han evolucionado en pro de esta nueva tendencia, cuyo mantra es “la generación del valor” en la compañía.

A partir de los años 80 empezaron a aparecer propuestas por parte de algunos autores que van más allá de la utilidad neta, como la de Alfred Rappaport (1981, citado por Mary A. Vera-Colina, 2000), quien planteó “que los

resultados de la empresa deben ser evaluados de acuerdo con su contribución a la creación o destrucción del valor de la inversión realizada por los propietarios” (2000, p. 115). Esta propuesta fue conocida con el nombre de *enfoque del valor del accionista* (*Shareholder Value Approach*), lo cual implicó que la administración de las organizaciones se concentrara en privilegiar a los accionistas y en tratar a toda costa de que los precios de las acciones aumentaran. Según Juan Sánchez-Calero Guilarte (2002), cita-do por Wilson Iván Morgestein-Sánchez:

(...) Reclamar de los administradores la creación de valor implica exigirles que el valor de la acción expresado a través del mercado bursátil reproduzca fielmente el valor máximo que cabe atribuir al patrimonio de la sociedad. Esto pasa tanto por evitar inversiones poco rentables, como por obtener el máximo valor posible. La existencia de una discrepancia entre el valor de la empresa y el valor de la acción se convierte en el motivo de censura hacia el administrador. El “diferencial de valor” es una invitación a la sustitución de los gestores (2012, p. 71).

El auge de la responsabilidad social empresarial, RSE, impulsó el paso del enfoque del valor para los propietarios al enfoque de los *stakeholders*, es decir, orientar la gestión de las organizaciones, de tal forma que generen valor para los grupos de interés y no solo reducirse a crear valor para los accionistas, como se pensaba anteriormente. Este cambio de enfoque implica un cambio en la gestión de las organizaciones y así, a partir de los años 90, se empezó a construir un nuevo “paradigma gerencial que

trata de estimular el diseño e implantación de estrategias que conduzcan a optimizar la generación de valor en todas las actividades empresariales” (Vera-Colina, 2000, p. 110)

El recorrido de la generación de valor ha atravesado muchos conceptos, como la Teoría de la Calidad, el “Justo a tiempo” (*Just in Time*), el valor agregado de los productos, la responsabilidad social y el mercadeo. Mas todo ello converge en la “Generación de Valor” que, además de agrupar todos estos conceptos, tiene como meta el logro de la maximización del patrimonio de los propietarios e involucra metas a largo plazo.

Por ello, es necesario comprender en su totalidad el concepto de esta generación de valor. Para el profesor Óscar León García es: “la serie de procesos que conducen al alineamiento de todos los funcionarios con el direccionamiento estratégico de la empresa de forma que cuando tomen decisiones ellas propendan por el permanente aumento de su valor” (García, 2003, p. 5) y concluye que las vías para promover tal cultura son el direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la promoción del talento humano.

A partir de ello, hay varios aspectos a concluir. La aplicación de la herramienta del direccionamiento estratégico concibe la adopción de un pensamiento estratégico, el cumplimiento y la importancia de la empresa con respecto a su planeación y el seguimiento del mismo. Además, la cultura de la generación de valor propende por la prestación de un beneficio adicional a los clientes, que describe la forma en que la empresa genera valor desde su función principal.

En relación con el aspecto cultural, la gestión del talento humano es la tercera manera para generar valor en la compañía. Esta se entiende

atada a la capacitación, educación, disposición y entendimiento del sistema de la organización y la incidencia de su labor dentro del diario operar de la compañía, y la disposición de un capital humano en pro del cumplimiento de los objetivos merece un adelantamiento con respecto a la competencia, volviendo otra vez a repercutir en el valor de la empresa.

Con respecto al aspecto financiero, la segunda manera de gestionar valor en la compañía, se podría suponer en concordancia con lo anteriormente mencionado que la gestión tiene una relación directa con la continuidad de la compañía, pero para los agentes de interés es necesario conocer en detalle la situación de la empresa financieramente hablando y para ello, las prácticas contables y sus reportes permiten intuir un estado inicial de la empresa. Estas revelaciones han evolucionado con la misma tendencia de la gerencia, pues la idea es permitirles a los usuarios de la información, conocer la repercusión de las políticas aplicadas; por ello, a partir de los inductores de valor, la gestión se evalúa desde el crecimiento con rentabilidad por períodos consecutivos y el aumento del valor agregado del mercado (*Economic Value Added*, EVA).

En forma sintética, el valor agregado del mercado, EVA, es el beneficio real que se obtiene después de honrar todas las responsabilidades que tiene la compañía, podría tomarse como la realización material y económica del cumplimiento del objetivo básico financiero y está sustentado en las políticas gerenciales aplicadas en el período. Estas decisiones se toman, según Sebastián Dueñas-Ocampo y Lida Esperanza Villa-Castaño, “analizando los intereses de los

stakeholders, es decir, las necesidades y los intereses, así como el peso de todos los implicados en la cadena de valor de la organización” (Dueñas-Ocampo & Villa-Castaño, 2010, p. 78).

Según lo mencionado, entran a importar en gran medida los agentes diferentes al área administrativa, que están influenciando la generación de informes, al exigirles a las compañías la inclusión de indicadores que sean de su interés para medir la repercusión del ejercicio de esta en su cotidianidad. Por ello, en concordancia con entidades como la Global Reporting Initiative, GRI y el International Integrated Reporting Council, IIRC, cuya misión es propender por la emisión de una información más completa que dé evidencia de la generación de valor para que las revelaciones enuncien todas las formas en que la empresa se permea con el medio, como dicen Mauricio Gómez y Diego Alexander Quintanilla (2012), la tendencia actual, a pesar de que no debería existir sesgo, es a emitir información cualitativa o cuantitativa pero siguiendo la lógica de la maximización financiera y la gestión del valor.

1.2 Antecedentes y características de las revelaciones en los reportes integrados y de sostenibilidad

En los últimos años, el mercado ha comenzado a demandar de las organizaciones la incorporación en sus operaciones e informes de los acontecimientos relacionados con su compromiso respecto a la situación medioambiental, la sociedad, las finanzas y el desarrollo de la estrategia en un ambiente de sostenibilidad; por esto debe incluir información adicional a la financiera y dar igual importancia a los inversionistas

y a los demás grupos de interés, que requieren información un poco más detallada para usarla como insumo a la hora de tomar mejores decisiones. Por lo anterior, las organizaciones han querido mejorar su proceso de informar y de comunicar los resultados obtenidos, al integrar los estados financieros con los reportes de responsabilidad social empresarial, lo que ha dado lugar a los reportes integrados (Hauque & Rabasedas, 2015).

Los reportes integrados surgen en un momento en que las empresas, después de muchos intentos, desearon mostrar la relación de sus resultados financieros con su impacto en el ambiente; por ello, se han dado cuenta de que la tradicional manera de informar no es suficientemente adecuada para mostrar la realidad de la empresa a los grupos de interés. A partir de esto y de la evolución del mercado, ante la mayor cantidad de sucesos ambientales y sociales en torno a las organizaciones, se hace necesaria una mejor comunicación de la información, para lo cual son de gran utilidad los reportes integrados, que dan solución a la presión de los grupos de interés por una información más completa (Smith, 2014).

En el mismo sentido, según la Global Reporting Initiative (GRI, 2012), el reporte integrado es la evolución de los reportes corporativos presentados por las empresas a lo largo de la historia, partiendo de simples informes financieros, continuando con los reportes de responsabilidad social empresarial, hasta llegar a los reportes integrados. Ellos se encaminan a satisfacer la necesidad de información adecuada para los usuarios; los reportes integrados van de la mano con la teoría del *stakeholder*, la

cual dice que las empresas deben emitir información importante para todos los grupos de interés sin enfocarse solamente en los accionistas financieros o tenedores de capital (Smith, 2014).

En 2008, la crisis trajo muchas inconsistencias, lo cual causó el cuestionamiento sobre el funcionamiento de las empresas y sobre la disminución de transparencia de los informes que se presentan; además hizo evidente la necesidad de incluir variables macroeconómicas que mostraran el contexto de la empresa para así lograr el éxito en ellas y, por ende, de la sociedad en su conjunto (Druckman & Fries, 2010).

A continuación, se detalla información sobre las entidades que han editado guías para la elaboración de reportes integrados (tabla 1).

Actualmente, el 3% de las empresas en todo el mundo está acatando los consejos de las iniciativas ya mencionadas y está elaborando reportes integrados (KPMG, 2010). Aunque las diferencias geográficas son muy amplias, las razones por las que elaboran estos reportes son las mismas: compromiso con la sostenibilidad, mejores formas de tener a los grupos de interés completamente informados y su relación con la estrategia del negocio (Global Compact, 2012).

La crisis económica y financiera de 2008 fue la base para que la información presentada por las empresas se comenzara a mostrar pensando en la transparencia y la confianza que esta debía transmitir respecto a todos los ámbitos en los que las empresas operan, teniendo en cuenta la relación entre la información financiera y no financiera, aspectos con los cuales ha sido elaborado el reporte integrado (Krzus, 2011).

Empresa	Información	Aporte
King Code of Governance Principles, the King Report on Governance	Creado en 2009 en Sudáfrica, comité de presentación de reportes integrados (Main & Hespenheide, 2012).	Brinda indicaciones a las empresas sudafricanas para que elaboren información integrada según el Código, a partir de 2011. En 2012, no había ejemplos de reportes (Main & Hespenheide, 2012).
Príncipe de Gales	En 2004 se creó la Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad. En 2009, se convocó a otras entidades para hacer parte del proyecto y se incluyó la GRI (Druckman & Fries, 2010).	Desarrollo de una guía para unir las estrategias de sostenibilidad con las estrategias de la empresa y las financieras. En 2010 se emitió un marco que brinda gran ayuda a las organizaciones que integra la información ambiental y social y hace los informes de gestión y los reportes anuales más completos y de utilidad para los diferentes grupos de interés (Jeyaretnam & Niblock-Siddle, 2010).
Global Reporting Initiative, GRI	Entidad independiente que comenzó su trabajo en 1997 con el objetivo de desarrollar un marco de referencia para la elaboración de reportes de sostenibilidad (Eccles & Krzus, 2010).	Creación de alianzas con entidades como el Pacto Mundial y sus Diez principios (Global Compact & Deloitte, 2010). Se unió con la Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad y conformaron el Comité Internacional de Reportes Integrados (IIRC, siglas en inglés).
IIRC (International Integrated Reporting Council)	Creado en 2010 por la Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad y la GRI. Está conformado por sociedad civil y los sectores empresariales, de valores, contadores y de seguros.	Creación de las guías de elaboración de Reportes Integrados (Jeyaretnam & Niblock-Siddle, 2010).
Pacto Global de las Naciones Unidas	Catalizador de liderazgo e innovación al traducir los compromisos de responsabilidad empresarial, clave en una visión y acción organizacional por medio de sus Diez principios, de 1999.	Encuesta que muestra cómo los CEO de varias empresas piensan que la presentación de reportes integrados es importante para revelar la relación de las variables externas con la estrategia y las operaciones empresariales (Druckman & Fries, 2010).
International Accounting Standards Board, IASB	Entidad emisora de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) constituida en 2001.	A inicios de 2013, el IASB comenzó a monitorear la iniciativa respecto a los reportes integrados, ya que su desarrollo debe ir de la mano de los avances de las normas internacionales (Fundación IFRS, 2013). A finales de 2013, el IASB y el IIRC firmaron un acuerdo para que el IASB hiciera parte del equipo para elaborar un marco común de presentación de reportes integrados (NIC NIIF, 2013).

Tabla 1
Entidades que han elaborado guías para emitir reportes integrados
Fuente: elaboración propia

Característica	Descripción	Autor
Información integrada	Integración de la estrategia del negocio con sus operaciones, riesgos y variables ambientales, económicas y sociales con el fin de crear valor para los grupos de interés basándose en información del pasado, presente y futuro y, teniendo en cuenta que los elementos revelados deben tener la misma importancia. Si se quiere presentar información integrada, se debe tomar esto como una cultura diaria dentro de la organización y plantear con anterioridad un proyecto de aplicación de la misma en cada una de las áreas funcionales, con el fin de promover la confianza dentro y fuera de la organización que está informando.	KPMG (2010) Michael P. Krzus (2011) Nick Main & Eric Hespeneheide (2012)
Información financiera y no financiera	Los reportes tradicionales se han enfocado en presentar información financiera, la cual es compleja y necesita de conocimiento especializado para su entendimiento. Por esto, la necesidad de información no financiera creció de la mano con la complejidad de los informes.	Robert G. Eccles & Michael P. Krzus (2010)
Multidimensional	El reporte incluye información de todo el contexto de las empresas, incluyendo la descripción y revelación sobre variables económicas, sociales, ambientales, financieras y de gobierno corporativo.	Michael P. Krzus (2011)
Hacia los grupos de interés	Los reportes integrados evitan dar privilegio de información solo a unos grupos de interés —como los inversionistas— y se enfocan en todos los grupos participantes e interesados en la información para la toma de decisiones.	Wendy Stubbs & Colin Higgins (2012)
No combinación de información	La información presentada en el reporte integrado no debe ser simplemente la sumatoria de informes financieros anuales y los de responsabilidad social o sostenibilidad, sino que debe hacer una interrelación de la información que busca la generación de valor para la organización.	Deloitte (2013) KPMG (2010)
Voluntario	En general, los reportes tradicionales que muestran los estados financieros tienen cierta obligatoriedad en su presentación, contrario a lo que sucede con los reportes integrados, que se presentan voluntariamente para satisfacer necesidades de información de los grupos de interés con base en la confiabilidad, adaptabilidad, integración, tecnología, modelo de negocio y creación de valor.	Integrated Reporting - IR (2011) Jaime Andrés Correa-García, Martha Cecilia Álvarez-Osorio & Andrés Felipe Pulgarín-Arias (2012)

Tabla 2
Características de los reportes integrados
Fuente: elaboración propia

Luego de observar la descripción de las características que, según varios autores, debe tener un reporte integrado, vale la pena mencionar las perspectivas en las cuales se basa su presentación, la de la dirección que está rela-

cionada con la importancia del desarrollo de la estrategia y la de la comunicación que tiene que ver con la satisfacción de la necesidad de información que poseen los usuarios interesados (KPMG, 2010).

1.3 Ventajas y desventajas de la revelación de información en los reportes integrados

En la actualidad, la revelación de información es una de las principales decisiones que toman las empresas, debido a la dificultad de medir, evaluar y cuantificar cada uno de los posibles costos y beneficios asociados a la política de revelación, ya que se pueden presentar de forma simultánea efectos opuestos y contradictorios sobre diferentes grupos de usuarios (Baruch Lev, 1992, citado por Larrán-Jorge & García-Meca, 2004). Durante las últimas décadas, se han realizado estudios empíricos que han tratado de evidenciar que la elección de una política de comunicación con el mercado es dependiente de las percepciones sobre las ventajas y desventajas derivadas de ella (Larrán-Jorge & García-Meca, 2004).

En cuanto a las ventajas de la revelación de información, autores como Robert E. Ve-

rrecchia (2001), Robert K. Elliott y Peter D. Jacobson coinciden en que la empresa se beneficia cuando las revelaciones conducen a un menor costo de capital, “la divulgación logra esto al ayudar a los inversores y acreedores a entender el riesgo económico de la inversión realizada o por realizar” (Elliott & Jacobson, 1994, p. 81). Si, por el contrario, la empresa revela información incompleta o insuficiente, este hecho se traduce en costo del capital como una prima de riesgo requerida por los inversionistas ante la incertidumbre provocada por la asimetría de la información, lo cual indica una relación inversa entre la revelación de mayores niveles de información y el costo de capital.

En la tabla 3 se relacionan otros autores que también coinciden en que el aumento de las revelaciones disminuye el costo de capital para las empresas.

Autor	País	Nombre del estudio	Opiniones
Francisco Bravo-Urquiza, María Cristina Abad-Navarro & Marco Trombetta (2012)	España	Disclosure Strategies and Cost of Capital	Teóricamente, las empresas que revelen información voluntaria se beneficiarán de un menor costo de capital, aunque la investigación empírica proporciona resultados no concluyentes.
Manuel Larrán-Jorge & Emma García-Meca (2004)	España	Costes, beneficios y factores ligados a la política de divulgación de información financiera	La reducción de las percepciones de incertidumbre futura disminuye el costo de capital, mejora la liquidez y la credibilidad de la empresa.
Gary K. Meek & Sidney J. Gray (1989)	Estados Unidos	Globalization of Stock Markets and Foreign Listing Requirements: Voluntary Disclosures by Continental European Companies Listed on the London Stock Exchange	Las empresas (...) enfrentan diversas presiones para divulgar información cuando compiten por inversiones (...) reducir la cantidad de información revelada puede ser costoso, por lo que las empresas tendrían que equilibrar estos costos con los derivados de la divulgación.

Tabla 3
Otros autores que afirman que las revelaciones disminuyen el costo de capital
Fuente: elaboración propia

De manera similar al efecto en el costo de capital, la liquidez de los títulos se ve afectada con las asimetrías de la información, ya que estas reducen la bursatilidad; por ello, la mayor divulgación de información debería incrementar la liquidez y disminuir la volatilidad (Baruch Lev, 1992, citado por Larrán-Jorge & García-Meca, 2004). En la medida en que se aumente el volumen de las revelaciones relacionadas con el comportamiento futuro de los beneficios, mayor será la eficiencia de los precios conforme el nivel de información y las percepciones de incertidumbre sean más parecidos entre aquellos que compran los títulos y aquellos otros que los venden.

Adicionalmente, según Luis Rodríguez-Domínguez, Isabel Gallego-Álvarez e Isabel María García-Sánchez (2008), la presentación de información se asocia, entre otros aspectos, a la mejora de la imagen de la empresa y con el incremento de la confianza de los inversores (2008). Lo anterior es posible solo cuando las empresas además de aumentar el volumen de información que revelan aumentan la calidad y procuran que la información sea clara y útil para los diferentes usuarios, de tal manera que estos puedan tomar decisiones acertadas con base en esta información.

Aunque se podría pensar que las ventajas anteriormente mencionadas están limitadas al carácter positivo o negativo de la información, y que solo la información positiva hace que la empresa obtenga beneficios al revelar información, se esperaría que las empresas tomaran por política no revelar información negativa a no ser que una norma las obligue; sin embargo, la ausencia

de revelación se interpreta como malas noticias (Larrán-Jorge & García-Meca, 2004).

Según Ronald A. Dye (2001), citado por María Rosario Babío-Arcay, María Flora Muiño-Vázquez y Rosario Vidal-Lopo, “la empresa no siempre revela información para provocar incremento o disminuciones en el precio de los títulos. Es posible que la empresa decida presentar información que dé lugar a una reducción en el precio de los títulos para asegurar posteriores reacciones positivas” (2003, p. 25). Adicionalmente, no revelar información puede traer como consecuencia demandas por parte de los usuarios que acusen por sesgo u omisiones en la información presentada. Paul M. Healy y Krishna G. Palepu afirman que los costos de los litigios junto con los planes de compensación y costos de propiedad, son algunas de las motivaciones para que las empresas revelen información (2001).

No obstante, la elaboración y revelación de información también conlleva desventajas asociadas a costos, directos o indirectos. Los primeros se refieren a aquellos relativos al proceso de recolección, clasificación, diseminación y auditoría de la información; estos son fácilmente identificables y medibles. Los segundos, por el contrario, son ocultos y difíciles de medir, como los derivados de revelar información beneficiosa para la competencia, costos políticos y costos legales, entre otros.

A partir de lo anterior, con las bases bibliográficas necesarias que permiten conocer las características de los reportes integrados, sus costos y beneficios y su direccionamiento a la revelación de mejor información, a continuación se presentan la investigación y los hallazgos hechos a partir de ella.

Desventaja	Descripción
Competitivas	Revelar la rentabilidad de un segmento de la operación puede hacer que un competidor centre sus esfuerzos en él; de igual forma sucede con la revelación de planes de desarrollo de nuevos productos o las innovaciones tecnológicas, que podrían incentivar a la competencia a desarrollar uno similar en menor tiempo (Edwards & Smith, 1996).
Costos legales	Autores como Douglas J. Skinner (1992-1994) y Robert K. Elliott y Peter D. Jacobson (1994) afirman que un mayor nivel de revelación disminuye los costos de los litigios, pero por el contrario, Baruch Lev (1992) afirma que los costos legales son uno de los que más preocupan a los gerentes en Estados Unidos, debido a los efectos que la información orientada al futuro puede tener en los diferentes usuarios. Para Manuel Larrán-Jorge y Emma García-Meca (2004), los “costes legales están relacionados con la mayor cantidad de información, cuando esta pretende dar una imagen falsa de la empresa al mercado, o un optimismo no justificado”.
Costos políticos	Al ser los reportes integrados información de uso público, también podría ser utilizada por otros usuarios, como “gobiernos, sindicatos, consumidores, clientes o proveedores lo que podría originar incremento en las presiones sobre la compañía a través del establecimiento de impuestos más altos o las exigencias de nuevas condiciones relativas a salarios o precios” (Babío-Arcay, Muiño-Vázquez & Vidal-Lopo, 2003, p. 26).

Tabla 4
Desventajas de la revelación de información
Fuente: elaboración propia

2. Desarrollo metodológico

Para seleccionar la muestra de la investigación se recurrió al muestreo no probabilístico, se eligió una muestra intencionada compuesta por las empresas colombianas que en 2014 hacían parte del Índice de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI), en el DJSI Emerging Markets Universe¹.

El índice mide y monitorea el desempeño económico, social y ambiental de las compañías más grandes del mundo y reconoce aquellas que cuentan con las mejores prácticas, los más altos estándares de sostenibilidad y la creación de valor a largo plazo. Este fue lanzado por S&P

Dow Jones (Standard and Poor's Dow Jones), y RobecoSAM, en 1999, como el primer índice global de calificación de rendimiento financiero e integración de valoraciones. Este utiliza una variedad de fuentes para la evaluación y la comprobación cruzada de la información, incluidos los cuestionarios a las empresas, la información a disposición del público y las relaciones de las partes interesadas. El proceso de selección se verifica externamente y la metodología es revisada anualmente para comprobar su idoneidad y para alinear el índice con las iniciativas en curso.

Entre las empresas que ingresa a su lista y las que evalúa periódicamente, el DJSI revisa más de 3.000 informes de empresas de 64 sectores de la economía del mundo, que deben cumplir entre 80 y 120 requisitos. La división de las empresas por zona geográfica es la siguiente:

1 El DJSI Emerging Markets Universe está compuesto por países como Brasil, Chile, China, Colombia, Egipto, Emiratos Árabes Unidos, Filipinas, Grecia, Hungría, India, Indonesia, Malasia, México, Marruecos, Perú, Polonia, Qatar, República Checa, Rusia, Suráfrica, Taiwán, Tailandia y Turquía.

Área geográfica	Número de compañías
DJSI Europe Universe	550
DJSI North America Universe	600
DJSI Asia Pacific Universe	500
DJSI Emerging Markets Universe	400
DJSI Korea Universe	100
DJSI Australia Universe	100

Tabla 5

Clasificación de empresas por área geográfica

Fuente: elaboración propia

Además, monitorea continuamente la información pública y las percepciones de los grupos de interés. Esto hace del DJSI un punto de referencia para los inversionistas a la hora de tomar decisiones, ya que se espera que las empresas incluidas en el índice evidencien un desempeño superior: mayor rentabilidad y mejor gestión de riesgos.

El índice tiene dos vertientes: el índice global y el índice de mercados emergentes, el primero selecciona empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York y el segundo mide el rendimiento de las empresas en países en vía de desarrollo que solo cotizan en bolsas de valores locales. A enero de 2014, hacían parte del índice global: Bancolombia, Cementos Argos, Ecopetrol, Grupo de Inversiones Suramericana, Grupo Argos y Grupo Nutresa; en el índice de mercados emergente están Almacenes Éxito, Banco Davivienda, Bancolombia; Cementos Argos, Ecopetrol, Empresa de Energía de Bogotá (EEB), Grupo de Inversiones Suramericana, Isagen y Grupo Nutresa.

Para cumplir el objetivo de la investigación, se tomaron como base los reportes integrados de 2013, pertenecientes a las diez empresas colombianas incluidas en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones. Como punto de partida, se realizó una revisión documental de bibliografía relacionada con la gerencia basada en el valor y los lineamientos para la elaboración de los reportes integrados. Posteriormente, se estructuró una matriz (tabla 6) dividida en cinco secciones en la cual se incluyeron quince secciones de datos relacionados con gobierno corporativo, dimensión económica, social, ambiental y la estructura de los reportes. A partir de los resultados obtenidos en el cuestionario se realizaron indicadores que pudieran evidenciar el grado de relación entre la gerencia basada en el valor y la información revelada en los reportes.

En lo relativo a lo anterior y teniendo presente que el contexto actual de las empresas demanda información completa que sea suficiente para llenar las necesidades de los grupos de interés involucrados con ellas y en relación con los apartados anteriores, se plantea como hipótesis que los reportes integrados satisfacen los requerimientos de información que generan valor agregado a las organizaciones teniendo como base en primer lugar su estructura amigable para el usuario y seguidamente la revelación de información económica, social, ambiental y de gobierno corporativo.

Variable	Indicador	Grupo Argos	Grupo Sura	Grupo Nutresa	Grupo Isagen	Ecopetrol	EEB	Cementos Argos	Éxito	Davivienda	Bancolombia
	Número de comités de apoyo	3	4	4	3	11	2	3	6	4	16
	Número de riesgos que revela la compañía	4	4	3	4	14	15	16	0	3	4
Gobierno corporativo	Número de miembros del máximo órgano de gobierno independientes o no ejecutivos	5	4	4	5	6	3	5	3	5	4
	Cantidad total de integrantes de la junta	7	7	7	7	9	10	7	9	10	7
	Total indicadores	23	29	31	46	47	15	30	51	23	30
	Cantidad de notas a los estados financieros	32	27	39	32	34	29	29	28	38	42
	Páginas dedicadas a las notas a los estados financieros	60	47	50	34	75	39	52	43	158	68
	Cantidad de indicadores financieros	9	6	4	8	26	0	6	30	8	7
Económica	Número de páginas relacionadas con el aporte a la economía	1	1	1	2	1	2	2	1	7	4
	Ventas netas (en millones de pesos) (\$)	7,629,359	2,540,045	5,898,000	2,002,814	62,500,000	102,361	4,968,414	10,696,961	3,885,160	16,100,274
	Concentración de la propiedad ² (%)	35,14	13,25	0,26	0,00	6,04	12,38	4,86	0,18	0,99	3,44
	Rentabilidad activo ³ (%)	1,44	2,45	3,60	5,78	10,42	5,40	1,65	4,06	1,52	1,15
	Nivel de endeudamiento ⁴ (%)	30,03	3,62	29,78	40,00	37,00	33,43	34,56	26,98	89,25	90,45

Variable	Indicador	Grupo Sura		Grupo Nutresa		Grupo Isagen		Ecopetrol		EEB		Cementos Argos		Éxito		Davivienda		Bancolombia	
		Industrial	Seguros, financiero	Industrial	Industrial, público	Industrial, público	Industrial, público	Industrial	Industrial	Industrial	Industrial, público	Industrial	Comercial	Financiero	Financiero	Financiero	Financiero	Financiero	Financiero
Económica	Liquidez - Razón corriente ⁵	1,17	0,69	1,5	1,64	1,8	3,98	1,04	1,63	1,12	1,11								
	Tasa de pago de dividendos	52,51	38,00	52,85	40,99	80,95	58,43	45,76	40,00	36,28	49,57								
Ambiental	Cantidad de indicadores ambientales	2	11	14	29	3	7	9	15	6	8								
	Cantidad de páginas dedicadas a la dimensión ambiental	11	3	7	16	69	31	23	8	9	5								
	Cantidad de indicadores que involucran aspectos del bienestar del personal	12	12	13	9	18	8	15	6	9	15								
Social	Cantidad de páginas referidas a la afectación hacia los grupos de interés	48	18	32	13	4	5	3	28	15	15								
	Cantidad de páginas del reporte	237	147	270	295	555	417	345	222	335	171								
Estructura de Reportes	Número de reportes	1	1	1	1	1	1	1	2	3	1								
	Cantidad de elementos revelados	14	11	22	6	9	11	24	5	7	9								

Tabla 6

Matriz de variables y datos de entrada

² Calculada directamente desde los valores arrojados por los estados financieros consolidados que se encuentran en el reporte como patrimonio de la controladora/(patrimonio controladora + interés minoritario).

³ Calculada directamente desde los valores arrojados por los estados financieros consolidados que se encuentran en el reporte como utilidad neta/total de activos.

⁴ Calculada directamente desde los valores arrojados por los estados financieros consolidados que aparecen en el reporte como total pasivos/total de activos.

⁵ Calculada directamente desde los valores arrojados por los estados financieros consolidados que aparecen en el reporte como activo corriente/pasivo corriente.

Fuente: elaboración propia

3. Análisis de resultados: reportes integrados de las empresas colombianas en el Índice de Sostenibilidad Dow Jones

La necesidad de información fiable para los usuarios ha sido una demanda en la emisión de informes, cuya acogida se remonta muchos años atrás. Esta premisa se ha venido tomando después de las problemáticas de fraude en los 80 y la consecuente desconfianza de la comunidad. Por esto, su nuevo enfoque gerencial es recobrar lo perdido desde la concientización general de transparencia y buenas prácticas corporativas que lleven al cumplimiento del objetivo financiero, tal como lo mencionan Carlos

Javier Sanz-Santolaria y José Pedro González-González: “En la última década, cada día es más creciente el número de organizaciones que a nivel mundial dan a la luz pública informes sobre su sostenibilidad. Una corriente de transparencia sobre la sostenibilidad de las actividades es lo que motiva a las empresas, agencias públicas, ONG, entre otros” (Sanz-Santolaria & González-González, 2010, p. 109).

Con el fin de evaluar los reportes integrados presentados por las empresas colombianas incluidas en el Dow Jones, se propuso como metodología la recolección de información para evaluar indicadores directamente de los informes de las compañías que aluden a las variables inmersas en el *Balanced Scorecard* y la estructura del informe.

Variable	Indicador	Forma de cálculo
Estructura del informe	Promedio de páginas por elemento revelado	Páginas del reporte/elementos revelados
Estructura del informe	Cantidad de reportes	Cantidad de reportes
Gobierno corporativo	Porcentaje de miembros independientes	Miembros independientes/total miembros de juntas
Gobierno corporativo	Riesgos	Riesgos
Gobierno corporativo	Relación entre ingresos y miembros independientes	Comparación entre los ingresos y los miembros independientes
Gobierno corporativo	Relación entre las páginas del reporte y el porcentaje de miembros independientes	Comparación entre las páginas del reporte y el porcentaje de miembros independientes
Gobierno corporativo	Relación entre el número de páginas y el sector	Comparación entre el número de páginas y el sector
Económica	Porcentaje de participación de la revelación económica	Páginas aporte de la economía/total de páginas del reporte
Económica	Porcentaje de participación de los indicadores financieros	Indicadores financieros/total de indicadores
Económica	Porcentaje de participación de las páginas dedicadas a la revelación de notas a los estados financieros	Número de páginas con notas/total de páginas del informe
Económica	Relación entre las páginas del reporte y la concentración accionaria	Comparación entre las páginas del reporte y la concentración accionaria
Económica	Relación entre las páginas del reporte y la rentabilidad	Comparación entre las páginas del reporte y la rentabilidad

Variable	Indicador	Forma de cálculo
Económica	Relación entre páginas del reporte y el nivel de endeudamiento	Comparación entre páginas del reporte y el nivel de endeudamiento
Ambiental	Porcentaje de participación de las páginas dedicadas a la dimensión ambiental	Páginas de dimensión ambiental/total páginas del reporte
Ambiental	Porcentaje de participación de los indicadores ambientales	Indicadores ambientales/total de indicadores
Social	Porcentaje de participación de las páginas dedicadas a los grupos de interés	Páginas grupos de interés/total de páginas del reporte
Social	Porcentaje de participación de los indicadores sociales	Indicadores sociales/total de indicadores

Tabla 7

Variables e indicadores Fuente: elaboración propia

3.1 Estructura del reporte

Como se ha reiterado, la emisión del informe se ha convertido para muchas empresas en el medio para la integración con sus grupos de interés, logrando así darle un importante valor para el público. Por ello, como menciona en su informe la Global Reporting Initiative: “An increasing number of companies and organizations want to make their operations sustainable and to respond effectively to their external impacts. Establishing a sustainability reporting process helps them to set goals, measure performance, and manage change” (Global Reporting Initiative, 2013, p. 8).

En términos cuantitativos, la relación de la cantidad de elementos revelados y las páginas que tienen los reportes es un medio importante para visualizar su profundidad; aunque cantidad no es sinónimo de calidad, sí es un determinante relevante del reporte.

Los gráficos 1 y 2 evidencian las compañías que mayor cantidad de páginas dedican a la emisión de sus informes. No siempre hay una relación directa entre número de páginas y cali-

dad; sin embargo, con el propósito de no emitir juicios subjetivos, se valora su extensión.

Con el gráfico 2 se permite reconocer la cantidad de temas que las compañías revelan en sus informes; y en términos de relación, es posible concatenar el promedio de páginas por cada elemento presentado, como se evidencia en la tabla 8; la empresa que mayor profundidad promedio da a los temas abordados es Ecopetrol, cuyo promedio por tema abordado es 62 páginas.

Empresa	Promedio de páginas por tema
Grupo Argos	16,9
Grupo Sura	13,4
Grupo Nutresa	12,3
Isagen	49,2
Ecopetrol	61,7
EEB	37,9
Cementos Argos	14,4
Éxito	44,4
Davivienda	47,9
Bancolombia	19

Tabla 8

Promedio cantidad de páginas por temas abordados

Fuente: elaboración propia

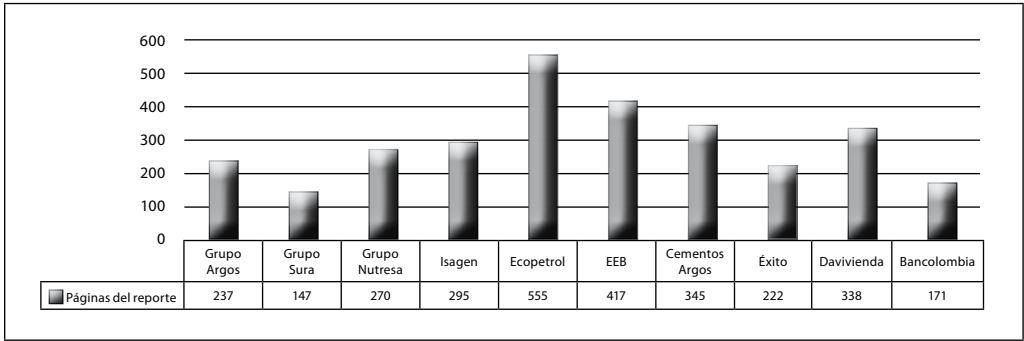


Gráfico 1
Cantidad de páginas de los reportes
Fuente: elaboración propia

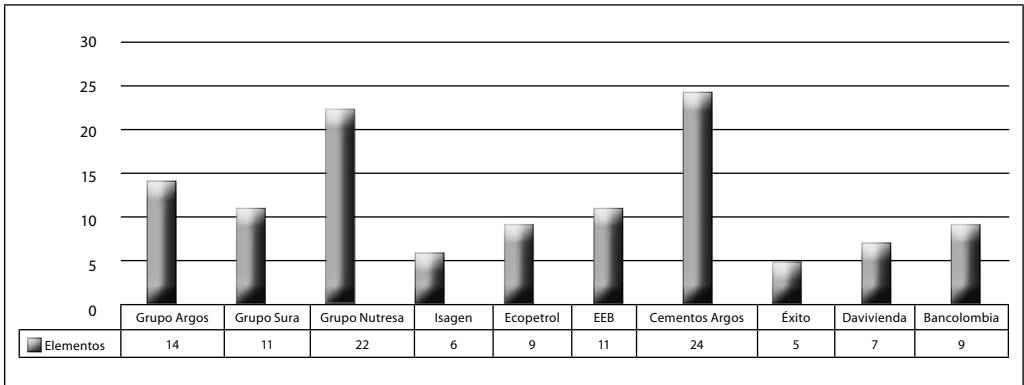


Gráfico 2
Cantidad de elementos revelados
Fuente: elaboración propia

Los gráficos 1 y 2 permiten observar que Ecopetrol es la empresa con el reporte más extenso pero es la cuarta empresa por menor número de temas, al contrario del Grupo Nutresa, que es la quinta empresa con menor cantidad de páginas pero es la segunda en relación con los elementos revelados; por consiguiente, no se tiene una sentencia del deber ser; la preponderancia y la profundidad del informe por temas dependen de la cantidad de información que se quiera dar sobre la sección, pero se aclara

que se pretende siempre obtener la mejor información.

Caracterizar la emisión de informes de más de una compañía es realmente una homogeneización que pierde trascendencia desde la variedad de sectores y diferencias propias de cada administración, pero cabe resaltar que concuerdan en características importantes, ya sean estas por requerimiento del estándar aplicado o por pleno seguimiento de buenas prácticas generalizadas, como:

- Informes amigables y de fácil comprensión.
- La inclusión de los usuarios y sus políticas para cada uno de ellos.
- La inclusión de los dictámenes de auditoría. Todas las compañías tienen dictamen en limpio y solo el dictamen de Davivienda tiene párrafo de énfasis.

Por último, el 80% de las compañías evaluadas emite en un solo informe toda la información importante, lo que permite al receptor tener claridad de que encontrará lo que necesita de manera ágil; por cuestiones administrativas, el Grupo Éxito y Davivienda poseen dos informes para describir su gestión. La integración de los reportes también va en la tendencia de hacer un único informe que dé cuenta de los distintos requerimientos del IIRC y la GRI.

3.2 Gobierno corporativo

Los marcos internacionales para la elaboración de reportes integrados (IIRC, GRI) incluyen el gobierno corporativo como una variable fundamental, ya que se reconoce la influencia que tienen las estructuras de dirección a la hora de determinar

qué información se revela. Para este estudio se evaluó la relación existente entre la cantidad de miembros independientes, el volumen de información, los ingresos y los riesgos revelados. Adicionalmente, se analizó la incidencia del sector económico en el volumen de revelaciones.

Miembros independientes

En Colombia, el artículo 44 de la Ley 964 de 2005 señala que las juntas directivas de las empresas que emiten valores deben tener como mínimo el 25% de los miembros independientes. Esto con el fin de mejorar los estándares en materia de gobierno corporativo, contribuir al fortalecimiento de la administración de las empresas, disminuir la existencia de conflictos entre partes interesadas y definir la estrategia para aumentar el valor de la empresa. Según Lorenzo Patelli y Annalisa Prencipe (2007, citados por Guadalupe del Carmen Briano-Turrent), la composición de la junta directiva es uno de los principales mecanismos para mitigar el conflicto de agencia, y sostienen que los miembros independientes son necesarios para controlar las acciones de la gerencia (Briano-Turrent, 2014).

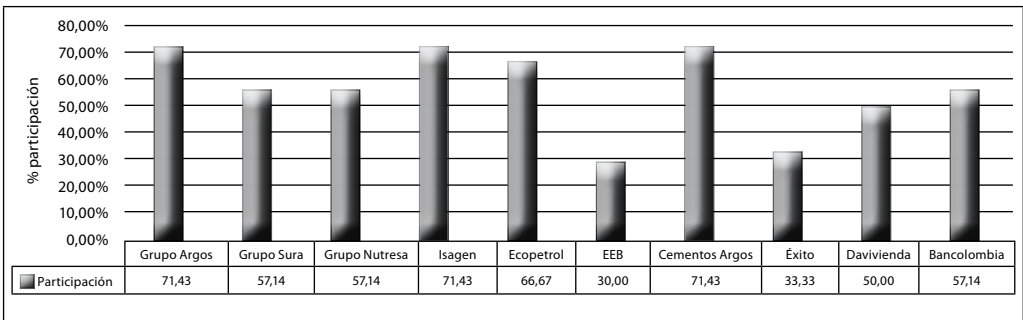


Gráfico 3
Participación de los miembros independientes respecto al total de miembros de la junta
Fuente: elaboración propia

El gráfico 3 muestra que más del 50% de los miembros de las juntas directivas de las empresas examinadas es independiente, exceptuando el Éxito y Empresa de Energía de Bogotá, que alcanzan 33 y 30%, respectivamente. En promedio, las juntas directivas de las empresas de la muestra están compuestas por ocho miembros, cuatro (4) de los cuales son independientes. Se esperaría entonces que las empresas con un mayor número de miembros independientes tengan una visión más objetiva del mercado y de la administración de

la empresa y, por ende, mejores decisiones y mayores beneficios para los accionistas, en especial los minoritarios.

Diferentes autores han intuido una relación inversa entre el nivel de revelación de información y la proporción de miembros independientes, pues esperan que una mayor proporción de miembros independientes incremente el nivel de revelaciones en esas empresas. En el caso de las empresas analizadas, a continuación se observa que la hipótesis anterior no se puede concluir:

Empresa	Número de miembros independientes de la junta directiva	Cantidad total de miembros de la junta directiva	Número de páginas
Grupo Argos	5	7	237
Grupo Sura	4	7	147
Grupo Nutresa	4	7	270
Isagen	5	7	295
Ecopetrol	6	9	555
EEB	3	10	417
Cementos Argos	5	7	345
Éxito	3	9	222
Davivienda	5	10	335
Bancolombia	4	7	171

Tabla 9

Miembros de la junta directiva y número de páginas del reporte

Fuente: elaboración propia con base en los reportes anuales

Según el gráfico 4, el número de páginas de los reportes integrados oscila entre 147 y 555. De acuerdo con lo explicado por la teoría, la empresa que revela 147 páginas (Sura) debería tener la menor proporción de miembros independientes: en este caso, los miembros independientes de esa empresa están en 57%, muy por encima de Empresa de Energía de Bogotá que solo tiene una proporción del 30% pero revela 417 páginas. Sin embargo, un mayor número de

páginas no quiere decir mejores revelaciones, según María Luz Castilla y Margarita de Roselló, “en países como España el reporte muestra un entramado extenso, complejo, costoso, con numerosos y escasas sinergias. No se trata de escasez de información, sino de exceso de interlocutores y (...) duplicidades de una información bastante inconexa, que evidencia también alguna desconexión en su preparación” (2013, pp. 70, 83).

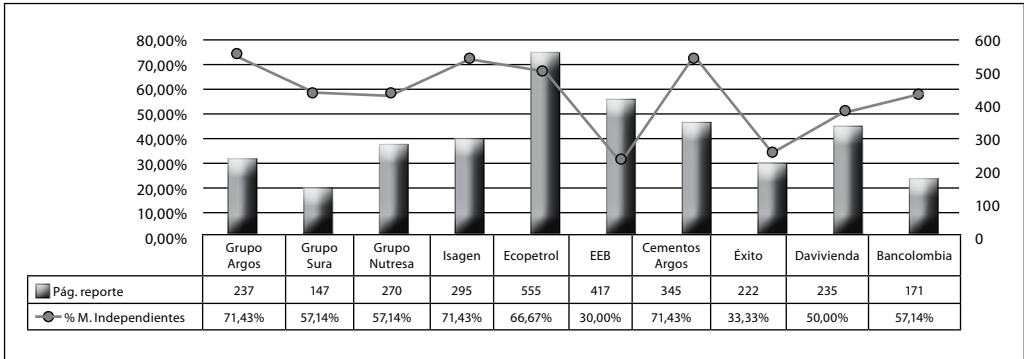


Gráfico 4
 Relación entre las páginas del reporte y el porcentaje de miembros independientes
 Fuente: elaboración propia

Sector económico

Empresa	Número de páginas	Sector
Grupo Sura	147	Seguros, financiero
Bancolombia	171	Financiero
Éxito	222	Comercial
Grupo Argos	237	Industrial
Grupo Nutresa	270	Industrial
Isagen	295	Industrial, público
Davivienda	335	Financiero
Cementos Argos	345	Industrial
EEB	417	Industrial, público
Ecopetrol	555	Industrial, público

Tabla 10
 Relación entre páginas del reporte y sector de la empresa
 Fuente: elaboración propia

En las referencias anteriormente citadas, el sector económico es uno de los aspectos más utilizados para explicar la cantidad de revelaciones de las empresas a sus usuarios externos. Se parte del supuesto de que las empresas de un mismo sector adoptarán unas políticas y niveles similares de revelación, ya que no hacerlo puede ser interpretado por los inversionistas como una mala noticia o una mala señal.

En la tabla 10, se observa que las entidades financieras en promedio presentan su información en 160 páginas mientras que en las industriales el promedio llega a 354 páginas. El Grupo Éxito, única empresa comercial contenida en la muestra, presenta un nivel de infor-

mación superior al del sector financiero pero inferior al del sector industrial. El sector industrial contiene empresas públicas y privadas; la revelación de las empresas industriales del sector público es mucho mayor, en parte debido a la necesidad de dar cumplimiento a los requisitos establecidos por los organismos públicos.

Riesgos

La revelación de información sobre riesgos tiene importantes ventajas para las empresas que presentan este tipo de datos, por lo cual se tomaron los riesgos estratégicos para desarrollar el análisis de esta variable en las empresas de la muestra.

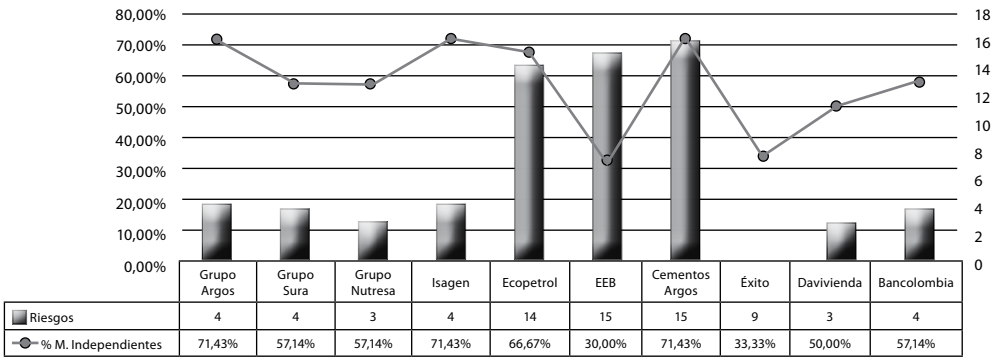


Gráfico 5
Relación entre los riesgos y el porcentaje de miembros independientes
Fuente: elaboración propia

Diversos estudios relacionados con la revelación de información han concluido que el número de miembros independientes influye en los niveles de revelación sobre los riesgos: los miembros independientes hacen que las empresas ofrezcan información acerca de sus limitaciones para lograr los resultados o los flujos de caja futuros. En la muestra analiza-

da, esta afirmación solo se cumple para Ecopetrol y Cementos Argos, que revelan un número alto de riesgos y tienen una alta proporción de miembros independientes respecto a las demás empresas analizadas. Grupo Sura, Grupo Argos, Isagen y Grupo Nutresa tienen una proporción de miembros independientes por encima de la media, pero los riesgos que revelan en el

reporte integrado están por debajo del promedio. Con la Empresa de Energía de Bogotá sucede lo contrario: revela un gran número de riesgos y está al mismo nivel de Ecopetrol y Cementos Argos, pero su proporción de miembros está por debajo de la media, lo que podría llevar a pensar que hay otros factores de mayor relevancia que hacen que la empresa revele información sobre riesgos. Otro factor que incide

podría ser el considerado por José David Cabedo-Semper y José Miguel Tirado-Beltrán, quienes afirman que la revelación de información sobre riesgos permite a los inversionistas disminuir el *spread* (prima por encima de los niveles exigidos por el sector) que requieren los proveedores de capital cuando no hay información para valorar el riesgo de la empresa (Cabedo-Semper & Tirado-Beltrán, 2009, p. 122).

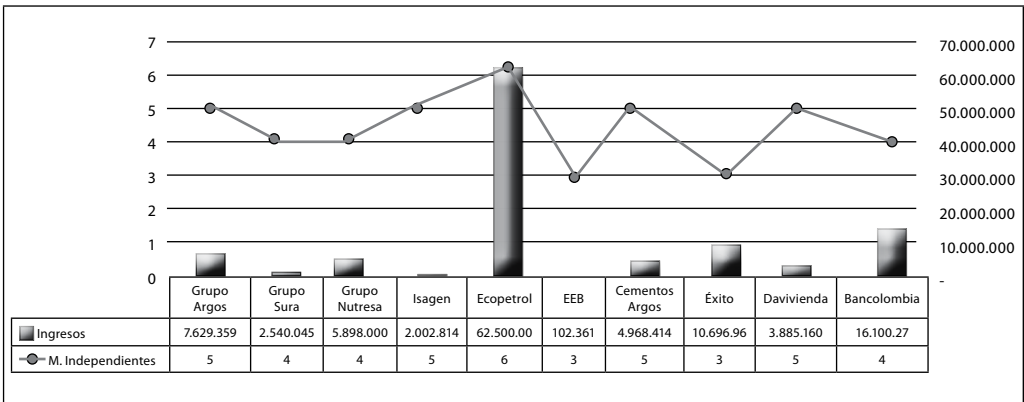


Gráfico 6
Relación entre los ingresos y los miembros independientes
Fuente: elaboración propia

Por otro lado, en las empresas con mayor número de miembros independientes en la junta directiva, las predicciones sobre ingresos son más frecuentes que en aquellas con una menor proporción; se esperaría que las juntas que tienen mayor número de miembros independientes sean más efectivas en la maximización del valor para los accionistas, gracias a sus conocimientos y experiencia.

3.3 Perspectiva económica

Para ser útil y lograr su objetivo de ayudar a la generación de valor y a la toma de decisio-

nes, el reporte integrado debe mostrar, entre otras, el desempeño de la variable económica, para mostrar cómo la empresa afecta la economía nacional y mundial con el desarrollo de su razón social. En este sentido, solamente en el aspecto macroeconómico que muestran las empresas evaluadas, estas presentan un porcentaje mínimo cuando describen su aporte; Davivienda y Bancolombia son las que más información revelan con un porcentaje de páginas respecto al total de páginas del reporte dedicadas al contexto macroeconómico de 2,09 y 2,34%, respectivamente; Ecopetrol y

el Grupo Nutresa son las que menos destinan a este apartado, al dedicar 0,18 y 0,37%, respectivamente, lo cual puede evidenciarse en el gráfico 7:

Siguiendo con las revelaciones correspondientes a la variable económica, es importante

hacer mención a la información financiera que se muestra, más específicamente con relación a los indicadores financieros y de desempeño, los cuales respecto a la totalidad de indicadores tienen un peso importante en los reportes de las empresas analizadas (gráfico 8).

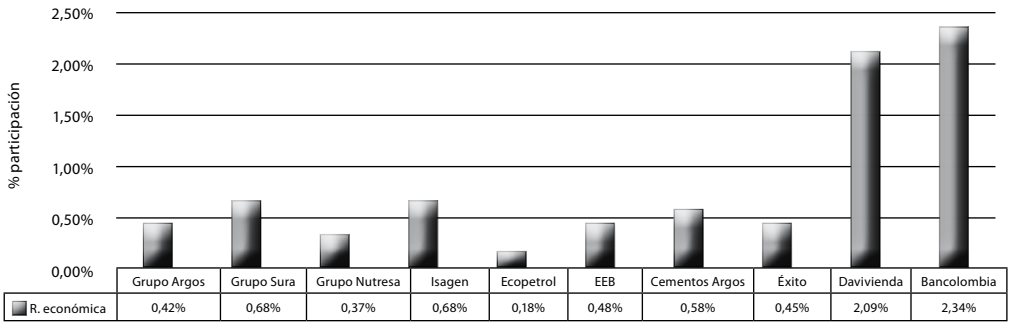


Gráfico 7
Participación de la revelación macroeconómica
Fuente: elaboración propia

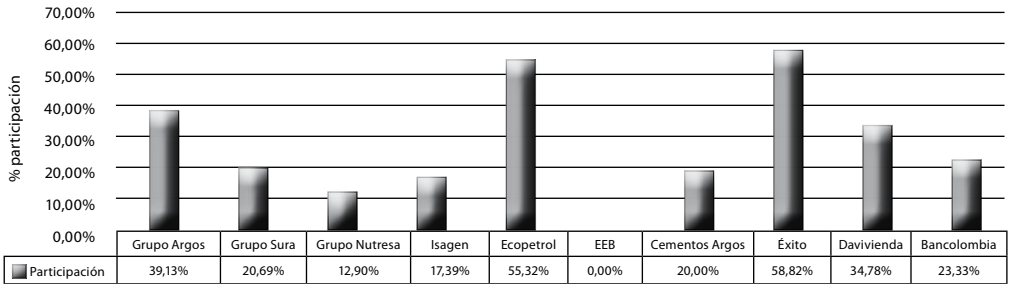


Gráfico 8
Participación de los indicadores financieros
Fuente: elaboración propia

En el gráfico 8 se observa la importancia que se le da a la revelación de indicadores financieros en empresas como el Éxito, Ecopetrol y Gru-

po Argos, que muestran mayores porcentajes de participación respecto al total de indicadores: 58,82, 55,32 y 39,13%, respectivamente. Esto da

sustento a lo que mencionan Robert G. Eccles y Michael P. Krzus (2010), en su libro *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, cuando dice que en los reportes integrados es importante la revelación de información financiera, aunque menciona que esta es compleja y de fácil entendimiento solo para personas que posean conocimientos específicos en el tema. Así, se puede resaltar el esfuerzo que ponen las organizaciones en la revelación de sus resultados por medio de indicadores que, a su vez, son inductores de valor, lo cual hace más entendible la información presentada en los estados financieros y le da un valor agregado a la información cuando se quiere mostrar una manera de generación de valor (García, 2003). A pesar de ello, es importante hacer mención a lo que sucede con EEB, compañía que no muestra específicamente los indicadores financieros que se están comparando, como liquidez, endeudamiento y rentabilidad, entre otros.

Teniendo en cuenta lo anterior, específicamente lo relacionado con la complejidad de la información financiera, Sergio Miguel Hauque y María Laura Rabasedas (2015) mencionan la importancia de la información no financiera para complementar la revelación de las cifras cuantitativas, lo cual puede evidenciarse en las notas a los estados financieros que pueden acompañarlos y se revelan en los reportes integrados; de esta manera, es fundamental hacer el análisis de esta importancia por la cantidad de páginas que representan las notas en los reportes de las empresas. Davivienda es la organización que más peso les da dentro del informe con una participación (páginas de notas a los estados financieros/total páginas del reporte) de 47,16%, seguida de Bancolombia con una participación de 39,77% y del Grupo Sura con 31,97%, lo que se evidencia en el gráfico 9:

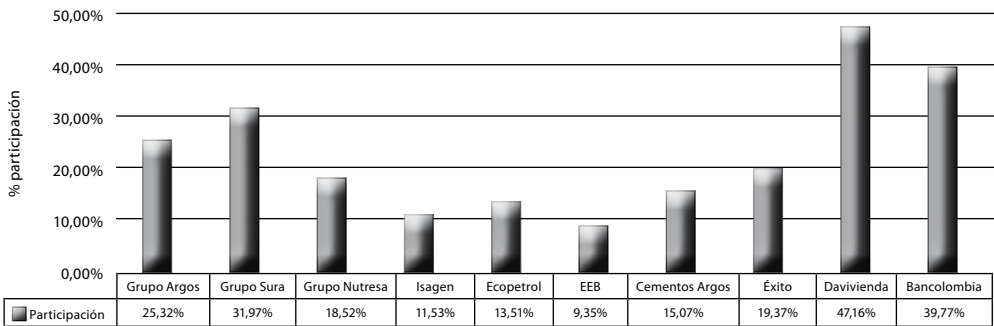


Gráfico 9
Participación de la revelación de notas en los estados financieros
Fuente: elaboración propia

Ecopetrol, Empresa de Energía de Bogotá, Cementos Argos, Éxito, Isagen y Grupo Nutresa tienen participaciones inferiores del 20%, lo cual indica que variables no financieras gozan de mayor preponderancia en sus informes consolidados.

Adicionalmente, para dar un contexto más claro a la revelación por medio de notas a los estados financieros, se presenta en la tabla 11 la relación de la cantidad de notas por empresa:

Empresa	Cantidad de notas	Páginas dedicadas a las notas
Grupo Argos	32	60
Grupo Sura	27	47
Grupo Nutresa	39	50
Isagen	32	34
Ecopetrol	34	75
EEB	29	39
Cementos Argos	29	52
Éxito	28	43
Davivienda	38	158
Bancolombia	42	68

Tabla 11
Notas a los estados financieros por empresa
Fuente: elaboración propia

Con respecto a las notas reveladas, se observa que el promedio es de 33, lo que hace entrever que empresas como Grupo Nutresa, Ecopetrol, Davivienda y Bancolombia están por encima de este valor y dedican mayor cantidad de páginas para esta revelación frente a las demás compañías, con excepción de Grupo Nutresa que solo utiliza 50 páginas.

Siguiendo con la importancia de la información financiera y no financiera y la interrelación que debe haber entre ambas en el reporte integrado, vale la pena mencionar la transparencia de la empresa que este refleja, pues como lo menciona Michael P. Krzus (2011), en su artículo *Integrated Reporting: If Not Now, When?*, el reporte integrado nace como una solución a los problemas de transparencia que surgieron a raíz de la crisis de 2008 en Estados Unidos. De esta manera, las empresas se han dedicado a revelar información de gran relevancia para la toma de decisiones de los grupos de interés y a la revelación de algunas variables que pueden afectar su transparencia.

Respecto a la transparencia, es importante para las empresas reflejarla en el contenido de sus informes sobre todo cuando la estructura de la propiedad o, dicho de otro modo, la concentración de la propiedad, calculada como la participación del patrimonio de la controladora sobre la sumatoria de este con el interés minoritario, no es tan marcada respecto a los accionistas mayoritarios, lo que hace que los minoritarios demanden mayor cantidad de información revelada y así dar lugar a un mayor control de los recursos y de la información revelada; esta relación entre la concentración de la propiedad y el nivel de divulgación de la información es negativa (Briano-Turrent, 2014), es decir, cuanto más concentrada está la propiedad, menos información se revela. Esta relación aplicada a las empresas analizadas resulta ser cierta, teniendo en cuenta que esta relación no se muestra tan marcada, lo cual puede evidenciarse en el gráfico 10:

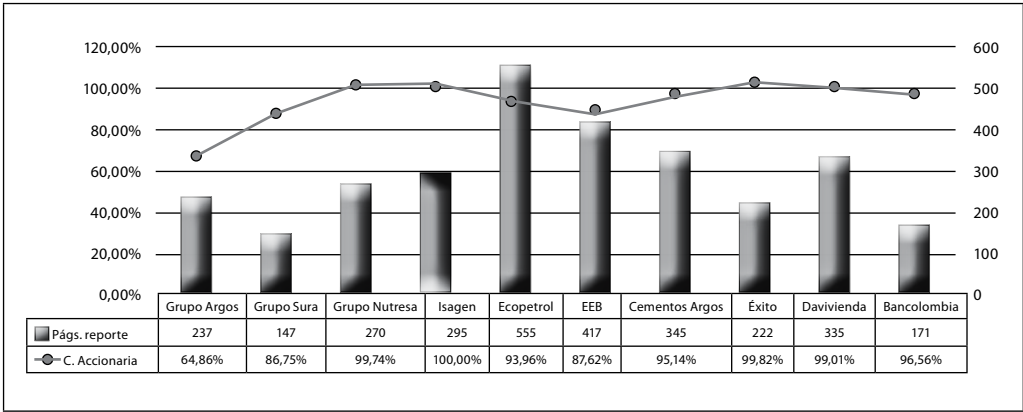


Gráfico 10
 Relación entre las páginas del reporte y la concentración de la propiedad
 Fuente: elaboración propia

Al observar el gráfico 10, se evidencia la correspondencia con tendencia negativa que hay entre el número de páginas del reporte y la concentración de la propiedad (patrimonio controladora/interés minoritario + patrimonio controladora), teniendo en cuenta una única excepción: Ecopetrol, pues aunque su concentración de la propiedad es del 93,96%, les da una gran importancia a las revelaciones, tanto que su informe es el más extenso en comparación con las demás empresas.

Una de las variables más importantes para los grupos de interés es el endeudamiento (total pasivo/total activo), que guarda relación con la cantidad de información revelada, pues como lo mencionan Luis Rodríguez-Domínguez, Isabel Gallego-Álvarez e Isabel María García-Sánchez:

...las empresas con mayores niveles de endeudamiento tienden a divulgar información voluntaria con el fin de reducir el coste de dicha financiación, así como los problemas de información asimétrica que sufren los

prestamistas... conforme se incrementa el endeudamiento, la demanda de información adicional por parte de los acreedores también aumenta, puesto que, de este modo, tratan de conocer la probabilidad de que la empresa pueda hacer frente a sus obligaciones (2008, pp. 12, 15).

Esto es analizado en los reportes de las empresas observadas, en los que se evidencia la no correspondencia directa entre los niveles de endeudamiento y la cantidad de páginas del reporte, pues como se muestra en el gráfico 11 esta relación no siempre se cumple:

En el caso del Grupo Nutresa, Isagen y Éxito, la relación directa se cumple, pues según el gráfico 11 el crecimiento en porcentaje de endeudamiento implica que las páginas del reporte sean más, cosa contraria a lo que se evidencia en las demás empresas, pues en el caso de Ecopetrol, el endeudamiento es mínimo en comparación con las 555 páginas en las que revela la información; o de la Empresa de Energía de Bogotá, la cual

posee un endeudamiento de 33,43% y su reporte consta de 417 páginas, lo que contrasta con Bancolombia o Davivienda, cuyo endeudamiento es de 90,45 y 89,25%, sustentado en la estructura natural de su actividad financiera, pero sus reportes suman 171 y 338 páginas, respectivamente. Esto hace que la aserción mencionada no se cumpla para todos los casos y lo que mencionaban los anteriores autores concuerda con lo dicho por Guadalupe del Carmen Briano-Turrent, citando a Bikki Jaggi y Pek Yee Low (2000), y Peter Oyelere, Fawzi Laswad y Richard Fisher (2003): “las empresas con un mayor endeudamiento están generalmente bajo un escrutinio más estricto por parte de los acreedores, por lo que las empresas divulgarán mayor información

sobre su gestión” (2014, p. 112); esto se evidencia solo para algunas de las empresas analizadas.

Por otro lado, al establecer una relación entre la rentabilidad del activo y el número de páginas del reporte integrado, se descubre que las empresas más rentables tienen la tendencia a revelar más información, ya que esto les ayuda a aumentar su competitividad (Briano-Turrent, 2014, p. 117), lo que tiene qué ver también con la diferenciación que adquieren las compañías que revelan información y con altos índices de rentabilidad respecto a las compañías con poco éxito (Rodríguez-Domínguez, Gallego-Álvarez & García-Sánchez, 2008). Respecto a las empresas analizadas, el gráfico 12 permite observar lo que se dijo anteriormente:

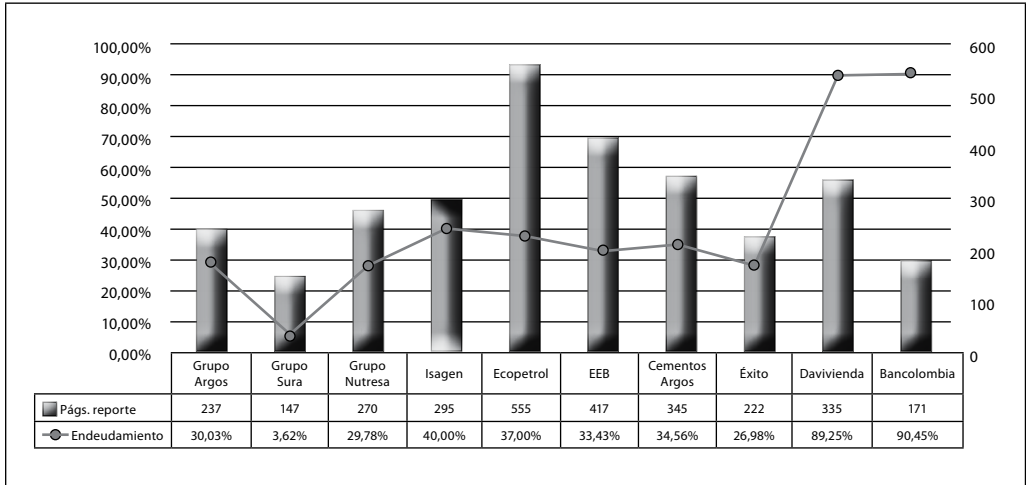


Gráfico 11
 Relación entre las páginas del reporte y el endeudamiento
 Fuente: elaboración propia

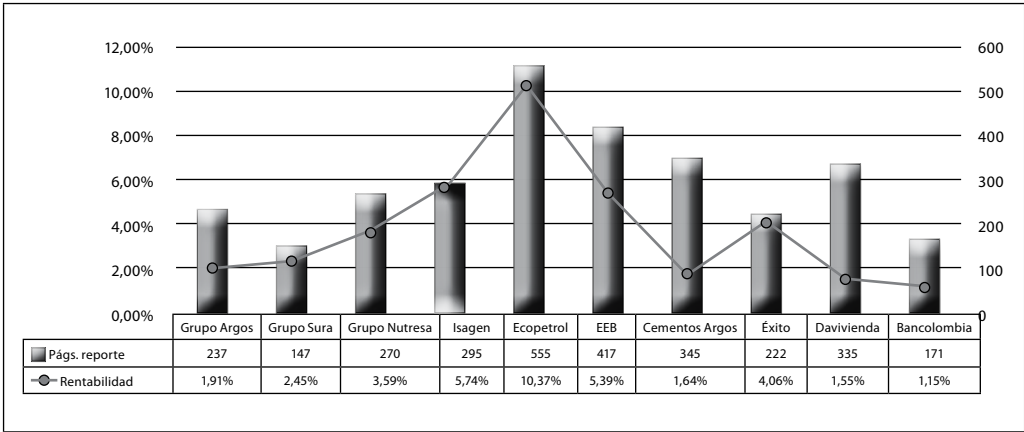


Gráfico 12
 Relación entre las páginas del reporte y la rentabilidad
 Fuente: elaboración propia

Esta relación se cumple en la mayoría de las empresas, pues a mayor rentabilidad del activo, dedican más páginas a la revelación de información. Sin embargo, las excepciones son Cementos Argos y Davivienda, ya que presentan una rentabilidad de los activos de 1,64% y 1,52% y sus reportes ocupan 345 y 338 páginas, respectivamente, lo cual según el gráfico 12, se muestra desproporcional respecto a las demás empresas. Este suceso puede ser explicado con lo que mencionan autores como Alfred Wagenhofer (1990), Begoña Giner-Inchausti, Natividad Cervera-Millán, Amparo Ruiz-Llopis y Miguel Arce-Gisbert (2003), y Annalisa Principe, citados por Luis Rodríguez-Domínguez, Isabel Gallego-Álvarez e Isabel María García-Sánchez (2008), cuando dicen que la relación entre estas dos variables puede ser negativa en el sentido de que la alta rentabilidad puede inducir a que más empresas entren en el mercado y puedan tomar información de las revelaciones de las actualmente existentes.

3.4 Perspectiva ambiental y social

Para la emisión de informes completos y pertinentes en pro de la utilidad de los usuarios, en los informes de gestión, las variables sociales y ambientales son infaltables. Precisamente, estos aspectos son los más preponderantes al momento de emitir reportes de sostenibilidad, como menciona la Global Reporting Initiative, en su informe *Carrots ans Sticks*:

A sustainability report is the key platform for communicating the performance information—both positive and negative—that is needed by organizations themselves, and by all those who are affected by them. Sustainability reporting is therefore a vital step for managing change towards a sustainable global economy—one that combines long term profitability with social justice and environmental care (KPMG Advisory N.V. & Global Reporting Initiative, GRI, Unit for Corporate Governance in Africa, 2013).

Las variables social y ambiental son las menos mencionadas en los informes que se emiten en el mundo actualmente, pero por las que las entidades están haciendo presión y certificando su publicación; en esta categoría aún falta mucho para que su información sea verídica;

tal como se mencionó en la cita anterior, la inclusión de las repercusiones negativas también debería hacer parte del informe, a pesar de ello, emitir algo ya es un paso.

En los informes emitidos en 2014, la repercusión de estas variables fue:

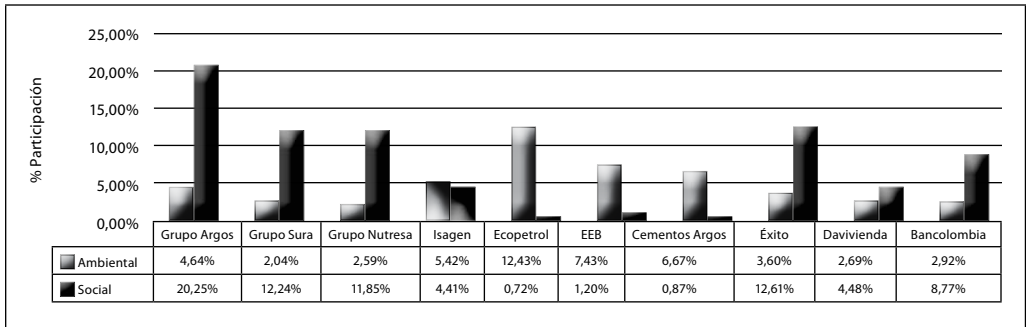


Gráfico 13
Participación de la revelación ambiental y social
Fuente: elaboración propia

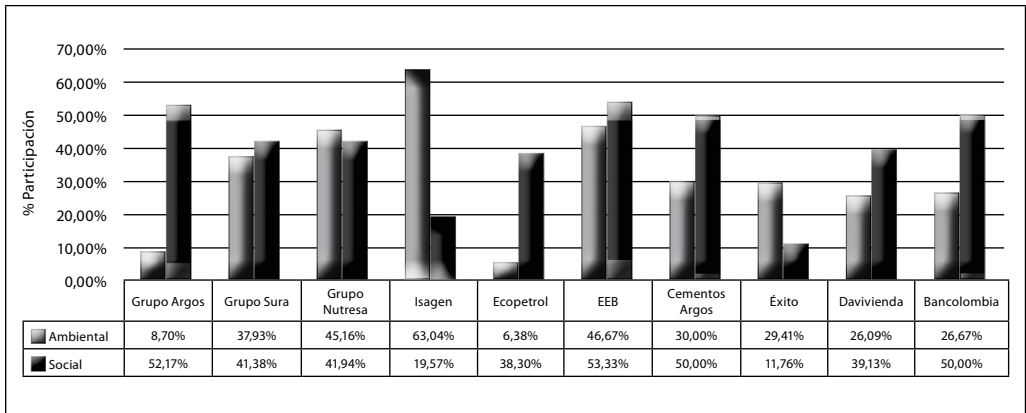


Gráfico 14
Participación de indicadores sociales y ambientales
Fuente: elaboración propia

Se puede generalizar que en la emisión del informe, hay algunos indicadores sociales que aparecen en todos los informes evaluados, como la inclusión laboral, los fondos o los be-

neficios económicos que se les hacen a los empleados y la inversión en la comunidad; y en términos ambientales, varían según la forma en que repercuten en el medio, ya sea con el

ahorro y reutilización de recursos o de forma directa con el ambiente como la siembra de árboles.

El análisis de este tipo de situaciones, tanto participación de la revelación como participación de los indicadores solo quiere dilucidar los esfuerzos en la emisión de información al respecto; como conclusión es válido mencionar que las empresas informan más con respecto a los aspectos sociales que a los ambientales, pero al comparar los indicadores, la repercusión de ellos en el informe es significativa. En términos individuales, Isagen tiene características no comunes, ya que a pesar de tener pocas revelaciones en estas variables, sus indicadores (sociales y ambientales) agotan más del 75% de los indicadores totales.

Consideraciones finales

Para satisfacer las necesidades de información de los usuarios en un contexto de mercado globalizado, el reporte integrado surge como la solución a estas demandas. El reporte integrado ha tenido cambios sustanciales en los últimos años y trajo consigo un contexto más amplio para las organizaciones pues interrelaciona nuevas variables y complementa la información financiera que siempre se ha presentado. Adicional a esto, el reporte integrado implica la convergencia entre la información financiera y no financiera para así mostrar los resultados de variables económicas, de gobierno corporativo, sociales y ambientales e integrar la participación de los grupos de interés en el corto, medio y largo plazo y darle así a la organización una ventaja competitiva.

De esta manera, la revelación de información beneficia a las empresas en cuanto esta conduzca a la reducción de los costos de capital, mejore la imagen de la empresa, aumente la confianza de los inversionistas y disminuya los costos políticos y legales. Sin embargo, la presentación y revelación de información también trae como consecuencia una serie de costos directos relacionados con la identificación, clasificación y auditoría de la información e indirectos derivados de revelar información beneficiosa para la competencia. Estas variables hacen que este tema sea por lo pronto solo para grandes empresas.

Con respecto a la estructura del reporte, se puede concluir que la importancia de emitirlo se está generalizando y que el propósito es reivindicar el concepto de transparencia; por ello, las revelaciones abarcan la realidad de cada una de las empresas y con ello, los temas que se abordan, la extensión y el número de temas de estos informes comprenden aspectos financieros, sociales y ambientales.

En cuanto a la revelación de información, es posible concluir que uno de los elementos más importantes es el gobierno corporativo, ya que incrementa la transparencia, promueve la toma de decisiones informadas y permite el ejercicio de los derechos de los accionistas minoritarios, acreedores, consumidores y sociedad en general. Según las fuentes citadas anteriormente, uno de los factores que más influyen en el volumen de información a revelar es la cantidad de miembros independientes de la junta directiva; sin embargo, con los datos analizados en este trabajo no se observa una relación significativa.

En lo que respecta a la variable económica, se puede concluir que es en la que más tiempo se invierte, ya que por medio de indicadores y revelaciones descriptivas los grupos de interés ponen mayor atención a lo que les afecta. Los indicadores analizados muestran que hay varios aspectos que hacen que la información revelada sea mayor o menor, como la concentración de la propiedad: mientras más alta sea esta, menores tenderán a ser las revelaciones; en contraste con lo evidenciado respecto a la rentabilidad, pues a mayor rentabilidad, mayor revelación de información presentan las empresas, ya que esto les da una ventaja competitiva, exceptuando de esta aserción a Davivienda y Bancolombia a causa de su actividad financiera. Del mismo modo, a medida que el endeudamiento crece, la información a revelar también lo hace, gracias a la demanda de los acreedores por conocer esta situación; esta hipótesis solo se cumple en el caso del Grupo Nutresa, Isagen y el Grupo Éxito.

Por último, en relación con las temáticas sociales y ambientales, se concluye que emitir este tipo de información es dar un paso a la transparencia; esta emisión ya sea por aspectos normalistas o por generar una ventaja competitiva aún requiere más repercusión y la cantidad de páginas dedicadas a estos temas está en menor proporción al financiero, al igual que los indicadores, la única compañía que rompe con este estereotipo es Isagen, que utiliza más del 75% de sus indicadores en estas áreas.

Adicionalmente, este no es un trabajo totalmente terminado, pues a partir de él se pueden abrir las puertas a nuevas investigaciones que se relacionen con el tema y puedan darle una mayor cobertura, dado el crecimiento en

el número de compañías que aplican estándares internacionales y el interés de los distintos *stakeholders* por evaluar cómo las organizaciones generan valor de manera sostenible.

Referencias

- Babío-Arcay, María Rosario; Muiño-Vázquez, María Flora & Vidal-Lopo, Rosario (2003). La influencia del tamaño y la cotización en la publicación de información voluntaria: un análisis basado en percepciones de costes y beneficios. *Revista de Contabilidad*, 6 (11), 19-55. Disponible en: <http://www.rcsar.es/verPdf.php?articleId=89>
- Bravo-Urquiza, Francisco; Abad-Navarro, María Cristina & Trombetta, Marco (2012). Disclosure Strategies and Cost of Capital. *Managerial and Decision Economics*, 33 (7-8), 501-509. Disponible en: https://www.academia.edu/12643190/Disclosure_Strategies_and_Cost_of_Capital
- Briano-Turrent, Guadalupe del Carmen (2014). Factores que inciden en una mayor transparencia de gobernanza corporativa en empresas cotizadas latinoamericanas. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas, REMEF, Nueva Época*, 9 (2), 105-124. Disponible en: <http://www.redalyc.org/pdf/4237/423739497002.pdf>
- Cabedo-Semper, José David & Tirado-Beltrán, José Miguel (2009). Divulgación de información sobre riesgos: una propuesta de medición. *Innovar*, 19 (34), 121-134. Disponible en: <http://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/21545/34902>
- Castilla, María Luz & Rosselló, Margarita de (2013). Avances en España. Hacia el repor-

- ting integrado. *Boletín de Estudios Económicos*, 68 (208), 61-88. Disponible en: https://issuu.com/deustobusinessalumni/docs/208-abril_2013
- Colombia, Ley 964 de 2005, por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el gobierno nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. *Diario Oficial*, 45.963, 8 de julio de 2005. Disponible en: http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html
- Correa-García, Jaime Andrés; Álvarez-Osorio, Martha Cecilia & Pulgarín-Arias, Andrés Felipe (2012). Evaluación de la calidad en la revelación de la información contable y corporativa para empresas del sector real en los años 2009 y 2010: Caso colombiano. En *Memorias del XVII Congreso Internacional de Contaduría Administración e Informática*, 1-22. Disponible en: <http://132.248.164.227/congreso/docs/xvii/docs/F02.pdf>
- Druckman, Paul & Fries, Jessica (2010). Integrated Reporting: The Future of Corporate Reporting? En Robert G. Eccles, Beiting Cheng & Daniela Saltzman (eds.). *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections and Next Steps*, 81-85. Cambridge: Harvard Business School. Disponible en: <http://www.people.hbs.edu/reccles/The%20Landscape%20of%20Integrated%20Reporting.pdf>
- Dueñas-Ocampo, Sebastián & Villa-Castaño, Lida Esperanza (2010). Construyendo confianza al interior de la organización desde la ética. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 57, 69-82. Disponible en: <http://revinut.udea.edu.co/index.php/cont/article/download/15578/13521>
- Dye, Ronald A. (2001). An Evaluation of "Essays on Disclosure" and the Disclosure in Accounting. *Journal of Accounting & Economics*, 32 (1-3), 181-235.
- Eccles, Robert G. & Krzus, Michael P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Edwards, Pamela & Smith, Richard A. (1996). Competitive Disadvantage and Voluntary Disclosures: the Case of Segmental Reporting. *British Accounting Review*, 28 (2), 155-172.
- Elliott, Robert K. & Jacobson, Peter D. (1994). Costs and Benefits of Business Information Disclosure. *Accounting Horizons, American Accounting Association*, 8 (4), 80-96. Disponible en: <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.364.5227&rep=rep1&type=pdf>
- Fundación IFRS (2013). *Foro de discusión - Revelaciones de Información Financiera*. Síntesis de aportes y comentarios. Disponible en: <http://www.fccpv.org/cont3/data/files/feedback%20revelaciones.pdf>
- García, Óscar León (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A. Disponible en:

- administracion-financiera-4-edicion-/20-valoracion-de-empresas-gerencia-del-valor-eva-
- Giner-Inchausti, Begoña; Cervera-Millán, Natividad; Ruiz-Llopis, Amparo & Arce-Gisbert, Miguel (2003). Incentivos para la divulgación voluntaria de información: evidencia empírica sobre la información segmentada. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 12 (4), 69-86.
- Global Compact & Deloitte (junio de 2010). *Modelo de gestión del Pacto Mundial de las Naciones Unidas*. México: Centro Regional de Apoyo para América Latina y el Caribe. Disponible en: <http://www.centroregionalpma.org/web-pacto/esp/?q=node/160>
- Global Compact (2012). *Integrated Reporting Monthly Report*.
- Gómez-Villegas, Mauricio & Quintanilla, Diego Alexander (2012). Los informes de responsabilidad social empresarial: su evolución y tendencias en el contexto internacional y colombiano. *Cuadernos de Contabilidad*, 13 (32), 121-158. Disponible en: <http://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/3894/2858>
- Hauque, Sergio Miguel & Rabasedas, María Laura (2015). Reportes integrados: ¿uno para todo y todos hacia uno? Análisis de casos publicados y visión de futuro sobre una posible integración. *Memorias de las XI Jornadas de Investigación de la Facultad de Ciencias Económicas, Universidad del Litoral, FCE-UNL*, 1-3. Disponible en: <http://www.fce.unl.edu.ar/jornadasdeinvestigacion/libro/54.pdf>
- Healy, Paul M. & Palepu, Krishna G. (2001). Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. *Journal of Accounting & Economics*, 31 (1-3), 405-440.
- Integrated Reporting, IR (2011). *Hacia la información integrada: la comunicación de valor en el siglo XXI*. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas, AECA (trad.). Disponible en: http://aeca.es/old/comisiones/rsc/iirc_traducccion_espanol.pdf
- Integrated Reporting Committee of South Africa, IRCSA (2009). King Code of Governance Principles and the King Report on Governance, chairman Mervyn King. Disponible en: <http://www.iodsa.co.za/?kingIII>
- Jaggi, Bikky & Low, Pek Yee (2000). Impact of Culture, Market Forces and Legal System on Financial Disclosures. *The International Journal of Accounting*, 35, 495-519.
- Jeyaretnam, Terence L. & Niblock-Siddle, Kate (2010). Integrated Reporting: A Perspective from Net Balance. En Robert G. Eccles, Beiting Cheng & Daniela Saltzman (eds.). *The Landscape of Integrated Reporting. Reflections and Next Steps*, 33-37. Cambridge: Harvard Business School. Disponible en: <http://www.people.hbs.edu/reccles/The%20Landscape%20of%20Integrated%20Reporting.pdf>
- KPMG (2010). *Información Integrada: Completando el ciclo estratégico*. Madrid: KPMG Asesores S.L. Disponible en: <https://www.kpmg.com/ES/es/ActualidadNovidades/>

ArticulosyPublicaciones/Documents/
Informacion-integrada-completando-ciclo-
estrategico.pdf

KPMG Advisory N.V. & Global Reporting Initiative, GRI, Unit for Corporate Governance in Africa (2013). *Carrots and Sticks. Sustainability Reporting Policies Worldwide - Today's Best Practice, Tomorrow's Trends*. Disponible en: <https://www.globalreporting.org/resource/library/Carrots-and-Sticks.pdf>

Krzus, Michael P. (2011). Integrated Reporting: If Not Now, When? *Zeitschrift Für Internationale Rechnungslegung, IRZ* (6), 271-276. Disponible en: <https://www.mikekrzus.com/downloads/files/IRZ-Integrated-reporting.pdf>

Larrán-Jorge, Manuel & García-Meca, Emma (2004). La relevancia de la información no financiera en la estrategia empresarial de divulgación voluntaria: percepciones empresa-analista sobre su utilidad. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda, RVEH*, 12, 127-148. Disponible en: https://www.researchgate.net/publication/28105136_La_relevancia_de_la_informacion_no_financiera_en_la_estrategia_empresarial_de_divulgacion_unitaria_Percepciones_empresa-analista_sobre_su_utilidad

Lev, Baruch (1992). Information Disclosure Strategy. *California Management Review*, 34 (4), 9-32.

Main, Nick & Hespenheide, Eric (2012). Integrated Reporting: the New Big Picture. *Deloitte Review*, 10 (1), 124-137. Disponible en: <http://dupress.deloitte.com/dup-us->

[en/deloitte-review/issue-10/integrated-reporting-the-new-big-picture.html](http://dupress.deloitte.com/dup-us-en/deloitte-review/issue-10/integrated-reporting-the-new-big-picture.html)

Meek, Gary K. & Gray, Sidney J. (1989). Globalization of Stock Markets and Foreign Listing Requirements: Voluntary Disclosures by Continental European Companies Listed on the London Stock Exchange. *Journal of International Business Studies, JIBS*, 20 (2), 315-336.

Morgestein-Sánchez, Wilson Iván (julio-diciembre de 2012). La noción de *shareholder value* y la teoría de los *stakeholders*: visión contemporánea del concepto de “interés social” desde una perspectiva de creación de valor. *Civilizar*, 12 (23), 67-78. Disponible en: <http://www.redalyc.org/pdf/1002/100228405004.pdf>

NIC NIIF (13 de febrero de 2013). *NIC NIIF*. Disponible en: <http://www.nicniif.org/home/novedades/el-iasb-y-el-iirc-firman-acuerdo-para-desarrollar-un-marco-integrado-de-elaboracion-de-reportes.html>

Organización de Naciones Unidas, Pacto Mundial (1999). *Diez principios*. Disponible en: <http://www.pactomundial.org/category/aprendizaje/10-principios/>, <http://www.pactomundial.org/2015/02/10-principios-del-pacto-mundial/>

Oyelere, Peter; Laswad, Fawzi & Fisher, Richard (2003). Determinants of Internet Financial Reporting by New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14 (1), 26-63.

Patelli, Lorenzo & Prencipe, Annalisa (2007). The Relationship between Voluntary Disclosure and Independent Directors in the

- Presence of a Dominant Shareholder. *European Accounting Review*, 16 (1), 5-33.
- Prencipe, Annalisa (2004). Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure: Evidence from Italian Listed Companies. *European Accounting Review*, 13 (2), 319-340.
- Rappaport, Alfred (May 1981). Selecting Strategies that Create Shareholder Value. *Harvard Business Review*, 139-141. Disponible en: <https://hbr.org/1981/05/selecting-strategies-that-create-shareholder-value>
- Rodríguez-Domínguez, Luis; Gallego-Álvarez, Isabel & García-Sánchez, Isabel María (3 de noviembre de 2008). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19 (1), 9-26. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/3118354.pdf>
- Sánchez-Calero Guilarte, Juan (2002). Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa. En Fernando Rodríguez-Artigas (coord.). *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, Tomo II, 851-913. Madrid: Cizur Menor. Disponible en: http://eprints.sim.ucm.es/5600/1/Creaci%C3%B3n_de_valor.pdf
- Sanz-Santolaria, Carlos Javier & González-González, José Pedro (2010). Las memorias de sostenibilidad y su divulgación. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 57, 107-118. Disponible en: <http://revinut.udea.edu.co/index.php/cont/article/download/15580/13523>
- Skinner, Douglas J. (1992-1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News (Working Paper. University of Michigan). *Journal of Accounting Research*, 32 (1), 38-60. Disponible en: http://lib.cufe.edu.cn/upload_files/other/4_20140516104015_7.pdf
- Smith, Sean Stein (2014). Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function. *International Journal of Business and Social Science*, 5 (10), 58-63. Disponible en: http://ijbssnet.com/journals/Vol_5_No_10_September_2014/8.pdf
- Stubbs, Wendy & Higgins, Colin (10 de diciembre de 2012). *Sustainability and Integrated Reporting: A Study of the Inhibitors and Enablers of Integrated Reporting*. The Institute of Chartered Accountants in Australia. Disponible en: <https://www.charteredaccountants.com.au/~media/Files/Students/Educators/Integrated%20Reporting%20Research%20Summary.ashx>
- The Prince's Accounting for Sustainability Project, A4S (2004). *Practical Guides*. Disponible en: <https://www.accountingforsustainability.org/>, <https://www.accountingforsustainability.org/cfos/network-of-chief-financial-officers/guides>
- Vera-Colina, Mary A. (noviembre de 2000). Gerencia Basada en el Valor y Gerencia Financiera. *Tendencias, Revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad de Nariño*, 1 (2), 109-132. Disponible en: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5029704.pdf>
- Verrecchia, Robert I. (2001). Essays on Disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, 32,

97-180. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=276699

Wagenhofer, Alfred (1990). Voluntary Disclosure with a Strategic Opponent. *Journal of Accounting and Economics*, 12 (4), 341-363.

- Fecha de recepción: 03 de marzo del 2016
- Fecha de aceptación: 26 de mayo de 2016
- Disponible en línea: 30 de junio de 2016

Para citar este artículo

Correa-García, Jaime Andrés; Hernández-Espinal, María Clara; Lorena Vásquez-Arango & Soto-Restrepo, Yudy Marcela (2016). Reportes integrados y generación de valor en empresas colombianas incluidas en el índice de sostenibilidad Dow Jones. *Cuadernos de Contabilidad*, 17(43), 73-108. <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.cc17-43.rigv>