



**CARACTERIZACIÓN DE LAS REVELACIONES CONTENIDAS EN LOS
REPORTES INTEGRADOS DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS INCLUIDAS
EN EL ÍNDICE DE SOSTENIBILIDAD DOW JONES**

María Clara Hernández Espinal
Universidad de Antioquia
mclarahespinal26@gmail.com

Yudy Marcela Soto Restrepo
Universidad de Antioquia
marcela2.soto@gmail.com

Lorena Vásquez Arango
Universidad de Antioquia
lorenavasquezarango@gmail.com

Asesor

Jaime Andrés Correa García
Universidad de Antioquia
jaime.correa@udea.edu.co

**UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CIENCIAS CONTABLES
2015**

RESUMEN

Los Reportes Integrados satisfacen la necesidad de información que están demandando actualmente los grupos de interés con el fin de tomar mejores decisiones y observar en ellos la generación de valor de las empresas. Para cumplir con el objetivo de la investigación se tomó como base los Reportes Integrados del año 2013 pertenecientes a las diez empresas colombianas incluidas en el índice de Sostenibilidad Dow Jones y se establecieron 5 variables (estructura del informe, Gobierno corporativo, económica, social y ambiental) con sus respectivos indicadores, con el fin de 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

ABSTRACT

Integrated Reports satisfy the information needs that the stakeholders are currently demand to take better decisions and notice in them the companies create value. For the purpose of achieve the objective of this study, the research group took as a basis the Integrated Reports of ten Colombian companies that are included in Dow Jones Sustainability Index and five variables were established (report structure, corporate governance, economic, social and environmental) with their indicators in order to evaluate the disclosure accomplishment according to some international guides and resulting the companies give importance to disclosure of integrated information to show high competitiveness and transparency in the market.

Keywords: Disclosure, Value-based Management, Integrated Reporting, Sustainability, Stakeholders.

INTRODUCCION

En los últimos años, se ha presenciado la trascendencia de la globalización como fenómeno integrador, pero vale reconocer que en las temáticas de mayor trascendencia se encuentran la economía y las finanzas, pues se ha demostrado que ha desaparecido cualquier barrera física o estereotipo de inversión material; y el mundo se ha convertido en un solo mercado, desarrollando así nuevos conceptos sobre competencia, diferenciación empresarial, sostenibilidad o trascendencia, convirtiéndose en el primer impulsador 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-financiero ha obtenido tantas responsabilidades al transcurrir el tiempo, que su trascendencia no solo está en la toma de decisiones acertadas, sino en la influencia a niveles microeconómicos y macroeconómicos en cualquier área que permea a los grupos de interés, directamente atribuido a la razón social de la empresas, y por ello, se incurre en nuevas tendencias e investigaciones a nivel administrativo y financiero que satisfaga las necesidades de información; pudiendo concatenar así lo expresado por la entidad de Integrated Reporting en la traducción realizada por AECA, cuando mencionan 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, siendo el tradicional modelo basado en la revelación por medio de Estados Financieros históricos un modelo obsoleto para el mercado complejo de la actualidad (2011, pág. 8).

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 es que se genera la realización de reportes completos y útiles que den cuenta de ella en todas las dimensiones que la permean; por lo cual se generó un cuestionamiento acerca de las características de los reportes integrados de las compañías colombianas que pertenecen al selecto grupo del Indicador Dow Jones de Sostenibilidad (DJSI) y lo que en términos de revelación y compromiso futuro genera pertenecer a éste; para ello, se realizó una conceptualización a cerca de los reportes integrados, sus peculiaridades, ventajas, desventajas y su enfoque hacia la generación de valor y se establecieron 5 variables con sus respectivos indicadores, para comparar la teoría sobre el deber ser de los reportes y el comportamiento de las variables que lo integran con lo que las empresas realmente revelan, poniendo de manifiesto que a pesar de los innumerables avances con respecto a informar, nunca es suficiente; convirtiendo este artículo en

un impulsador para involucrar la academia en las nuevas tendencias empresariales.

1 CONCEPTUALIZACIÓN DE LA GERENCIA BASADA EN EL VALOR

Las empresas para prevalecer en el tiempo y en el mercado deben diseñar modelos de gestión que optimicen y promuevan su modelo de negocio con el fin sobre llevar la competencia que tiene ese mismo objetivo, es por esto que 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, tomando como mantra “La Generación de Valor” en la compañía.

A partir de los años 80 empiezan a aparecer propuestas por parte de algunos autores que van más allá de la utilidad, como lo es el caso de Alfred Rappaport 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” (Vera, 2000, pág. 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 que trataran a toda costa de que los precios de las acciones aumentaran. Según Sánchez-Calero Guilarte (2002) citado por Morgestein:

(...) Reclamar de los administradores la creación de valor implica exigirles que el valor de la acción expresado a través de mercado bursátil reproduzca fielmente el valor máximo que cabe atribuir al patrimonio de la sociedad. Esto pasa tanto por evitar inversiones poco rentables, como 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, pág. 71).

El auge de la Responsabilidad Social Empresarial impulsó el paso del enfoque del valor para los propietarios al enfoque de los *stakeholders*, es decir, las organizaciones deben ser gestionadas de tal forma que generen valor para los grupos de interés y no sólo reducirse a crear valor para los accionistas como se pensaba anteriormente. Este cambio de enfoque, implica necesariamente un cambio en la gestión de las organizaciones y es así como a partir de los años 90 se empieza 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, 2000, pág. 110)

El recorrido de la generación de valor ha atravesado muchos conceptos, tales 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; más 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 involucrando metas a largo plazo.

Por ello, es necesario comprender en su totalidad el concepto de esta Generación de Valor, siendo para el autor ya mencionado *“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, pág. 5), concluyendo que las vías para promover tal cultura radican en el direccionamiento estratégico, la gestión financiera y la promoción del talento humano, fomentando así la cultura necesaria en la organización.

A partir de ello, hay varios aspectos a concluir, la aplicación de la herramienta del direccionamiento estratégico, concibe en su actuación, 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 se encuentra la Cultura de la generación de valor; que tienen como objetivo la prestación de un beneficio adicional a los clientes, describiendo 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, ésta 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 a la segunda manera de gestionar valor en la compañía, es el aspecto financiero, se podría suponer en concordancia con lo anteriormente mencionado que la gestión tiene una relación directa con la continuidad de la compañía, más 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, más estas revelaciones han evolucionado con la misma tendencia de la gerencia, pues la idea es permitirle a los usuarios de la información, conocer la repercusión de las políticas aplicadas, por ello, a partir de inductores de valor, la gestión se evalúa

desde el crecimiento con rentabilidad por períodos consecutivos y el aumento del valor agregado del mercado (EVA Earnings Value Added).

En forma sintética el valor del EVA es el beneficio real que se tiene después de responder con 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 y estas decisiones se toman, según Dueñas Ocampo y 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”*. (2010, pág. 78)

Según lo mencionado, entra a importar en gran medida una nueva parte interesada y son los agentes diferentes al área administrativa, los cuales están influenciando en gran medida la generación de informes, exigiéndole a las compañías la inclusión de indicadores que sean de su interés para medir la repercusión del ejercicio de ésta dentro de su cotidianidad, explicando así cual es el devenir de la información a emitir por parte de la compañía para ser competitivos en el medio y prevalecer en el tiempo; por ello y en concordancia con las entidades tales como el GRI y el Comité IIRC, que su misión está en propender por la emisión de una información más completa que de evidencia de la generación de valor y que las revelaciones enuncien todas las formas en que la empresa se permea con el medio y, tal como lo dicen Mauricio Gómez y Diego Quintanilla, 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 (2012, pág. 152).

2 ANTECEDENTES Y CARACTERÍSTICAS DE LAS REVELACIONES EN LOS REPORTES INTEGRADOS Y DE SOSTENIBILIDAD.

2.1 Historia y antecedentes

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 el compromiso de las mismas respecto a la situación ambiental, la sociedad, las finanzas y el desarrollo de la estrategia en un ambiente de sostenibilidad, por lo que se hace importante información adicional a la financiera y dar así igual importancia tanto a los inversionistas como a los demás grupos de interés, quienes requieren información un poco más detallada para así usarla como insumo importante a la hora de tomar mejores decisiones. Es por lo anterior que las organizaciones han querido mejorar su proceso de informar y de comunicar los resultados obtenidos, integrando los Estados Financieros con los

reportes de Responsabilidad Social Empresarial dando así lugar a la elaboración de Reportes Integrados (Hauque & Rabasedas, 2015, págs. 1-3).

Los Reportes Integrados surgen en un momento en el 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 que la tradicional manera de informar no es suficientemente adecuada al momento de mostrar la realidad de la empresa para los grupos de interés. A partir de esto y de la evolución del mercado a través del tiempo, donde se presentan 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, dando así solución a la presión de los grupos de interés por una información más completa (Smith, 2014, pág. 60).

En el mismo sentido, según el GRI (Global Reporting Initiative), 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 (2012, págs. 2-3). Es allí, donde la importancia de la información va encaminada a la satisfacción de la necesidad adecuada de la misma 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, pág. 59).

En lo que respecta a lo anterior y de las necesidades que comenzaron a surgir, se originaron en el mundo iniciativas que se interesaron por el desarrollo de Guías que fueran útiles para que las empresas comenzaran a informar por medio de un Reporte Integrado común para la mayoría de ellas, partiendo de informes que fueron desarrollados en el pasado como lo fue el Balance Score Card y los documentos que han sido emitidos por PWC (PriceWaterhouseCoopers) que han buscado identificar la información adecuada que les interesa conocer a los grupos de interés (Eccles & Krzus, 2010, pág. 83).

En primer lugar, en 1997 se creó el GRI (Global Reporting Initiative), el cual nació con la única intención de desarrollar un marco de referencia para la elaboración de reportes de sostenibilidad, emitiendo las primeras guías en el año 2000 (Eccles & Krzus, 2010, pág. 98). Actualmente es una entidad independiente, pero ha creado alianzas con varias entidades que tienen objetivos parecidos, mencionando principalmente la que tiene con el Pacto Mundial y sus 10 principios, el cual es también una iniciativa que centra sus esfuerzos en la promoción de la sostenibilidad dentro de las políticas empresariales, de hecho la condición para las

empresas que quieran adherirse al Pacto Mundial, es presentar informes de sostenibilidad (Global Compact & Deloitte, 2010).

Luego de esto, en 2008 la crisis trajo consigo muchas inconsistencias, lo cual causó el inicio de una cantidad de cuestionamientos a cerca del funcionamiento de las empresas y de la disminución de la transparencia de los informes que se presentan, además se vio la necesidad de la inclusión de variables macroeconómicas que mostraran el contexto de la empresa para así lograr un éxito en ellas y por ende de la sociedad en su conjunto (Druckman & Fries, 2010, pág. 81).

Es así como en 2009 se creó El “King Code and Report Governance” para Sudáfrica que es un Comité de Presentación de Reportes Integrados (Main & Hespenheide, 2012, pág. 127), el cual da la indicación a las empresas de Sudáfrica de presentar información integrada según el Código a partir de marzo de 2011; sin embargo al año 2012 aun no existían ejemplos de la elaboración de un Reporte Integrado (Main & Hespenheide, 2012, pág. 135).

Adicionalmente, el Príncipe de Gales manifestó que la información debe mostrar correctamente el desempeño organizacional y defiende la necesidad de una guía común para la preparación de informes que brinden una correcta información y así enfrentar los nuevos cambios que trajo consigo el inicio del siglo 21. Es por esto que en 2004 se estableció “the Accounting for Sustainability initiative”, o en español, “La Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad”, donde se quería desarrollar una guía para unir las estrategias de sostenibilidad con las estrategias de la empresa y las financieras. De esta manera, en 2009, el Príncipe de Gales convocó varias organizaciones donde presentó su proyecto, al cual se unió el GRI (Druckman & Fries, 2010, pág. 84) y, en 2010, “Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad” emite por primera vez un marco que brinda gran ayuda a las organizaciones y éstas integren la información ambiental y social y hacer de los informes de gestión y los reportes anuales más completos y de utilidad para los diferentes grupos de interés (Jeyaretnam & Niblock-Siddle, 2010, pág. 33)

El año 2010 fue de gran avance para los Reportes Integrados, pues en primer lugar la “Contabilidad para la Iniciativa de Sostenibilidad” y el GRI dan a conocer la creación de un Comité para el Desarrollo de los Reportes Integrados (IIRC), el cual se encargará de la elaboración de las guías para la presentación de los mismos y estaría conformado por sociedad civil y los sectores empresariales, de valores, contadores y de seguros (Jeyaretnam & Niblock-Siddle, 2010, pág. 34). En segundo lugar, UN Global Compact realizó una encuesta, la cual mostró que el pensamiento de CEO’s de varias empresas respecto a la importancia de los Reportes Integrados para revelar la relación de las variables externas con la

estrategia y las operaciones empresariales (Druckman & Fries, 2010, pág. 83). En este sentido, es importante destacar que además de los reportes financieros que son de obligatoria presentación para las empresas, los reportes de sostenibilidad, responsabilidad social corporativa o empresarial, los cuales son presentados voluntariamente por las mismas se integran con el fin de formar un valor adicional a la información revelada (Correa García, Álvarez Osorio, & Pulgarín Arias, 2012, pág. 10).

A inicios de 2013, el IASB comienza a monitorear la iniciativa respecto a los Reportes Integrados, ya que su desarrollo debe ir de la mano de los desarrollos de las normas internacionales (Fundacion IFRS, 2013, pág. 22), de esta manera, a finales del año 2013 el IASB y el IIRC firman un acuerdo en el que el IASB comienza a hacer parte del equipo para la elaboración de un Marco común para la presentación de Reportes Integrados (NIC NIIF, 2013).

Actualmente el 3% de las empresas en todo el mundo están acatando los consejos de las iniciativas ya mencionadas y están elaborando Reportes Integrados (KPMG, 2010, pág. 2) y aunque las diferencias en el ámbito geográfico son muy amplias, las razones por las que elaboran dichos reportes son las mismas: Compromiso con la sostenibilidad, mejores formas de tener a los grupos de interés completamente informados y se relaciona con la estrategia del negocio (Global Compact Initiative, 2012, pág. 3).

2.2 El Reporte Integrado y sus características

La crisis económica y financiera del año 2008 fue la base para que la información presentada por las empresas se comenzara a presentar pensando en la transparencia y la confianza que ésta 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 en los cuales ha sido elaborado el Reporte Integrado (Krzus, 2011, pág. 271).

Tabla N° 1: *Características de los Reportes integrados*

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.	Michael P. Krzus (2011, pág. 271) Main y Hespeneide (2012, pág. 128)
	Si se quiere presentar información integrada, se	KPMG (2010, págs. 5-9)

Característica	Descripción	Autor
	debe tomar esto como una cultura diaria dentro de la organización, planteando con anterioridad un proyecto de aplicación de la misma en cada una de las áreas funcionales, con el fin de promover la confianza al interior y en el exterior de la organización que está informando	
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; es por esto que la necesidad de información no financiera creció acorde al crecimiento de la complejidad de los informes.	Eccles y Krzus (2010, pág. 59)
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 Krzus (2011, pág. 271)
Hacia los grupos de interés	En los reportes integrados se evita dar privilegio de información solo a unos grupos de interés, como por ejemplo los inversionistas y basa su enfoque en todos los grupos participantes e interesados en la información para la toma de decisiones.	Stubbs & Higgins (2012, pág. 5)
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.	KPMG (2010, pág. 5) Deloitte (2013, pág. 2)
Voluntario	En general los reportes tradicionales donde se muestran los Estados Financieros tienen cierta obligatoriedad en su presentación, contrario a lo que sucede con los Reportes Integrados, los cuales 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, pág. 21)

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 relacionada 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, pág. 12)

3 VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN EN LOS REPORTE INTEGRADOS

En la actualidad la revelación de información es una de las principales decisiones que son tomadas por las empresa debido a la dificultad que se presenta a la hora 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 (Lev, 1992 citado por Larrán & García, 2004, pág 77). Durante las últimas décadas se han realizado gran cantidad de 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 derivados de ella (Larrán & García-Meca, 2004, pág. 137).

En cuanto a las ventajas de la revelación de información autores como Verrecchia, 2001, Elliot y 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” (1994, pág. 81), si por el contrario la empresa revela información incompleta o insuficiente, este hecho se traduciría 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 N° 2 se relacionan otros autores que también coinciden en que el aumento de las revelaciones disminuye el costo de capital para las empresas.

Tabla N° 2: *Otros autores que afirman que las revelaciones disminuyen el costo de capital*

Autor	País	Nombre del Estudio	Opiniones
(Bravo, Abad, & 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.

Autor	País	Nombre del Estudio	Opiniones
(Larrán & 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, reduce el costo de capital, mejora de la liquidez y la credibilidad de la empresa”.
(Meek & 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 (...) se enfrentan a 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

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 éstas reducen la bursatilidad es por ello que la mayor divulgación de información debería incrementar la liquidez y disminuir la volatilidad, (Lev 1992 citado por Larrán & García, 2004). En la medida 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 percepciones de incertidumbre sean más parecidas entre aquéllos que compran los títulos y aquellos otros que los venden.

Según Rodríguez, Gallego, & García 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, pág. 11). Existen diversas maneras de mejorar la imagen de una empresa, sin embargo una de las más efectivas es la comunicación activa y abierta con los stakeholders, ya que ésta en muchos casos puede evitar posibles efectos negativos que pudieran derivarse de la publicación de ciertos datos en los medios de comunicación, de esta manera, las empresas además de aumentar el volumen de información que revelan deben procurar que la información sea clara y útil para los diferentes usuarios de tal manera que estos puedan tomar decisiones acertadas con base en dicha información.

Aunque se podría pensar que las ventajas anteriormente mencionadas están limitadas al carácter positivo o negativo de la información, y que sólo 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 los obligue, sin embargo la ausencia de revelación es interpretada como malas noticias (Larrán & García-Meca, 2004).

Según Dye (2001) citado por Babio, Muiño & Vidal “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, pág. 25). Adicionalmente, no revelar información puede traer como consecuencia demandas por parte de los usuarios acusando de sesgo u omisiones en la información presentada. Healy & 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, pág. 440)

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

El estudio realizado por Edwards & Smith demuestra que los costos de desventajas competitivas surgen como una de las principales razones por las que las empresas evitan revelar información (1996, pág. 155). Por ejemplo, revelar la rentabilidad de un segmento de operación puede hacer que un competidor centre sus esfuerzos en el mismo, de igual forma, sucede con la revelación de planes de desarrollo de nuevos productos o las innovaciones tecnológicas, las cuales podrían incentivar a que la competencia desarrolle uno similar en menor tiempo (Edwards & Smith, 1996).

En cuanto a los costos legales hay opiniones contradictorias, autores como Skinner (1992) y Elliot & Jacobson (1994) afirman que un mayor nivel de revelación disminuye los costos de los litigios, pero por el contrario Lev (1992), afirma que los costos legales son uno de los costos que más preocupan a los gerentes en Estados Unidos, debido a los efectos que puede tener en los diferentes usuarios la información orientada al futuro. Para (Larrán & García-Meca, 2004) *“costes legales están relacionados con la mayor cantidad de información, cuando ésta pretende dar una imagen falsa de la empresa al mercado, o un optimismo no justificado”*.

Otro de los costos indirectos a los que se enfrenta la empresa son los de tipo político al ser los Reportes Integrados información de uso público, también podría ser utilizada por otros usuarios, tales como “gobiernos, sindicatos, consumidores, clientes o proveedores lo que podría originar incremento en las presiones sobre la compañía a través de establecimiento de impuestos más altos o las exigencias de nuevas condiciones relativas a salarios o precios” (Babio, Muiño, & Vidal, 2003, pág. 8).

Es a partir de lo anterior que 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, que se pretende a continuación mostrar la investigación hecha y los hallazgos encontrados a partir de ella.

MUESTRA Y METODOLOGÍA

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 el año 2014 hacían parte del índice de sostenibilidad Dow Jones (DJSI) dentro de 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 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 para 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 alinearla con las iniciativas en curso.

El Dow Jones de Sostenibilidad entre las empresas que ingresa a su lista y las que evalúa periódicamente, revisa más de 3.000 informes de empresas de 64 sectores de la economía del mundo, las cuales deben cumplir entre 80 y 120 requisitos, la división de las empresas por zona geográfica es la siguiente:

Tabla N° 3: *Clasificación de empresas por Área Geográfica*

Área geográfica	# de compañías
DJSI Europe Universe	550

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

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

Fuente: *Elaboración Propia*

Adicionalmente, se monitorea continuamente la información pública y las percepciones de los grupos de interés. Lo que hace de 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 sólo cotizan en bolsas de valores locales. A enero de 2014 hacen parte del índice global: Bancolombia, Cementos Argos, Ecopetrol, Grupo de Inversiones Suramericana, Grupo Argos y Grupo Nutresa; en el índice de mercados emergente se encuentra Almacenes Éxito, Banco Davivienda, Bancolombia; Cementos Argos, Ecopetrol, Empresa de Energía de Bogotá, Grupo de Inversiones Suramericana, Isagen y Grupo Nutresa.

Para cumplir con el objetivo de la investigación se tomó como base los Reportes Integrados del año 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 (ver Tabla N° 2) 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 nivel de relación de la Gerencia basada en el valor y la información revelada en los reportes.

Tabla N° 4: Matriz de variables y datos de entrada

Variable	Indicador	Grupo Argos	Grupo Sura	Grupo Nutresa	Isagen	Ecopetrol	EEB	Cementos Argos	Éxito	Davivienda	Bancolombia
Gobierno Corporativo	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
	Número de miembros del máximo órgano de gobierno que sean 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
Económica	Total indicadores	23	29	31	46	47	15	30	51	23	30
	Cantidad de Notas a los EEFF	32	27	39	32	34	29	29	28	38	42
	Páginas dedicadas a las notas a los EEFF	60	47	50	34	75	39	52	43	158	68
	Cantidad de indicadores financieros	9	6	4	8	26	0	6	30	8	7
	Numero de hojas 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%	1,16%
Nivel de endeudamiento ⁴	30,03%	3,62%	29,78%	40,00%	37,00%	33,43%	34,56%	26,98%	89,25%	90,45%	

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 se encuentran en el Reporte como Total Pasivos/Total de Activos

Variable	Indicador	Grupo Argos	Grupo Sura	Grupo Nutresa	Isagen	Ecopetrol	EEB	Cementos Argos	Éxito	Davivienda	Bancolombia
	Sector	Industrial	Seguros-Financiero	Industrial	Industrial público	Industrial-público	Industrial-público	Industrial	Comercial	Financiero	Financiero
	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
Social	Cantidad de indicadores que involucren aspectos del bienestar del personal	12	12	13	9	18	8	15	6	9	15
	Cantidad de hojas referidas a la afectación hacia los grupos de interés	48	18	32	13	4	5	3	28	15	15
Estructura de Reportes	Cantidad de hojas del reporte	237	147	270	295	555	417	345	222	338	171
	Numero 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

Fuente: *Elaboración propia*

⁵ Calculada directamente desde los valores arrojados por los Estados Financieros Consolidados que se encuentran en el Reporte como Activo corriente/Pasivo Corriente

En lo relativo a lo anterior y teniendo presente que el contexto actual de las empresas demanda información completa que sea suficiente para cumplir con 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.

4 ANÁLISIS DE RESULTADOS: REPORTE 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, su acogida se remonta muchos años atrás, esta premisa se ha venido tomando principalmente después de las problemáticas de fraude en los 80's y la posterior desconfianza por parte de la comunidad. Por lo cual, 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 menciona Santolaria y 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 (2010, pág. 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 que aluden a las variables inmersas en el Balance Score Card y la estructura del informe.

Tabla N° 5: *Variables e indicadores*

VARIABLE	INDICADOR	FORMA DE CALCULO
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

VARIABLE	INDICADOR	FORMA DE CALCULO
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	Hojas aporte de la Economía/Total de Hojas 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 hojas con notas/ Total de hojas 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
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	Hojas de dimensión ambiental/ Total hojas 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	Hojas grupos de interés/ Total de hojas del reporte
Social	Porcentaje de participación de los indicadores sociales	Indicadores Sociales/Total de indicadores

Fuente: *Elaboración Propia*

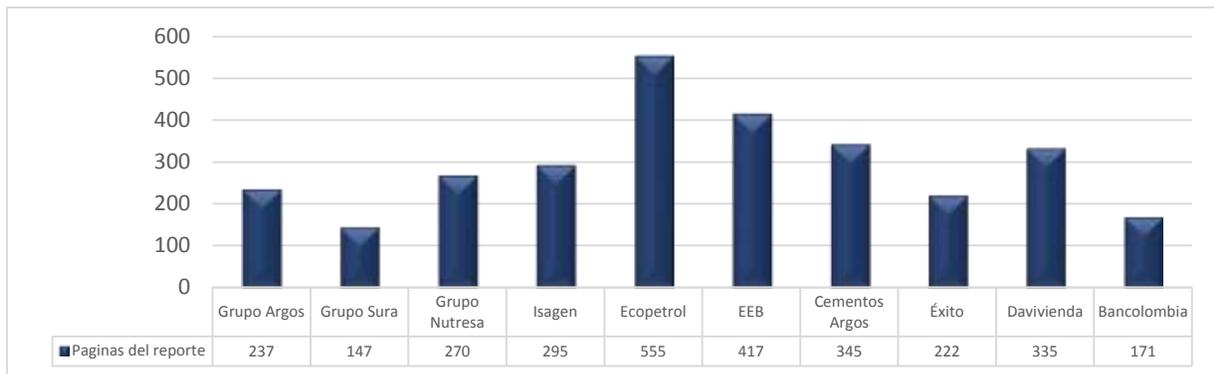
4.1 Estructura del Reporte

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, y como se menciona en el informe emitido por 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” (2013, pág. 8)

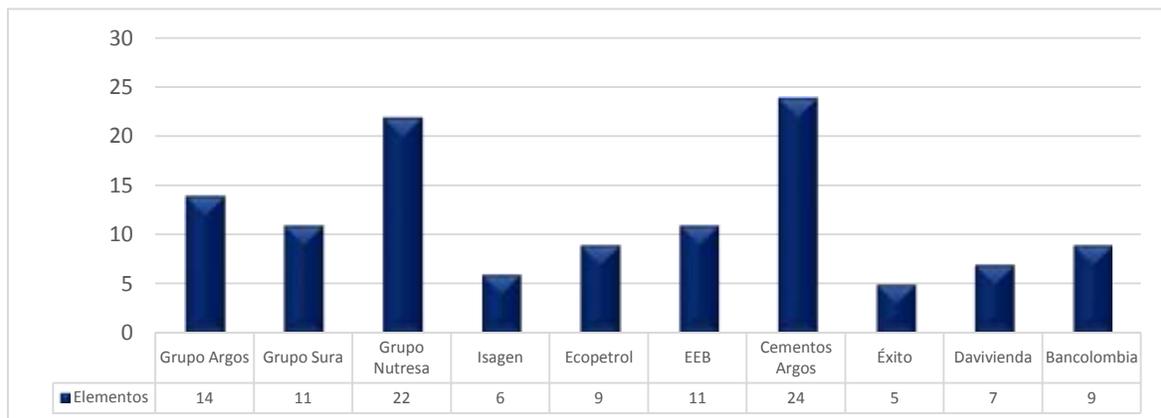
Por ello la relación de la cantidad de elementos revelados y las páginas que tienen los reportes, es en términos cuantitativos un medio importante para visualizar la profundidad de los mismos.

Gráfico N° 1: Cantidad de Páginas de los reportes



Fuente: *Elaboración Propia*

Gráfico N° 2: Cantidad de elementos Revelados



Fuente: *Elaboración Propia*

Los Gráficos N° 1 y 2 por consiguiente permiten entrever cuáles compañías en término de mayor cantidad de páginas dedican más energías en la emisión de sus informes, no siempre la relación directa entre número de páginas y calidad es cierta, más a término de no emitir juicios subjetivos se valora la extensión del mismo.

Con el Gráfico 2 se permite reconocer la cantidad de temas que las compañías opinan que deben informar; y en términos de relación es posible concatenar hacia el promedio de páginas por cada elemento revelado, brindando el imaginario de la igualdad de importancia entre los usuarios de la información, tal como se evidencia en la Tabla N° 6; donde se evidencia que la mayor profundidad de los temas abordados está en Ecopetrol, donde el promedio por tema abordado es 62 hojas.

Tabla N° 6: Promedio cantidad de hojas por temas abordados

Empresa	Promedio Paginas 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

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 en tener un menor número de temas, lo que pasa al contrario con el Grupo Nutresa, la cual se encuentra en la posición quinta de las empresas con menor cantidad de páginas pero es la segunda en relación a los elementos revelados; por consiguiente no se tiene una sentencia del deber ser, la preponderancia y profundidad del informe en cuanto a temas, depende de la cantidad de información que se quiera dar sobre la sección, pero se aclara que lo que se pretende es siempre obtener la mejor información.

Caracterizar la emisión de informes de más de una compañía es realmente una homogenización que pierde trascendencia desde la variedad de sectores y diferencias propias de cada administración, pero cabe resaltar que concuerdan en características importantes, ya sean éstas por obligación del organismo que les certificó o por pleno seguimiento a buenas prácticas generalizadas, tales como:

- lo amigable y de fácil comprensión que son los informes
- la inclusión de los usuarios y sus políticas para cada uno de ellos

- la inclusión de los dictámenes de auditoría recalcando en este aspecto que todas las compañías tienen dictamen en limpio y solo el dictamen de Davivienda tiene párrafo de énfasis.

Por último, se quiere reconocer que el 80% de las compañías evaluadas emiten en un solo informe toda la información que consideran importante, permitiendo al receptor tener claridad de que encontrará lo que necesite de manera ágil, más por cuestiones administrativas el Grupo Éxito y Davivienda poseen 2 informes para describir su gestión

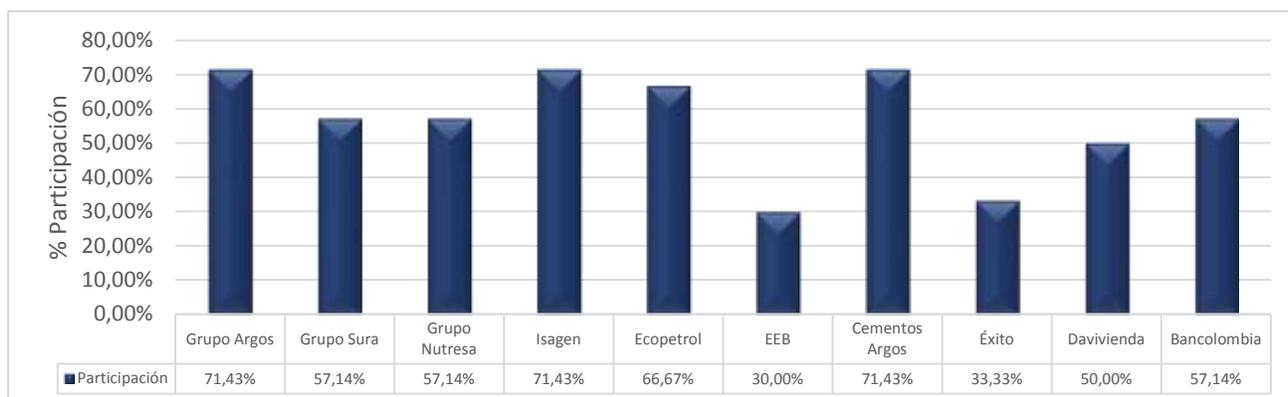
4.2 Gobierno Corporativo

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 la Ley 964 de 2005, señala que las juntas directivas de las empresas que son emisores de 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 con el 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 Patelli y Prencipe (2007) c.p Turrent, la composición de la junta directiva es uno de los principales mecanismos que mitiga el conflicto de agencia, y sostienen que los miembros independientes son necesarios para controlar las acciones de la gerencia (Turrent, pág. 110).

Gráfico N° 3. Participación de los Miembros Independiente respecto al total de miembros de la Junta



Fuente: *Elaboración Propia*

En el Gráfico 3 se puede observar que en las juntas directivas de las empresas tomadas en la muestra, más del 50% de sus miembros son independientes, exceptuando el Éxito y Empresa de Energía de Bogotá, las cuales alcanzan un 33% y 30% respectivamente. En promedio las juntas directivas de las empresas tomadas en la muestra están compuestas por ocho miembros de los cuales 4 son independientes. Se esperaría entonces que las empresas que tienen un mayor número de miembros independientes obtengan una visión más objetiva del mercado y de la administración de la empresa y por ende mejores decisiones y mayores beneficios para los accionistas.

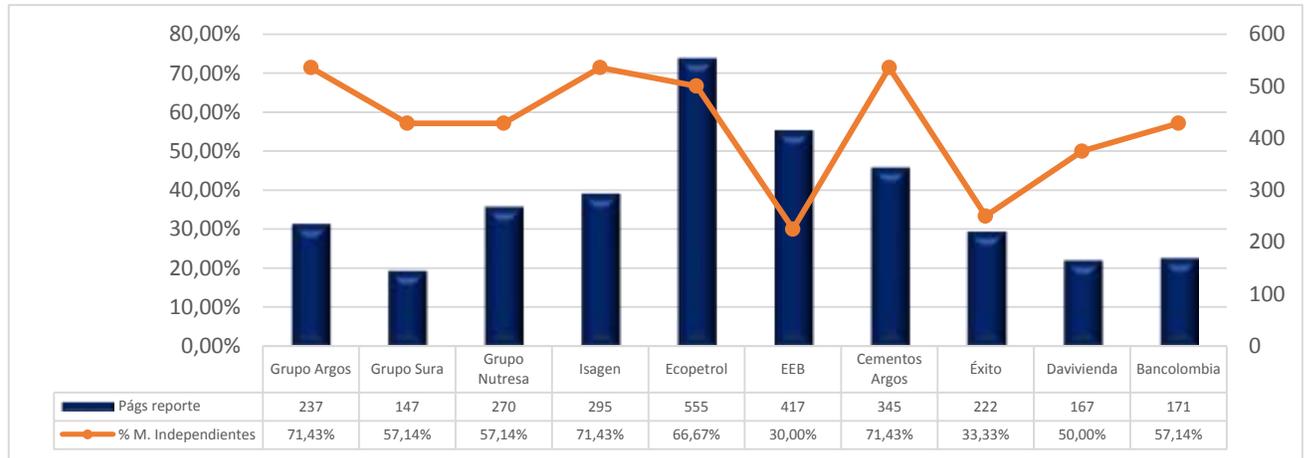
Tabla N° 7: Miembros de la Junta Directiva y número de páginas del reporte

Empresa	Número de miembros independiente 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	167
Bancolombia	ND	7	171

Fuente: *Elaboración propia con base en los reportes anuales*

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

Gráfico N° 4: *Relación Páginas del Reporte vs Porcentaje de Miembros Independientes*



Fuente: *Elaboración Propia*

Según el Gráfico N° 4, el número de páginas de los Reportes Integrados oscila entre 147 y 555, según lo explicado por la teoría, la empresa que revela 147 páginas (Sura) debería tener la menor proporción de miembros independientes, lo cual no es real ya que la proporción de miembros para dicha empresa alcanza un 57% muy por encima de Empresa de Energía de Bogotá que solo tiene una proporción del 30% pero revelan 417 páginas. Esto hace que no se pueda llegar a la misma conclusión que trae la teoría. Sin embargo, es importante resaltar que un mayor número de páginas no quiere decir mejores revelaciones, según Castilla & De Rossello, 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, pág. 70).

Sector económico

Tabla N° 8: *Relación Páginas del Reporte vs Sector de la empresa*

EMPRESA	NUMERO DE PAGINAS	SECTOR
Grupo Sura	147	Seguros-Financiero
Bancolombia	171	Financiero
Éxito	222	Comercial
Grupo Argos	237	Industrial
Grupo Nutresa	270	Industrial
Isagen	295	Industrial publico
Davivienda	338	Financiero
Cementos Argos	345	Industrial
EEB	417	Industrial-publico
Ecopetrol	555	Industrial-publico

Fuente: *Elaboración Propia*

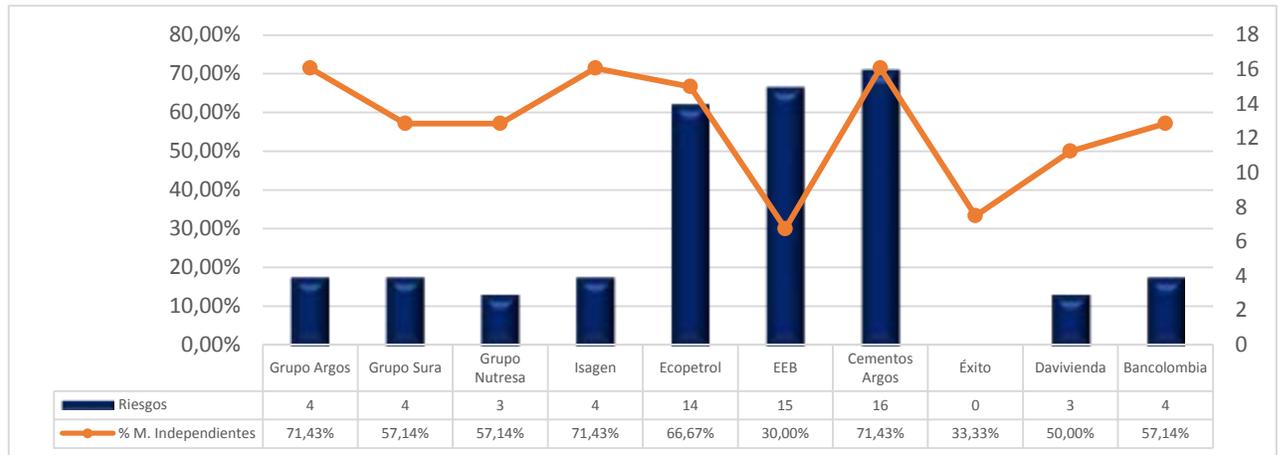
En las referencias anteriormente citadas, el sector económico es uno de los aspectos más utilizados para explicar la cantidad de revelaciones de las empresas a sus usuarios externos. Se parte del supuesto de que las empresas de un mismo sector adoptarán unas políticas y niveles similares de revelación,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

En la Tabla N° 8 se observa que las empresas como Bancolombia en promedio presentan su información en 160 páginas mientras que en las industriales el promedio asciende a 354 páginas. El Grupo Éxito es la única empresa comercial contenida en la muestra, ésta presenta un nivel de información superior a la del sector financiero pero inferior a la del sector industrial. El sector industrial contiene empresas de carácter público y privado, siendo mucho mayor la revelación de las empresas industriales del sector público, esto en parte se debe a la necesidad de dar cumplimiento con los requisitos establecidos por parte de 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 con el fin de desarrollar el análisis de esta variable en las empresas que se tomaron en la muestra.

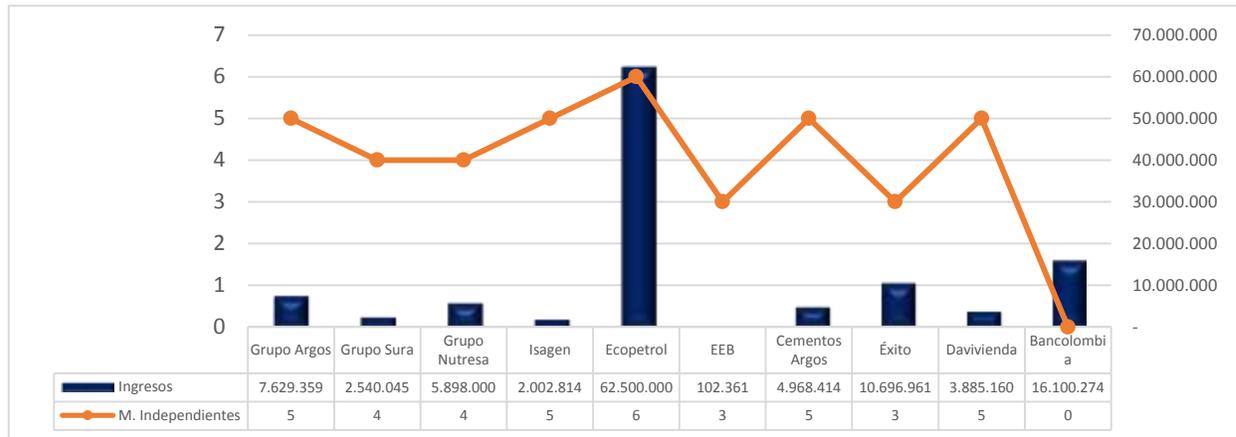
Gráfica N° 5: Relación riesgos vs porcentaje de miembros independientes.



Fuente: *Elaboración propia*

Diversos estudios relacionados con la revelación de información han concluido que el número de miembros independientes influyen en los niveles de revelación sobre los riesgos, los miembros independientes hacen que las empresas ofrezcan información acerca de las limitaciones que se tienen para lograr los resultados o los flujos de caja futuros, en la muestra analizada esta afirmación sólo se cumple para Ecopetrol y Cementos Argos, quienes 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 Empresa de Energía de Bogotá sucede lo contrario, revela un gran número de riesgos estando al nivel de Ecopetrol y Cementos Argos, pero su proporción de miembros está por debajo de la media, lo que podría llevar a pensar que existen otros factores de mayor relevancia que hacen que la empresa revele información sobre riesgos. Otro factor podría ser el considerado por Cabedo & Tirado, 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) requerido por los proveedores de capital cuando no existe una información para valorar el riesgo de la empresa (2009, pág. 122).

Gráfica N° 6: Relación Ingresos vs. Miembros independientes



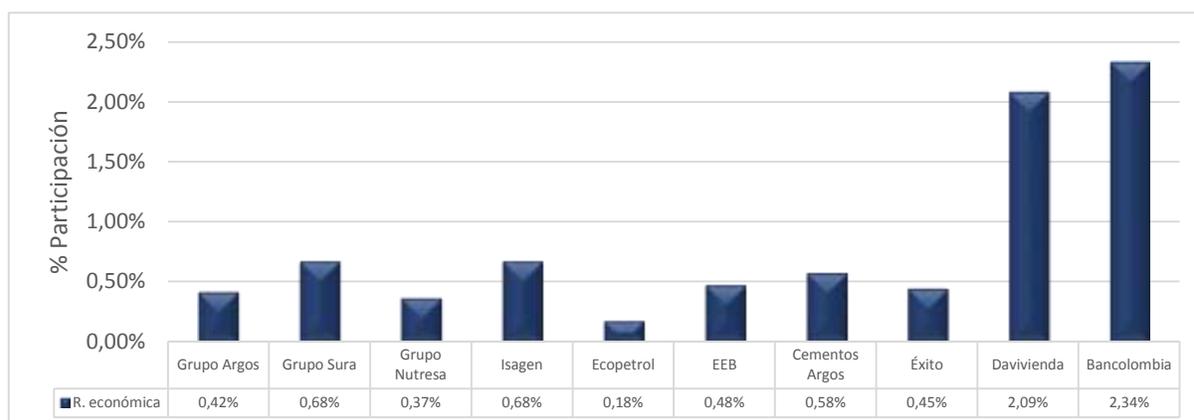
Fuente: *Elaboración Propia*

Por otro lado, en las empresas donde existe mayor número de miembros independientes en la junta directiva las predicciones sobre ingresos son más frecuentes que en aquellas donde hay 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. Es necesario aclarar que las empresas analizadas son de diferentes tamaños, lo cual hace que no sean totalmente comparables, sin embargo se puede afirmar que Ecopetrol además de tener altos ingresos tiene una proporción de miembros independientes mayor al promedio, para las demás empresas no se puede concluir con base en la teoría expuesta.

4.3 Perspectiva Económica

El Reporte Integrado, para ser útil y lograr con su objetivo de ayudar a la generación de valor y a la toma de decisiones debe mostrar, entre otras, el desarrollo de la variable económica, mostrando cómo la empresa afecta a la economía nacional y mundial con el desarrollo de su razón social. En este sentido se puede observar que solamente en el aspecto macroeconómico en el que se muestran las empresas evaluadas, éstas presentan un porcentaje mínimo cuando se trata de la descripción de su aporte, siendo Davivienda y Bancolombia las que más información revelan en este aspecto con un porcentaje de páginas respecto al total de páginas del reporte dedicadas al contexto macroeconómico de 2,09% y 2,34%, respectivamente y, siendo Ecopetrol y el Grupo Nutresa las que menos destinan a este apartado, dedicando un 0,18% y un 0,37% respectivamente, lo cual puede evidenciarse en la siguiente gráfica:

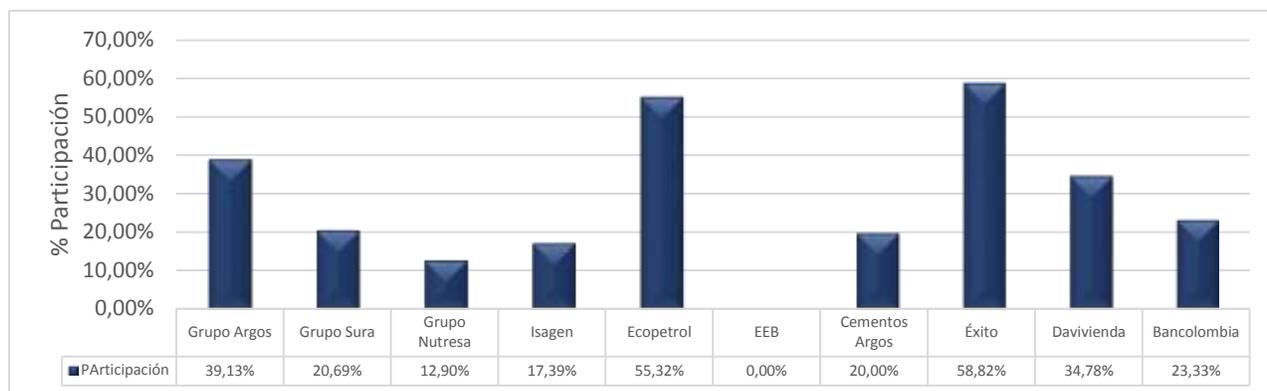
Gráfico N° 7: Participación de la Revelación Macroeconómica.



Fuente: *Elaboración Propia*

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 dentro de los Reportes de las empresas analizadas (Ver Gráfico 8)

Gráfico N° 8: Participación de los indicadores financieros.



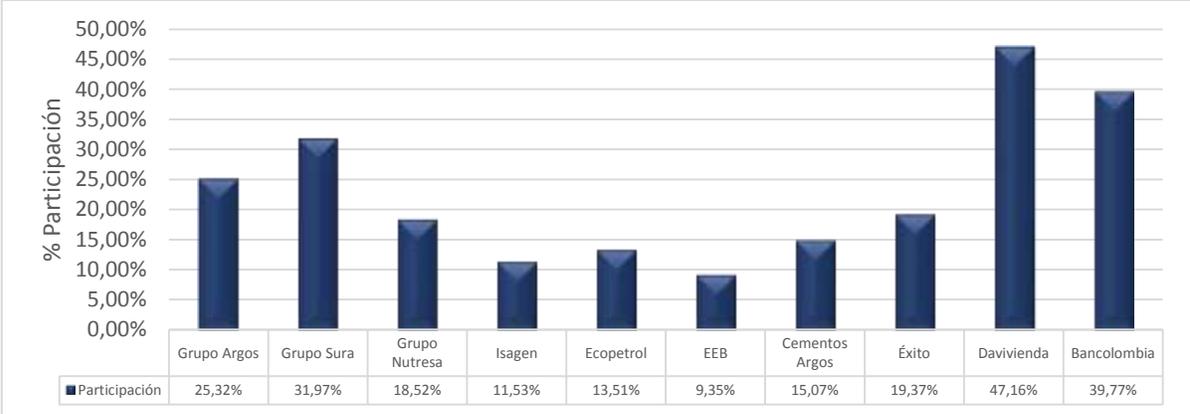
Fuente: *Elaboración Propia*

Puede observarse en la Gráfica N° 8 la importancia que se le da a la revelación de indicadores financieros en empresas como el Éxito, Ecopetrol y Grupo Argos, los cuales muestran mayores porcentajes de participación respecto al total de indicadores, siendo estos 58,82%, 55,32% y 39,13% respectivamente, dando esto sustento a lo que mencionan Eccles & Krzus 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 ésta es compleja y de fácil entendimiento sólo para personas que posean

conocimientos específicos en el tema (2010, pág. 59). De esta manera 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, pág. 5). 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, tales como liquidez, endeudamiento, rentabilidad, entre otros.

Teniendo en cuenta lo anterior, y más específicamente lo relacionado con la complejidad de la información financiera, Hauque & Rabasedas mencionan la importancia de la información no financiera para complementar la revelación de las cifras cuantitativas (2015, pág. 2), lo cual puede evidenciarse principalmente en las notas a los Estados Financieros que pueden encontrarse acompañando a los mismos y se revelan en los Reportes Integrados; de esta manera se hace fundamental hacer el análisis de la importancia en cantidad de páginas que representan las notas en los reportes de las empresas, siendo Davivienda la organización que más importancia les da dentro del informe con una participación (páginas notas a los EEFF/Total páginas del reporte) de 47,16%, seguida de Bancolombia en el que tienen una participación de 39,77% y del Grupo Sura con un 31,97%, evidenciando esto en la Gráfica N° 9 que se presenta a continuación:

Gráfico N° 9: Participación de la revelación de notas en los Estados Financieros



Fuente: Elaboración Propia

Vale la pena destacar que empresas como Ecopetrol, Empresa de Energía de Bogotá, Cementos Argos, Éxito, Isagen y Grupo Nutresa tienen participaciones inferiores del 20%, lo cual hace que las cifras cuantitativas no estén lo

suficientemente explicadas para que el reporte de ellas sea más entendible para los grupos de interés.

Adicionalmente, para dar un contexto más claro a la revelación por medio de notas a los Estados Financieros, se presenta a continuación la Tabla N° 9 que muestra la relación de la cantidad de notas por empresa:

Tabla N° 9: *Notas a los Estados Financieros 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

Fuente: *Elaboración Propia.*

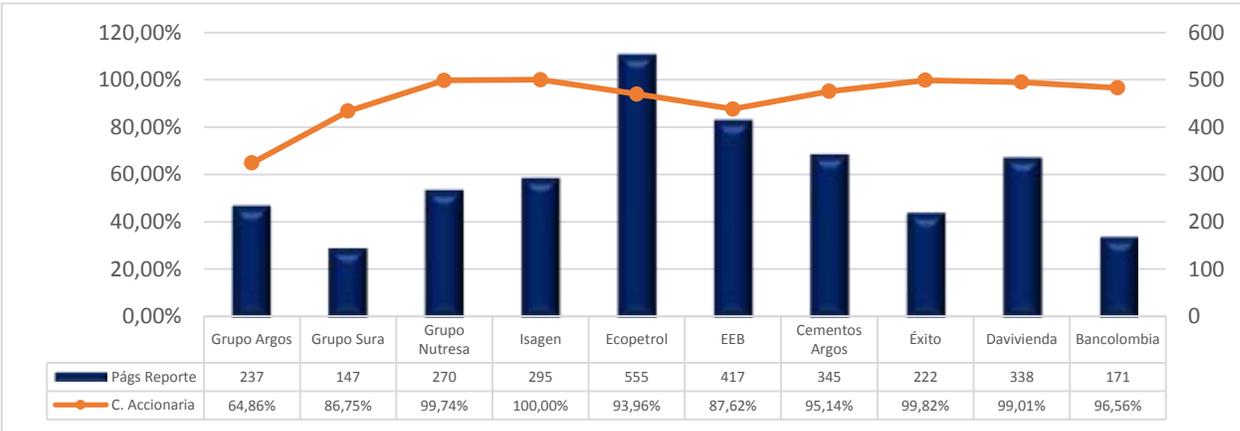
De esta manera se puede observar que el promedio de notas reveladas es de 33, lo que hace entrever que empresas como Grupo Nutresa, Ecopetrol, Davivienda y Bancolombia se encuentran por encima de este valor y respetivamente dedican mayor cantidad de páginas a esta revelación respecto a las demás con excepción de Grupo Nutresa que sólo 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 reflejada en el mismo; pues como lo menciona Krzus 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 del año 2008 en Estados Unidos (2011, pág. 272). 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 la transparencia de las empresas.

Respecto a la transparencia, es importante mencionar lo importante que es para las empresas reflejarla en el contenido de sus informes aún más 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 a los recursos y a la información revelada, siendo la relación entre la concentración de la propiedad y el nivel de divulgación de la información una relación negativa (Briano Turrent, 2014, pág. 110), es decir, cuanto mayor está concentrada la propiedad, menos información se revela. Esta relación, aplicada a las empresas analizadas resulta ser cierta, teniendo en cuenta que no se muestra tan marcada esta relación, lo cual puede evidenciarse en la siguiente gráfica:

Gráfico N° 10: Páginas del reporte vs. Concentración de la propiedad



Fuente: *Elaboración Propia*

Al observar el Gráfico 10, se puede evidenciar 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 que se encuentra marcada en los hallazgos y es Ecopetrol, aunque la concentración de la propiedad se encuentra en un 93,96%, le da una gran importancia a las revelaciones, tanto así que su informe es el más extenso en comparación con las demás empresas.

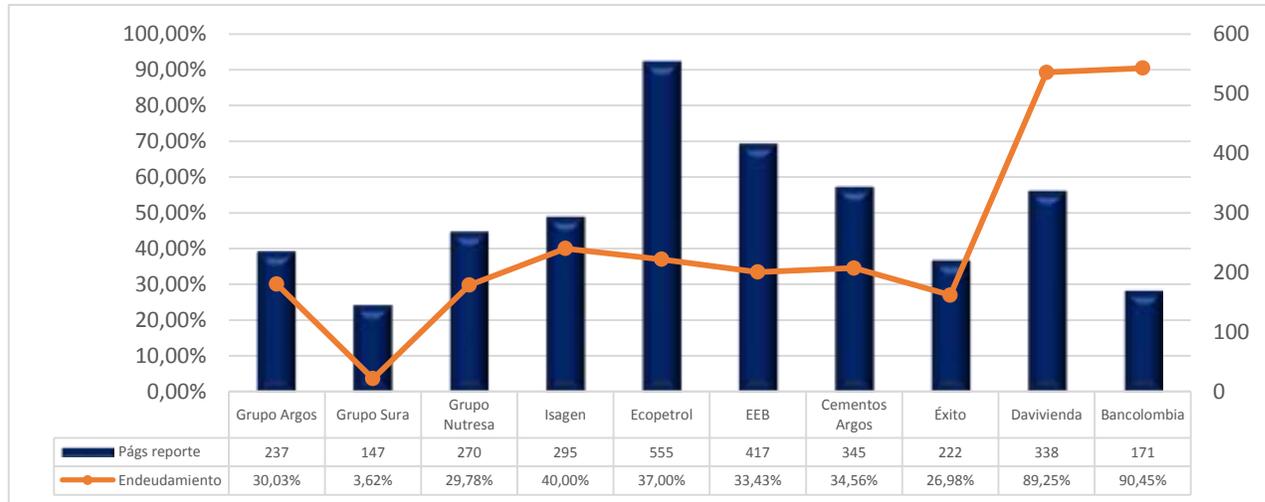
Una de las variables que presenta una importancia grande para los grupos de interés es el endeudamiento (Total pasivo/Total Activo), el cual guarda una relación con la cantidad de la información revelada, pues como lo mencionan Rodríguez, Gallego y García:

“...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, pág. 12 y 15).

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

Gráfico N° 11: Páginas del Reporte vs Endeudamiento



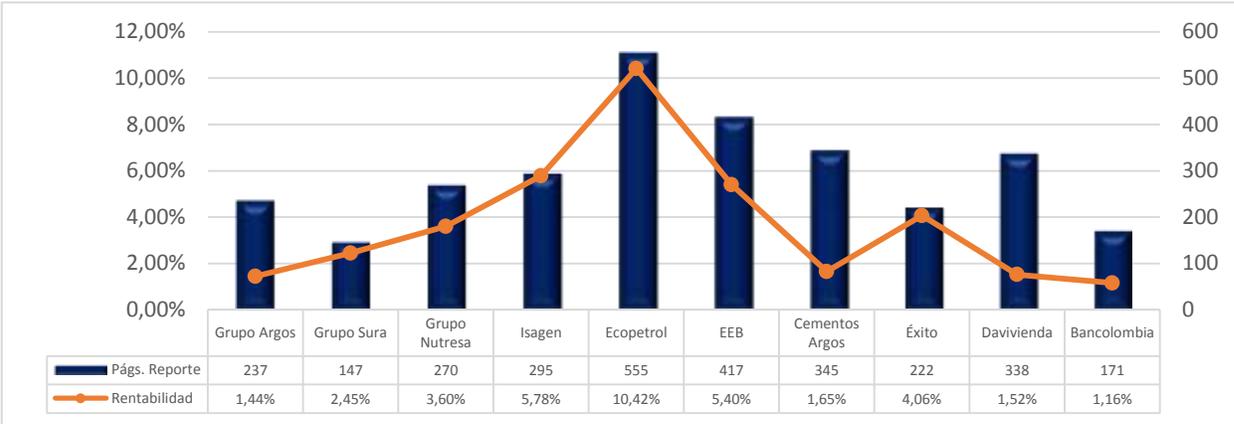
Fuente: *Elaboración Propia*

En el caso del Grupo Nutresa, Isagen y Éxito la relación directa se cumple, pues según la gráfica 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 Empresa de Energía de Bogotá, la cual posee un endeudamiento de 33,43% y su reporte consta de 417 páginas, las cuales pueden contrastarse con Bancolombia o Davivienda, dónde se presenta un endeudamiento de 90,45% y 89,25% sustentado en la estructura natural de su actividad financiera, pero las páginas de sus reportes suman 171 y 338 respectivamente, lo cual hace que la aseveración mencionada no se cumpla para todos los casos y lo que mencionaban los anteriores autores concordante con lo que menciona Briano citando a Jaggi y Low y Oyelere cuando dice que “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, pág. 112) se evidencie solo para algunas de las empresas analizadas.

Por otro lado, estableciendo una relación entre la rentabilidad del activo y el número de páginas del Reporte Integrado, se tiene que las empresas más rentables tienen la tendencia a revelar más información, ya que esto les ayuda a aumentar su competitividad (Briano Turrent, 2014, pág. 12), lo que tiene que ver

también con la diferenciación que adquieren las compañías que revelan información y tienen altos índices de rentabilidad respecto a las compañías con poco éxito (Rodríguez Domínguez, Gallego Álvarez, & García Sánchez, 2008). Respecto a las empresas analizadas se puede observar la siguiente gráfica para hacer un análisis de lo que se dijo anteriormente:

Gráfico N° 12: Páginas del Reporte vs Rentabilidad



Fuente: Elaboración Propia

Se puede observar que la relación se cumple con la mayoría de las empresas, pues a mayor rentabilidad del activo, dedican más páginas a la revelación de información. Sin embargo existe una excepción con Cementos Argos y Davivienda, ya que presentan una rentabilidad de los activos de 1,64% y 1,52% y su reporte está constituido por 345 y 338 páginas respectivamente, lo cual según la Gráfica N° 12, se muestra desproporcional respecto a las demás empresas. Este suceso puede ser explicado con lo que mencionan autores como Wagenhofer, Giner y otros y Prencipe citados por Rodríguez, Gallego y García, cuando dicen que la relación entre estas dos variables puede ser negativa en el sentido 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 (2008, pág. 14).

4.4 Perspectiva ambiental y social

Para la emisión de informes completos y pertinentes en pro de la utilidad de los usuarios son infaltables las variables sociales y ambientales dentro de los informes de gestión; y es precisamente estos aspectos los más preponderantes al momento de emitir reportes de sostenibilidad, tal como lo menciona el “Global Reporting Initiative”, en su informe de “Carrots ans Sticks”,

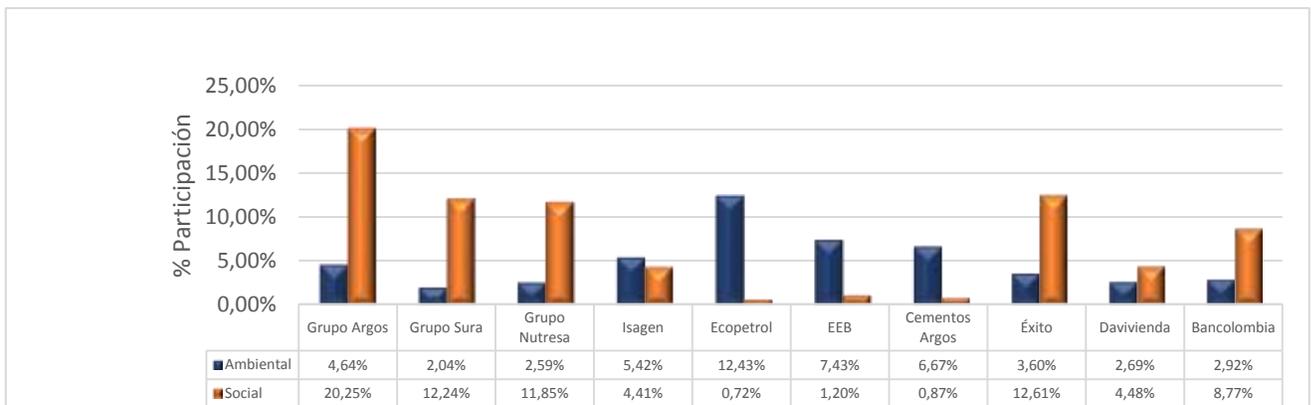
A sustainability report is the key platform for communicating the performance information – both positive and negative – that is needed by organizations themselves, and by all those who are affected by them.

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 protection (Global Reporting Initiative, 2013)

Las variables social y ambiental son las menos mencionadas en los actuales informes que se emiten a nivel mundial, pero por las que las entidades están haciendo presión y certificando su publicación; dentro de esta categoría aún falta mucho para que sea realmente cierta, tal como se mencionó en la cita anterior, la inclusión de las repercusiones negativas también debería hacer parte de su informe, pero en un primer momento se valora el intento y se espera y trabaja en su mejoramiento.

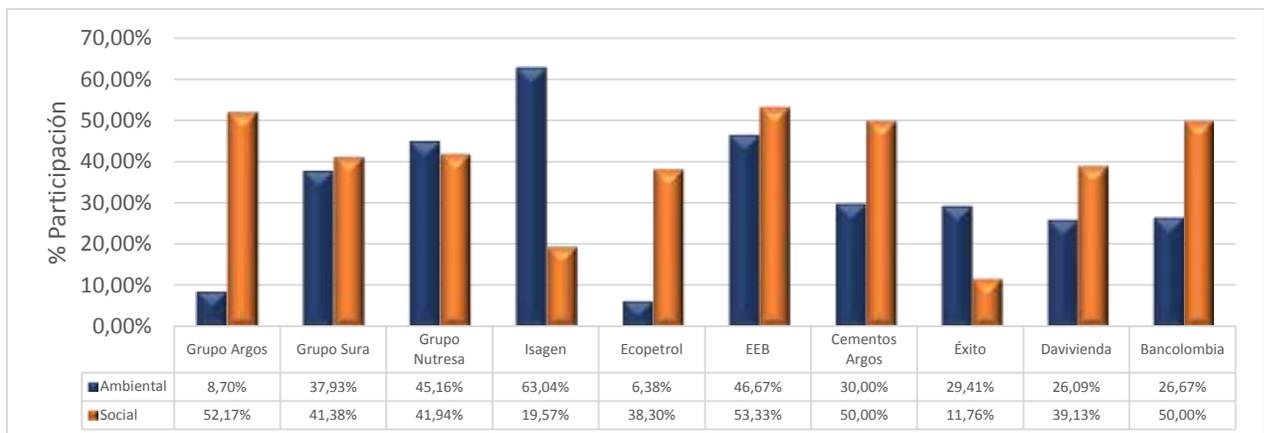
En los informes emitidos en 2014 la repercusión de estas variables fue:

Gráfico N° 13: Participación de la revelación ambiental y social



Fuente: *Elaboración propia*

Gráfico N° 14: Participación de indicadores sociales y ambientales



Fuente: *Elaboración propia*

Se puede generalizar que en la emisión del informe hay algunos indicadores sociales que se encuentran en todos los informes evaluados, como por ejemplo la inclusión laboral, los fondos o los beneficios en términos económicos que se les hacen a los empleados y la inversión en la comunidad, ya sea con ayudas hacia la educación, alimentación, etc.; 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 sólo 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 la participación de la revelación es poco preponderante con respecto a las demás, más con respecto a sus indicadores, los ambientales ocupan una gran mayoría y al sumarlo con lo social, se concluye que en estos aspectos agota más del 75% de los indicadores.

CONSIDERACIONES FINALES

Para satisfacer las necesidades de información demandadas por los usuarios en un contexto de mercado globalizado, surge el Reporte Integrado como la solución a estas necesidades, el cual ha tenido cambios sustanciales en los últimos años y trajo consigo un contexto más amplio para las organizaciones donde se interrelacionan nuevas variables complementando 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 las variables económica, de gobierno corporativo, social y ambiental, con el fin de integrar en ella 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 ésta 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, unos directos relacionados con la identificación, clasificación y auditoría de la información y otros costos indirectos derivados de revelar información beneficiosa para la competencia.

Con respecto a la estructura del informe, se puede concluir que la generalización de la importancia acerca de la emisión de informes para todos los usuarios de la

información está en acogida, y que el propósito es reivindicar el concepto de transparencia que se ha perdido con los escándalos financieros, por ello las revelaciones se abarcan desde la realidad de cada una de ellas y con ello los temas que abarcan, la extensión y el número de temas de dichos informes es variable y las temáticas como mínimo abarcan el aspecto financiero, social y ambiental.

En cuanto a la revelación de información, vale la pena concluir que es uno de los elementos más importantes del gobierno corporativo, ya que permite incrementar 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 son 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 al momento de revelar información, 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; tal como en el caso de la concentración de la propiedad, mientras ésta sea más alta, las revelaciones tenderán a ser menos, en contraste con lo evidenciado respecto a la rentabilidad, pues a mayor rentabilidad se presenta una mayor revelación de información por parte de las empresas, ya que esto les da una ventaja competitiva, exceptuando de esta aseveración a Davivienda y Bancolombia a causa de la razón de ser de su actividad financiera. Del mismo modo, respecto al endeudamiento, a medida que este crece, la información a revelar también lo hace, gracias a la demanda de los acreedores por conocer esta situación, hipótesis que solo se cumple en el caso del Grupo Nutresa, Isagen y el Grupo Éxito.

Por último, en relación a las temáticas social y ambiental, se concluye que emitir al menos información con respecto a esas temáticas ya 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 hojas dedicadas a éstas está en menor proporción a la temática financiera, 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 temáticas.

Adicionalmente, es importante mencionar que este no es un trabajo que ya ha sido 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.

BIBLIOGRAFÍA

Babio, M. R., Muiño, M. F., & Vidal, R. (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* , vol 6 (11), 19-55.

Bravo, F., Abad, M. C., & Trombetta, M. (2012). Disclosure Strategies and Cost of Capital. *MANAGERIAL AND DECISION ECONOMICS* , 501–509.

Briano Turrent, G. d. (2014). Factores que inciden en una mayor Transparencia de gobernanza corporativa en empresas cotizadas Latinoamericanas. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas* , 9 (2), 105-124.

Cabedo, J., & Tirado, J. (2009). Divulgación de información sobre riesgos: una propuesta de medición. *innovar* , 19 (34), 121-134.

Cano Morales, A. M. (2003). La Gerencia basada en Valor y el proyecto de mejoramiento continuo dentro de las organizaciones. Ibagué, Colombia.

Castilla, L., & De Rossello, M. (2013). Avances en España. Hacia el reporting integrado. *Asociación de Licenciados Universidad Comercial de Deusto* , LXVIII (208), 61-88.

Correa García, J. A., Álvarez Osorio, M. C., & Pulgarín Arias, A. F. (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.

Deloitte. (2013). *Sustainability and Integrated Reporting: A Study of the Inhibitors and Enablers of Integrated Reporting*. IR in Focus.

Druckman, P., & Fries, J. (2010). The Prince's Accounting for Sustainability Project. En R. G. Eccles, B. Cheng, & D. Saltzman, *Integrated Reporting: The Future of Corporate Reporting?* (págs. 81-85). Cambridge: Harvard Business School.

Dueñas Ocampo, S., & Villa Castaño, L. E. (2010). Construyendo confianza al interior de la organización desde la ética. *Contaduría Universidad de Antioquia* , 69-82.

Eccles, R. G., & Krzus, M. P. (2010). *One Report: integrated reporting for a sustainable strategy*. Don Tapscott.

Edwards, P., & Smith, R. A. (1996). COMPETITIVE DISADVANTAGE AND VOLUNTARY DISCLOSURES: THE CASE OF SEGMENTAL REPORTING. *British Accounting Review* , 155–172.

Elliott, R. K., & Jacobson, P. D. (1994). Costs and Benefits of Business information. *American Accounting Association Accounting Horizons* , Vol. 8 (4), 80-96.

Fundacion IFRS. (2013). Revelaciones de Información Financiera. *Foro de discusión - Revelaciones de Información Financiera*, (pág. 45).

García, O. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.

Global Compact & Deloitte. (Junio de 2010). *Centro Nacional de Apoyo para América Latina y el Caribe*. Recuperado el 17 de Enero de 2015, de Centro Nacional de Apoyo para América Latina y el Caribe web site: <http://www.centroregionalmal.org/web-pacto/esp/?q=node/160>

Global Compact Initiative. (2012). *Integrated Reporting Monthly Report*. N/A: N/A.

Global Reporting Initiative. (2013). *CARROTS AND STICKS Sustainability reporting policies worldwide- today's best practice, tomorrow's trends*.

Gómez Villegas, M., & Quintanilla, D. A. (2012). Los informes de responsabilidad social empresarial: su evolución y tendencias en el contexto internacional y colombiano. *Cuadernos de Contabilidad* , 13 (32), 121-158.

Hauque, S. M., & Rabasedas, M. L. (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 FCE-UNL* , 1-3.

Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31 , 405–440.

Integrated Reporting - IR. (2011). Hacia la Información Integrada: La comunicación de valor en el Siglo XXI. *Traducción AECA* , 51.

Jeyaretnam, T. L., & Niblock-Siddle, K. (2010). Integrated Reporting: A Perspective from Net Balance. En R. G. Eccles, B. Cheng, & D. Saltzman, *The Landscape of*

integrated reporting: Reflections and next steps (págs. 33-37). Cambridge: Harvard Business School.

KPMG. (2010). *Información Integrada: Completando el ciclo estratégico*. N/A: N/A.

Krzus, M. P. (2011). Integrated reporting: if not now, when? *HRZ* (6), 271-276.

Larrán, M., & García-Meca, E. (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* (Nº 12), pags. 127-148 .

Main, N., & Hespenheide, E. (2012). Presentación Integrada de Reportes: El Nuevo Panorama General. *Deloitte Review* (10), 124-137.

Meek, G., & Gray, S. (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* , Vol. 20 (No. 2), pp. 315-336.

Morgestein, W. I. (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. (U. C. Colombia, Ed.) *Civilizar* 12 (23): 67-78, , 71.

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

Rodríguez Domínguez, L., Gallego Álvarez , I., & García Sánchez, I. M. (3 de Noviembre de 2008). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. Salamanca, España.

Sanz Santolaria, C. J., & González González, J. P. (2010). Las memorias de sostenibilidad y su divulgación. *Contaduría Universidad de Antioquia* , 107-118.

Smith, S. S. (2014). Integrated Reporting, Corporate Governance, and the Future of the Accounting Function. *International Journal of Business and Social Science* , 5 (10), 58-63.

Stubbs, W., & Higgins, C. (10 de Diciembre de 2012). Sustainability and Integrated Reporting: A Study of the Inhibitors and Enablers of Integrated Reporting. Recuperado el 17 de Enero de 2015

Turrent, G. d. (2014). *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, , 9 (2), 105-124.