



**EL RENDIMIENTO FINANCIERO DE LAS GRANDES CORPORACIONES, UN  
ANÁLISIS DE RELACIÓN CON LOS RANKINGS DE REPUTACIÓN, RSC Y  
GOBIERNO DE EMPRESAS PARA COLOMBIA**

**PROYECTO DE GRADO**

**PROFESORA  
STELLA MALDONADO**

**SEBASTIÁN DELGADO MUÑOZ  
JUAN SEBASTIÁN BEJARANO HENAO**

**UNIVERSIDAD ICESI  
FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS  
CONTADURÍA PÚBLICA Y FINANZAS INTERNACIONALES  
SANTIAGO DE CALI  
2016**

# CONTENIDO

|   |           |
|---|-----------|
| <b>RESUMEN</b>  | <b>7</b>  |
| <b>0. INTRODUCCIÓN.</b>   | <b>9</b>  |
| <b>1. MARCO TEÓRICO</b>   | <b>12</b> |
| <b>1.1 Marco conceptual</b>   | <b>12</b> |
| 1.1.1 Contexto de la RSC y la divulgación de información  | 12        |
| 1.1.2 La RSC y el reporte social  | 13        |
| <b>1.2 Revisión de la literatura</b>  | <b>17</b> |
| 1.2.4. Sector y grado de exposición   | 24        |
| <b>2. HIPÓTESIS DE ESTUDIO</b>  | <b>26</b> |
| 2.1 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y el ranking de Reputación  | 27        |
| 2.2 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y el tamaño   | 28        |
| 2.3 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y los resultados financieros.   | 29        |
| 2.4 Hipótesis relacionada con la divulgación de información, el sector de actividad y el grado de exposición (alto y bajo impacto). | 30        |
| 2.5 Hipótesis relacionada con la divulgación de información, la composición del capital y variables de mercado                      | 31        |
| <b>3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN</b>  | <b>32</b> |
| <b>3.1. Población y descripción de los datos</b>  | <b>32</b> |
| 3.1.1. Población  | 32        |
| 3.1.2. Descripción de los datos   | 32        |
| 3.1.3. Variables  | 38        |
| 3.1.3.1. Variable dependiente: índice de revelación   | 38        |
| 3.1.3.2. Variables independientes   | 39        |
| <b>3.2 Recolección de la información y construcción del índice</b>  | <b>41</b> |
| 3.2.1. Análisis de contenido y construcción del instrumento de recolección de datos   | 41        |
| 3.2.2 Prueba de fiabilidad  | 43        |
| 3.2.3. Construcción de los índices de información   | 48        |
| <b>3.3 Técnicas estadísticas.</b>   | <b>54</b> |
| 3.3.1. Técnicas descriptivas  | 54        |
| 3.3.2. Técnicas Inferenciales   | 55        |
| <b>4. RESULTADOS.</b>   | <b>56</b> |
| <b>4.1 Análisis descriptivo.</b>  | <b>56</b> |
| 4.1.1 Comportamiento de los índices de divulgación  | 56        |

|   |           |
|---|-----------|
| 4.1.2 Comportamiento de las variables explicativas .....  | 61        |
| <b>4.2. Análisis inferencial. ....</b>  | <b>63</b> |
| <b>5. CONCLUSIONES. ....</b>  | <b>67</b> |
| <b>5.1. Con referencia a los objetivos .....</b>  | <b>67</b> |
| 5.1.1. Con referencia al nivel de información divulgada y su relación con factores que intervienen en ello .....                            | 67        |
| 5.1.2. Con referencia a la dinámica divulgativa de las organizaciones pertenecientes al Ranking MERCOSUR .....                              | 67        |
| 5.1.3. Con referencia al puesto ocupado por las compañías en el Ranking MERCOSUR .....  | 67        |
| 5.1.4. Con relación a las variables incluidas en el estudio.....  | 68        |
| <b>5.2 Con referencia a las hipótesis planteadas.....</b>   | <b>68</b> |
| 5.2.1. Con referencia a la hipótesis de divulgación de información y el Ranking de Reputación .....   | 68        |
| 5.2.2. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y el tamaño .....  | 69        |
| 5.2.3. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y los resultados financieros .....                       | 69        |
| 5.2.4. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y el sector de actividad y grado de exposición .....     | 70        |
| 5.2.5. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información, la composición del capital y variables de mercado. .... | 70        |
| <b>6. BIBLIOGRAFÍA.....</b>   | <b>71</b> |
| <b>7. ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS.....</b>   | <b>79</b> |
| <b>8. ANEXOS.....</b>   | <b>80</b> |

|   |    |
|---|----|
| TABLA 1. DATOS DESCRIPTIVOS, 2012 .....   | 33 |
| TABLA 2. DATOS DESCRIPTIVOS, 2013 .....   | 34 |
| TABLA 3 DATOS DESCRIPTIVOS, 2014 .....  | 35 |
| TABLA 4. COMPOSICIÓN DE LA POBLACIÓN POR EMPRESA Y SECTOR .....                             | 36 |
| TABLA 5. CLASIFICACIÓN DE LOS SECTORES DE ACUERDO A SU IMPACTO ....                         | 36 |
| TABLA 6. CLASIFICACIÓN DE LOS SECTORES.....   | 40 |
| TABLA 7. ESQUEMA DE CLASIFICACIÓN DE ARANGUREN (2008).....                                  | 42 |
| TABLA 8. ESQUEMA DE CLASIFICACIÓN.....  | 43 |
| TABLA 9. MEDIDAS DE FIABILIDAD PARA EL ANÁLISIS DE CONTENIDO.....                           | 45 |
| TABLA 10. ESQUEMA DE CALIFICACIÓN ÍNDICE GRÁFICO.....                                       | 50 |
| TABLA 11. CLASIFICACIÓN DEL GRÁFICO, COHERENCIA Y TIPO.....                                 | 51 |
| TABLA 12. EVALUACIÓN IMÁGENES GENERALES Y LOGOS DE CERTIFICACIÓN<br>.....                   | 52 |
| TABLA 13. ANÁLISIS DE LOS ÍNDICES DE DIVULGACIÓN.....                                       | 61 |
| TABLA 14. PRUEBA DE MEDIAS PARA LA VARIABLE COTIZACIÓN.....                                 | 62 |
| TABLA 15. PRUEBA DE MEDIAS PARA LA VARIABLE IMPACTO (SECTOR) .....                          | 63 |
| TABLA 16. PRUEBA DE MEDIAS PARA LA VARIABLE COMPOSICIÓN DEL CAPITAL<br>.....                | 63 |
| TABLA 17. RELACIÓN ENTRE INDIS Y REPUTACIÓN .....   | 64 |
| TABLA 18 . RELACIÓN ENTRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y LA<br>REPUTACIÓN CORPORATIVA..... | 65 |
| TABLA 19. RELACIÓN ENTRE EL IG Y LAS VENTAS .....   | 66 |

## ÍNDICE DE FIGURAS

|  |    |
|--|----|
| FIGURA 1. INDICADORES RELATIVOS A CORRUPCIÓN, COMPORTAMIENTO<br>ÉTICO Y CONTRATACIÓN Y DESPIDOS EN PAÍSES DE AMÉRICA .....   | 18 |
| FIGURA 2. MODELO TEÓRICO .....   | 27 |
| FIGURA 3. DISTRIBUCIÓN DE LAS EMPRESAS POR SECTOR (AÑOS 2012-2013-<br>2014).....   | 35 |
| FIGURA 4. PORCENTAJE DE EMPRESAS COTIZANTES Y NO COTIZANTES .....  | 37 |
| FIGURA 5. PORCENTAJE DE EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO,<br>NACIONAL O MIXTO.....  | 38 |
| FIGURA 6. CORRELACIONES ENTRE LOS ÍNDICES DE DIVULGACIÓN DE<br>INFORMACIÓN GRÁFICA Y DE CONTENIDO Y LAS EMPRESAS OBJETO DE<br>ESTUDIO PARA EL AÑO 2012 .....                               | 57 |
| FIGURA 7. CORRELACIONES ENTRE LOS ÍNDICES DE DIVULGACIÓN DE<br>INFORMACIÓN GRÁFICA Y DE CONTENIDO Y LAS EMPRESAS OBJETO DE<br>ESTUDIO PARA EL AÑO 2012 .....                               | 57 |
| FIGURA 8. CORRELACIONES ENTRE LOS ÍNDICES DE DIVULGACIÓN DE<br>INFORMACIÓN GRÁFICA Y DE CONTENIDO Y LAS EMPRESAS OBJETO DE<br>ESTUDIO PARA LOS AÑOS 2013 Y 2014 CORRESPONDIENTEMENTE ..... | 59 |

## **ÍNDICE DE ANEXOS**

|   |    |
|---|----|
| ANEXO 1. LISTADO DE EMPRESAS DEL RANKING MERCADO DE REPUTACIÓN..... | 80 |
| ANEXO 2. EMPRESAS QUE COMPONEN LA POBLACIÓN.....                    | 81 |
| ANEXO 3. INDICADORES ADICIONADOS AL INSTRUMENTO DE RECOLECCIÓN      | 82 |
| ANEXO 4. COMPOSICIÓN DE LOS CLÚSTERES AÑOS 2012, 2013, 2014. ....   | 83 |
| ANEXO 5. PRUEBA DE FIABILIDAD CON TRES CODIFICADORES .....          | 86 |
| ANEXO 7. MODELO IG Y VARIABLES DEL MODELO.....                      | 87 |
| ANEXO 8. MODELO IDIS Y VARIABLES DEL MODELO.....                    | 87 |

## **RESUMEN**

Este trabajo busca revisar el comportamiento divulgativo de las empresas en Colombia. Los datos analizados cubrieron un periodo de tres años, 2012, 2013 y 2014, con los cuales se pretendía revisar qué factores motivan a las empresas para que divulguen información. Del análisis desarrollado se pudo destacar que las empresas con una posición alta en el Ranking de Reputación Corporativa o con un buen margen EBITDA, tienden a divulgar menor información; lo mismo se observó en compañías con participación en el mercado público de valores o cuyos sectores tiene un impacto en el medio ambiente, como el de explotación y exploración. Lo anterior puede verse, dado que las empresas más grandes están más expuestas y tienden a asegurarse si no revelan mucha información. Por otro lado, se pudo constatar que las organizaciones tienden a divulgar mucha información gráfica más que de contenido, sin embargo, las variables tomadas en el estudio no lograron explicar las motivaciones de las compañías para presentar este tipo de información.

## **SUMMARY**

This paper seeks to review the informative behavior of companies in Colombia. The data analyzed covered a three-year period, 2012, 2013 and 2014, which sought to review what factors motivate companies to disclose information. From the developed analysis it was possible to emphasize that the companies with a high position in the Corporate Reputation Ranking or with a good margin EBITDA, tend to divulge less information; The same was observed in companies with a participation in the public securities market or whose sectors have an impact on the environment, such as exploitation and exploration. This can be seen, since the larger companies are more exposed and tend to be sure if they do not reveal much information. On the other hand, it was found that organizations tend to divulge a lot of graphic information rather than content, however, the variables taken in the study failed to explain the motivations of companies to present this type of information.

## **PALABRAS CLAVE**

Ranking de Reputación Corporativa, Monitor MERCO, Responsabilidad Social, Índice de Divulgación de Información Social, Índice de Contenido, Índice Gráfico y Stakeholders.

## **KEY WORDS**

Corporate Reputation Ranking, MERCO Monitor, Social Responsibility, Social Information Disclosure Index, Content Index, Graphic Index and Stakeholders.



## 0. INTRODUCCIÓN.

A partir de los años 90 ha crecido a nivel global la importancia de la RSC en las compañías (Aparicio, J & Valdez, B, 2009), esto debido al incremento de la corrupción, el deterioro del medio ambiente, la baja regulación en los mercados, etc. Como resultado de lo anterior, se ha incrementado la demanda por parte de la sociedad de información transparente de las acciones que las compañías llevan a cabo, con el fin de refrendar su actividad en la sociedad.

No existe como tal una definición estándar de RSC. Existen diferentes posturas teóricas, sin embargo, estas coinciden en afirmar que la RSC se configura como una relación entre la empresa y la sociedad, en la cual las compañías asumen su rol adicional, realizando acciones que legitiman su operación. Así pues, la aplicación de políticas de RSC por parte de las compañías se realiza como alternativa de gestión entre el gobierno de las organizaciones y sus grupos de interés, incluyéndose empleados, clientes, proveedores, competidores, comunidad local, medio ambiente y sociedad en general (Lizcano, 2006).

En ese orden de ideas, fenómenos como la globalización, el desarrollo del mercado mundial y el avance de las tecnologías, ha despertado una nueva necesidad de información, transformado a la sociedad en un demandante de mayor transparencia informativa por parte de las empresas (que se ven presionadas a desarrollar reportes sociales para mantener vigente su relación con los *stakeholders*). Es por eso que, a pesar de la poca legislación al respecto en América Latina, y en Colombia, el país de estudio, se ha empezado a observar una evolución en el desarrollo de divulgación de información de RSC, utilizando distintas guías de divulgación que han surgido a partir de los años 2000 (Aparicio, J & Valdez, B, 2009)

Por parte de la comunidad académica, se ha visto un crecimiento importante de investigaciones y publicaciones científicas encaminadas a entender la dinámica divulgativa y los factores que influyen para que una empresa exponga su información de forma pública. Así, uno de los mecanismos usados por los investigadores para evaluar el contenido de la información divulgada en los reportes sociales ha sido la creación de índices textuales y gráficos (Aranguren y Ochoa; 2008, Maldonado García, 2015; Hrasky,

S, 2012; Husillos, 2007) los cuales permiten medir el volumen de información divulgada por las empresas. Siguiendo esta tradición, en la presente investigación se construye un índice de contenido (INDIS) y un índice gráfico (IG) los cuales son analizados tanto individualmente como conjuntamente en el índice Compuesto IDIS (INDIS + IG).

El estudio se basa en las 100 empresas que pertenecen al Ranking de reputación construido por la firma MERCOSUR para los años 2012, 2013 y 2014. Se tomaron inicialmente las 100 empresas listadas en el Ranking, después de una depuración exhaustiva, información de 41 (41% del total de la población seleccionada).

En la investigación se utilizó la técnica de análisis de contenido, para la calificación de la información se utilizaron plantillas clasificadas por categorías que fueron usadas por 4 calificadores, debido al contenido de información de los reportes de información cuantitativa y cualitativa, y con el fin de garantizar la fiabilidad de la investigación se aplicó la prueba de Krippendorff, para el análisis de los resultados se utilizaron técnicas estadísticas descriptivas e inferenciales.

Por lo descrito anteriormente se definen los siguientes objetivos:

### **Objetivo general**

Determinar los factores que influyen en la divulgación de información social de las empresas listadas dentro del Ranking de Reputación de las empresas listadas en el Ranking MERCOSUR.

### **Objetivos específicos**

1. Describir la dinámica divulgativa de las empresas que componen el Ranking de Reputación de MERCOSUR
2. Determinar si la posición de las empresas listadas en el Ranking de Reputación influyen en el volumen de información divulgada por las empresas listadas en el Ranking MERCOSUR.
3. Analizar si existe una relación positiva y significativa entre el nivel de información divulgada por las empresas y las variables de tamaño, resultados, sector, grado de exposición, origen del capital y calidad de cotizantes de las empresas listadas en el Ranking de reputación de MERCOSUR

Conclusiones preliminares permiten observar una nula relación entre el Ranking Merco Empresas y las variables de control que determinan el nivel de divulgación del contenido gráfico de las empresas, debido a esto el índice Compuesto (Contenido + Gráfico) carece de relación. Por otro lado, las empresas mejores posicionadas en el Ranking Merco Empresas tienden a divulgar menos información de contenido mientras que las que se encuentran en posiciones inferiores tienden a divulgar más información; se determina también que en promedio las empresas revelan mayor información de contenido para las categorías de empleados y medio ambiente y que en promedio las empresas se concentran más en divulgar información gráfica que de contenido. Además, que la información revelada por parte de las empresas para la categoría de Medio Ambiente es más dispersa que la que se revela en función de las otras categorías para los tres años consecutivos.

El trabajo se estructura como se indica a continuación. En la primera sección se realiza una contextualización de la RSC y la divulgación de información, además, se conceptualiza la RSC con el Reporte Social y el Gobierno Corporativo, por otro lado se explican en base a la literatura las variables incluidas en la investigación; en la segunda sección, se encuentran las hipótesis de estudio; la tercera sección, muestra el diseño de la investigación yendo desde la descripción de la población, de las variables usadas, de la manera en que se recogió la información y se construyeron los índices hasta las técnicas estadísticas usadas; la cuarta sección hace referencia a los resultados obtenidos del estudio. Un apartado final de discusión y conclusiones completan el trabajo.

## **1. MARCO TEÓRICO.**

### **1.1 Marco conceptual.**

El Marco Teórico tiene como objetivo abordar el tema de la RSC y la divulgación de información desde el punto de vista teórico. Así, la construcción del marco teórico se ha dividido en dos secciones: Marco Conceptual y Revisión de la Literatura. La primera sección contiene el contexto de la RSC y la divulgación de información, se define el concepto de RSC y Gobierno corporativo con el fin de contar con elementos conceptuales claros que guíen el problema de estudio; la siguiente sección presenta una revisión de la literatura, haciendo énfasis en estudios que analicen los factores que influyen en el volumen de divulgación de información social. Adicionalmente, esta revisión ha servido para establecer las hipótesis de partida, las variables explicativas, así como las diferentes técnicas utilizadas por los investigadores y que guiarán el presente estudio.

**1.1.1 Contexto de la RSC y la divulgación de información.** El desarrollo sostenible demanda que las empresas presten un interés especial en la óptima utilización de los recursos naturales, la reducción de actividades nocivas para el medio ambiente, la actividad económica responsable y el desarrollo de actividades que mejoren la comunicación con los grupos de interés o *Stakeholder*<sup>1</sup>.

Es así como el campo de la RSC, entendido como la manifestación empresarial del desarrollo sostenible, está siendo incluido en las preocupaciones de las agencias internacionales, logrando un importante espacio en la gestión de las organizaciones, tanto públicas como privadas (Alkababji, 2014). Su inclusión en el campo internacional se debe fundamentalmente a la conformación de grandes corporaciones multinacionales, producto de la expansión y globalización de la economía mundial, lo que ocasiona un mayor impacto social debido al poder económico y político que poseen en la actualidad los grandes conglomerados económicos.

---

<sup>1</sup> En el sentido de Freeman (1984), *Stakeholders* hace referencia a todo grupo o individuo que puede afectar o es afectado por el logro de los objetivos de la organización.

Aunado a lo anterior, los frecuentes escándalos financieros y medioambientales y la ausencia de la intervención del Estado en diferentes espacios de la sociedad, han producido mayores exigencias por parte de los diferentes grupos de presión, que reclaman un mayor compromiso ético y social por parte de las empresas en un panorama en el que la sostenibilidad se ha convertido en un elemento fundamental para la sobrevivencia del planeta.

**1.1.2 La RSC y el reporte social.** En general, no hay acuerdo sobre lo que significa la RSC. El primer referente formal sobre el concepto de responsabilidad social se encuentra en Carnegie (1889), quien consideraba que la buena administración de la empresa permitía brindar beneficios a la sociedad y ayudar a los menos favorecidos, lo que sugiere un enfoque filantrópico que se conserva a lo largo de la década de 1920. En la actualidad la RSC es considerada como el reflejo de los imperativos y las consecuencias sociales del éxito en los negocios y se compone de políticas articuladas claras de comunicación y prácticas que reflejan la responsabilidad de la empresa con buena parte de la sociedad (Matten & Moon, 2008).

Si bien no hay un concepto claro sobre el tema, en lo que muchos autores coinciden es en la importancia de la divulgación de información relativa a la RSC o IS. Gray *et al.* (1987) sugiere que la divulgación de información sobre RSC es un proceso de comunicación empresarial que expone los efectos sociales y ambientales de las actividades económicas de la empresa para sus grupos de interés y para la sociedad en su conjunto. Burgwal & Vieira (2014) sostienen que divulgar IS y medioambiental es un medio para comunicar las políticas de RSC a los grupos de interés y permite, además, adoptar mayores niveles de responsabilidad en las acciones éticas, sociales y ambientales emprendidas por la empresa.

Existen numerosas razones que impulsan las prácticas de divulgación de IS tales como construir, mantener o mejorar la reputación corporativa, para reducir los costos de capital propio (Dhaliwal, Zhen *et al* 2011) y obtener una ventaja competitiva. Estas motivaciones que se destacan para las empresas de los países desarrollados, también son observables en los países en vías de desarrollo. De acuerdo con Ali & Rizwan (2013), la reputación corporativa, los beneficios fiscales, el compromiso de los empleados y la

disminución de costos y riesgos corporativos son razones de peso que animan a estas compañías a divulgar IS.

Es así como el reporte corporativo sobre información de RSC es un elemento de ventaja competitiva si se considera que los diferentes grupos de interés que tienen acceso a la información, utilizan la información divulgada por las empresas como un mecanismo de refrendación de su participación en el mercado, lo que motiva a las empresas a reflejar su compromiso en los reportes corporativos o memorias de sostenibilidad (Dagiliene, 2010).

Sin embargo, la IS no es obligatoria ni regulada por los entes de control, razón por la cual muchos autores toman como objeto de análisis la información voluntaria, su cobertura y la influencia de esta en los resultados de la empresa. Así, y dado el peso de la información en el proceso de señalización del mercado, durante las últimas décadas se ha visto un importante incremento de trabajos de investigación que analizan las causas y los efectos de la información divulgada, en especial la IS o información sobre RSC (Rodríguez, *et al.*, 2013).

**1.1.3 Reputación corporativa.** La necesidad de revisar la relación que existe entre las actividades desarrolladas por las organizaciones relacionadas con la Responsabilidad Social Empresarial y la reputación corporativa, han llevado a la academia a investigar y verificar si un mayor grado de información relacionado con la Responsabilidad Social permite que las compañías gocen de un mejor posicionamiento o reputación en el mercado. De acuerdo al estudio desarrollado por (Pérez, 2014) se establece que, aproximadamente, un 31,2% de los artículos publicados en revistas como: *The Journal of Business Ethics and Corporate Communications: An International Journal*, están relacionados con temas dirigidos al estudio de la relación entre la Responsabilidad social y la Reputación.

En el estudio realizado por (Pérez, 2014), se puede establecer un indicio importante sobre la Reputación corporativa, ya que en éste se establece que dicho concepto surge partiendo de la necesidad de legitimar a las organizaciones dentro de la sociedad, dando importancia a la forma en cómo los grupos de interés o *Stakeholders* observan a la

misma; lo anterior se presenta teniendo como principio básico la complejidad inherente de los mercados actuales. Agregando a lo antes dicho, el comportamiento de las grandes entidades ha cambiado rotundamente debido a la globalización, desarrollo de nuevos productos, desregularización, entre otros cambios, que han generado desestabilidad en la economía mundial y un mayor riesgo en las operaciones económicas de una gran parte de compañías. Lo anterior implica que el nivel de transparencia de la información participe activamente en el rol de legitimación de las grandes empresas, ya que es el elemento básico con el cual las compañías se relacionan con los *Stakeholders*.

Basándose en lo anterior, (Pérez, 2014) define la reputación corporativa como la percepción de la compañía por parte de los *Stakeholders* conociendo la actuación de la organización, y cómo ésta influye en su relación con los Grupos de Interés haciendo uso de la transparencia informativa. Por otro lado, se logra establecer en, el mismo estudio, que la Reputación Corporativa es un activo de alto valor para las organizaciones, pues su correcto desarrollo y mantenimiento permiten ventajas competitivas frente a los competidores principales y, por su característica de intangible, hace que sea difícil de imitar.

Haciendo referencia a la relación existente entre la Responsabilidad Social y la Reputación Corporativa, (Pérez, 2014) logra consolidar una visión fuerte de que la información relacionada con la Responsabilidad Social, permite que los *Stakeholders* se den cuenta de cómo las organizaciones se comportan con la sociedad y el medioambiente, convirtiendo a este tipo de reportes en informes tan importantes como aquellos realizados para percatarse del desempeño financiero de las entidades. El nivel de importancia que se le da a preparar información relacionada a la Responsabilidad Social Empresarial radica en que, a mayor especificidad y calidad de la información, el posicionamiento o Reputación Corporativa se mantendrá y mejorará con el tiempo, atrayendo mucho más capital económico, comercial y humano.

En el estudio desarrollado por (Pérez, 2014) se mencionan cinco teorías que buscan explicar la razón por la que divulgar información en Responsabilidad Social permite una mejor reputación. En primer lugar, se describe la **teoría institucional** la cual describe a

la Responsabilidad Social como un instrumento de legitimidad y reputación, respondiendo a lo que piden los *Stakeholders*. En un segundo lugar está la **teoría de la percepción administrativa**, en la cual la Responsabilidad Social busca influenciar a la sociedad por medio de lo que se comunica. En tercer lugar, la **teoría de la administración del riesgo reputacional** visualiza a la información sobre Responsabilidad Social como un resultado y parte de la administración del riesgo reputacional. En cuarto lugar, se puede encontrar la **teoría de la agencia** en donde se especifica la importancia de la información sobre Responsabilidad Social como factor vital para disminuir las asimetrías de la información y promover la transparencia. Finalmente, la quinta teoría es la **teoría de las señales** para la cual la información sobre Responsabilidad Social brinda las señales a los *Stakeholders* sobre buenas prácticas y por ende una mejor reputación.

Empleando estudios adicionales relacionados con el tema de la Responsabilidad Social y la Reputación, se hace referencia a (Lozano, 2015) encontrando evidencia de que la reputación corporativa dependerá en cierto grado del nivel de información que revelen las compañías sobre las prácticas de Responsabilidad Social. En el estudio se resalta que un buen manejo de la información sobre la Responsabilidad Social, contribuye a las buenas relaciones con los *Stakeholders* impulsando la construcción de un buen nombre o Reputación; lo anterior se da debido a que una buena revelación de información hace que la percepción de los *Stakeholders* sea positiva.

El estudio en cuestión tomó como base de datos inicial el ranking de Merco, del cual se tomaron tres empresas con un grado de Reputación alto. (Lozano, 2015) Define la Reputación Corporativa dentro de su estudio como el resultado que agrupa una entidad cuando ésta tiene un buen comportamiento, excelencia empresarial y la buena calidad de sus productos, además del reconocimiento que los *Stakeholders* le confieren. Una buena reputación se ve traducida en la recomendación y la lealtad hacia la empresa. De acuerdo con (Lozano, 2015), es importante que la Reputación se mantenga a través del tiempo y más en los *Stakeholders* y grupos de interés más vulnerables. Por otro lado, se busca que las actividades de Responsabilidad Social partan de las políticas desarrolladas por la empresa, esto significa que lo que se divulgue sobre el tema de



Responsabilidad Social debe ser completamente voluntario, pero que guarde concordancia y relevancia con los comportamientos que la organización realice.

## **1.2 Revisión de la literatura.**

El importante crecimiento de los estudios sobre la divulgación de IS, voluntaria o sobre RSC, como suele llamarse en la literatura científica, demuestra la importancia del tema. Existen diferentes estudios enfocados al análisis del concepto (Matten & Moon, 2008), su relación con la sostenibilidad (Montiel, 2008; Archel & Husillos, 2009) y las implicaciones de su práctica en la empresa (Fernández, 2009), así como al análisis de su alcance, aplicabilidad (Epstein, 2007) y su influencia en los consumidores (Maignan, 2001; Vassilikopoulou, Siomkos & Mylonakis 2005).

Dentro del gran universo existente en el tema de la RSC, es notable el incremento de estudios encaminados a analizar la transparencia informativa materializada en la divulgación de informes sociales (Quaak, Aalbers & Goedee, 2007; Georgakopoulos & Thomson, 2008; Moneva & Ortras, 2008) como un elemento de ventaja competitiva y como una práctica necesaria para el restablecimiento de la confianza en el mercado. No obstante, la investigación se ha enfocado principalmente al estudio de empresas en países desarrollados (Muller & Kolk, 2009) particularmente en lo que respecta a la información medioambiental en donde se encuentran estudios enfocados a empresas de países anglosajones (Burgwal & Vieira, 2014).

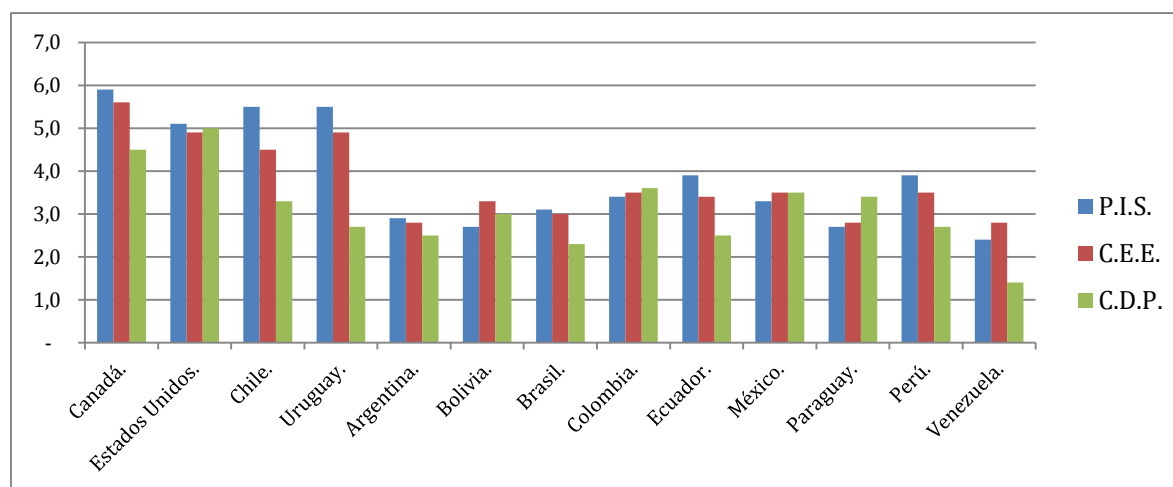
Sin embargo, durante las últimas dos décadas se han encontrado trabajos enfocados a países emergentes asiáticos como los realizados por Abu-Baker y Naser, 2000; Ahmad y Gao, 2005; Hanafi y Gray, 2005; Mikdashi y Leal, 2005; Naser *et al.*, 2006; Pratten y Mashat, 2009, Naser & Hassan, 2013; Al Mamun & Kamardin, 2014, entre otros) aunque escasos (Burgwal & Vieira, 2014) y no incluyen empresas de países en desarrollo ubicados en América Latina.

A pesar de esta situación, y teniendo en cuenta la importancia económica que sugiere la participación de los países asiáticos en el concierto internacional, América Latina en general, y Colombia en particular, es un importante foco de desarrollo económico que

debe ser estudiado, en particular por los altos riesgos que supone su situación en temas de violencia, corrupción y temas medioambientales que aún no están resueltos.

Haciendo un análisis de la situación de América Latina en cuanto a la estabilidad institucional, se puede observar como en factores tales como los pagos irregulares por el soborno, el comportamiento ético de las empresas y las prácticas de contratación y despido, entre otros, existe aún una gran brecha con los países desarrollados. Temas que evidencian una inestabilidad institucional que pone en riesgo la sostenibilidad de estas economías y amenaza con desestabilizar también el mercado mundial (ver Figura 1<sup>2</sup>).

**Figura 1. Indicadores relativos a corrupción, comportamiento ético y contratación y despidos en países de América**



PIS pagos irregulares por soborno; CEE comportamiento ético de las empresas; CDP prácticas de contratación y despido.

Fuente: *The Global Competitiveness report, 2015-2016*

Como se puede observar, la brecha con los países desarrollados de la región, Estados Unidos y Canadá, es importante, lo que puede generar, como se anotaba, un fuerte desequilibrio y pone en riesgo no solo la estabilidad de la región. También existe un potencial riesgo para las empresas multinacionales que tienen filiales en estos países. Esta situación puede ser un factor determinante para la escasa divulgación de información y los bajos niveles de prácticas significativas de RSC. Lo anterior puede estar motivado por elementos como la falta de sensibilidad sobre la importancia de la

<sup>2</sup> Se incluye a México por ser un país de fuerte influencia en la región.

información, la ausencia de mecanismos legales, la falta de conocimiento sobre los temas relativos a la RSC por parte de los gerentes, la falta de conciencia sobre los problemas medioambientales, el escaso apoyo gubernamental, el costo que sugiere el sistema de información y la falta de presión pública, entre otros (Ali & Rizwan, 2013), características propias de países en vías de desarrollo que presentan un entramado institucional débil, lo que no permite ejercer seguimiento y control sobre estos temas.

Si bien, se han adelantado investigaciones en la región, los estudios sobre empresas de América Latina, en particular, han seguido la tradición de las investigaciones realizadas sobre empresas pertenecientes a los países desarrollados. En este sentido, estudios como los efectuados por Garza (2008); Alonso-Almeida, *et al.* (2010); Tostes & Chero (2010) y João, *et al.* (2011) han analizado la información relativa a medio ambiente, gobierno corporativo, ética e información social relativa a la comunidad. Otros han incluido asuntos como gastos sociales y actitudes de la empresa frente al tema de la RSC (Chow & Wong-Boren, 1987), ética y gobierno corporativo (Kolk, 2006b) y categorías de la GRI como el estudio de Nikolaeva & Bicho (2011) o el estudio adelantado por Pérez-Bartres, *et al.*, (2010) que examina la adhesión de las empresas al GRI y al Pacto Global.

Un elemento que sugiere la necesidad de ampliar el estudio en estos contextos geográficos tiene que ver con las características particulares de la información divulgada. Según Ali & Rizwan (2013), ha habido un crecimiento de la información divulgada en la región, sin embargo, esta tiende a ser descriptiva y narrativa y las empresas están divulgando noticias positivas para mejorar o mantener su reputación, lo que no genera beneficios y no ayuda a que se logren avances en el tema. Adicionalmente, estos hallazgos se han encontrado en empresas de países asiáticos, pero las prácticas difieren en los países y en las diferentes empresas, con lo que es necesario realizar estudios en particular en América Latina para conocer el estado actual de las prácticas divulgativas, la situación real que permita establecer mecanismos de política pública y lineamientos de comportamiento para mejorar las prácticas tanto de RSC como de divulgación de información.

Los estudios empíricos realizados para conocer los factores que influyen en la divulgación de IS han utilizado diferentes variables como elementos explicativos del comportamiento divulgativo de las empresas. A continuación se exponen algunas de las más relevantes.

**1.2.1. Composición del capital y cotización.** El comportamiento social que tengan las empresas es un aspecto que ha venido cobrando gran importancia a escala internacional, en especial para las grandes multinacionales a las cuales se les exige cada vez información más precisa con relación a la gestión que están llevando a cabo con sus grupos de interés. Dado lo anterior, la revelación de IS ya no se considera un hecho aislado sino una práctica habitual, en particular, entre las grandes empresas, de las cuales, a nivel internacional aproximadamente un 95% publica un informe sobre responsabilidad social, (KPMG, 2011).

En este sentido, las variables composición del capital y cotización en bolsa parecen tener una influencia significativa a la hora de evaluar los incentivos que tienen las empresas para divulgar IS. Algunos estudios explican la influencia significativa por parte de las empresas extranjeras, es decir, aquellas compañías ejercen especial presión para que las empresas locales en las cuales tienen inversiones se acojan al llamado de la RSC, con el fin de conservar y obtener inversiones provenientes del capital extranjero.

No obstante, con respecto a **la composición del capital**, hay investigaciones que demuestran que la idea que se tiene acerca de la mayor divulgación IS por parte de las empresas locales como una forma de isomorfismo mimético<sup>3</sup>, es rechazada. Complementando lo ya antes mencionado, esta anomalía se debe a que las empresas divulgan este tipo de información en los informes de sostenibilidad y no en los informes anuales, siendo estos la unidad de medida en el estudio propuesto por (Amram y Haniffa, 2011). Basados en esta consideración, esto no resulta ser una dificultad para la investigación propuesta, ya que la unidad de análisis comprende tanto informes anuales o de gestión como informes de sostenibilidad, o bien informes integrados.

---

<sup>3</sup> El isomorfismo mimético hace referencia a la tendencia que presentan las empresas locales de seguir las prácticas de sus casas matrices (extranjeras) para refrendar su comportamiento frente a sus inversores.

Por otra parte, algunos estudios hablan sobre la asociación positiva que existe entre el nivel de divulgación de las compañías teniendo en cuenta la extensión de los informes mismos y la participación que puedan tener los gobiernos en estas. De hecho, existe una fuerte asociación entre la participación del gobierno y la extensión de los informes sobre RSC, apoyada en la teoría institucional, en la cual el gobierno alentaría a las empresas a la presentación de informes de empresa por medio de su participación. Aun así, quedan algunas incertidumbres acerca de la significancia de esta variable ya que al parecer el nivel de isomorfismo coercitivo<sup>4</sup> no es suficientemente fuerte para alentar a las empresas a revelar información de manera significativa, como lo expresan (Amram y Haniffa, 2011).

En contraste con lo anterior, investigaciones como las de (Khan, Badrul y Siddiqui, 2013) muestran que existe una correlación positiva fuerte entre el nivel de divulgación y la composición del capital de las empresas en Bangladesh, teniendo en cuenta que esta resulta ser una economía emergente. Es decir, que en términos generales existen presiones para divulgar IS para las empresas en las cuales el capital está compuesto en gran medida por inversión extranjera.

Llegado a este punto, la variable cotización en bolsa se perfila como un importante factor explicativo de la mayor divulgación por parte de las empresas listadas en Bolsa de Valores. Así, se parte de la premisa que las compañías que cotizan en el Mercado de Valores revelan mayor volumen de IS en sus informes corporativos. Por ende, se creería que las empresas que no cotizan en bolsa de valores, no divulgan igual volumen de información como aquellas que si cotizan.

La explicación de este fenómeno se da por los requerimientos de los mercados extranjeros, es decir que las empresas que cotizan en bolsa se encuentran sujetas a mayores presiones por parte de los inversionistas a quienes les resulta fundamental conocer la gestión que tiene la empresa con sus *Stakeholders*, para así tomar decisiones adecuadas. Prueba de esto, es la investigación realizada por (Khan, Badrul y Siddiqui, 2013) en la cual los autores exponen una correlación positiva relativamente fuerte entre la cotización en bolsa y el grado de IS.

---

<sup>4</sup> El isomorfismo coercitivo hace referencia a la fuerza de ley y normas relativas a la divulgación de información

No obstante algunos estudios (ver Cooke, 1989), muestran que la cotización en bolsa no necesariamente implica mayor revelación de información por parte de las empresas, este es el caso de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Estocolmo, Suecia. El autor sugiere que el solo hecho de generar un reporte acerca del precio de la acción, el valor de emisión y el método de suscripción de las acciones resulta suficiente para cubrir las exigencias de los accionistas y potenciales inversores para la toma de decisiones, así como las exigencias de la Bolsa de Valores de Estocolmo, no así para los diferentes grupos de presión.

Otra de las razones por la cuales existe el interés, por parte de las empresas públicas, en revelar información de interés en sus reportes, es mitigar las problemáticas de agencia. Ya que, al divulgar gran volumen de información sobre la gestión con sus grupos de interés, la empresa legitima ese contrato social implícito que tiene con la sociedad, además de prevenir los problemas entre el agente y el principal como lo exponen Jensen y Meckling (1976).

**1.2.2. Variables de tamaño.** El tamaño es un proxy utilizado con frecuencia cuando se trata de explicar los factores que inciden a la hora de tomar la decisión de divulgar IS. El argumento de base, desde diversas teorías como la teoría de la agencia, la teoría de la legitimidad y la teoría institucional, ha sido la necesidad de refrendar un comportamiento ético con los grupos de interés a partir de prácticas de transparencia informativa, lo que genera señales positivas al mercado y permite la refrendación de la firma ante sus *Stakeholders*. Adicionalmente, se tiene en cuenta que las empresas de mayor tamaño son objeto de vigilancia y control social por parte de los organismos de vigilancia y control.

Los proxys más utilizados en la literatura son el monto de Activos Totales y la cifra de ventas (Li, Richardson, y Vasvri, 2008; Cho, Roberts y Patten, 2009; Cheung, Jiang & Tan, 2010; Clarkson, Farook, Hassan y Lanis, 2011; Amran y Haniffa, 2011; Oh & Park, 2015), encontrando una relación positiva y significativa. Sin embargo, la cifra del Patrimonio Total o Capital Total, como variable de medición del tamaño de las compañías, ha sido igualmente utilizada en varios estudios (Clarkson, Li, Richardson, y

Vasvri, 2008; Gray Et. Al, 2001; Castelo y Lima, 2008), hallando relación entre el tamaño de la firma y su volumen de información divulgado. Lo anterior bajo el argumento de la presión social y legal que recae sobre las firmas de gran tamaño.

**1.2.3. Variables financieras.** Algunos estudios evidencian la existencia de una relación positiva entre los rendimientos financieros y el nivel de divulgación de información de RSC (Cooke, 1989; Roberts, 1992; García & Monterrey, 1993; Wallace, Kamal & Mora, 1994); justificados a partir de la teoría de la agencia, ya que al existir riesgos asociados a la falta de divulgación de información, los inversores ejercerán presión para disminuir este riesgo exigiendo a los agentes un mayor volumen de información (Archel, 2003).

No obstante, lo anterior, también se ha encontrado evidencia sobre una relación positiva entre el nivel de divulgación sobre medio ambiente y las variables financieras, no así con las otras categorías relativas a la RSC como es el caso del estudio de Fortanier, et. al., (2011) quienes encontraron un vínculo positivo entre la divulgación de información sobre comunidad y asuntos relacionados con el empleo, pero negativo con asuntos relativos al cambio climático. Las variables financieras han sido utilizadas en diversas investigaciones para explicar la dinámica divulgativa de las empresas en materia de RSC.

El indicador ROA, entendiéndose como la capacidad de los activos para generar rentabilidad, ha sido utilizado en la literatura como un proxy de rentabilidad. Algunos autores (Cheung, Jiang & Tan, 2010; Guelli, 2013; Lin, Chang & Dang, 2015; Oh & Park, 2015) han utilizado también la variable ROE, entendida como la medición de la capacidad de la empresa de remunerar a sus accionistas, encontrando que existe una relación positiva y significativa entre estas variables y la divulgación de información de RSC, explicada por la necesidad de exponer buenos resultados para mantener reputación ante los diferentes grupos de interés, en especial los inversores, enviando de esta manera señales positivas al mercado.

Sin embargo, respecto a la variable ROE, se ha encontrado que esta relación no ha sido significativa (Cowen Et. Al, 1987; Cheung y Mak, 2010; Guelli, 2013). En este sentido, no hay acuerdo en la literatura sobre la relación entre la divulgación de IS y el rendimiento

financiero. Haciendo una revisión de algunos estudios que han utilizado estas variables, se observa que en este caso, los resultados no son concluyentes (Archel & Lizarraga, 2001; García & Sánchez, 2006). Por otro lado, el EBITDA, ha sido utilizado también como un proxy del rendimiento financiero, estableciéndose una relación entre esta variable y el nivel de información divulgado (Alonso – Almeida, Rodríguez, Cortés y Abreu, 2010; Gómez, 2006; Roberts, 1992).

Otra variable de frecuente uso en la literatura es el nivel de deuda (Andrikopoulos y Kriklani, 2012; Chow y Wong – Boren, 1987; García y Monterey, 1993; García – Ayuso y Larrinaga, 2003; Gómez, 2006) debido al riesgo de reputación que puede significar el compromiso del patrimonio de los inversores. En este sentido, se parte de la premisa que las empresas son sensibles al escrutinio público cuando su nivel de deuda es muy alto. Sin embargo, los resultados no son concluyentes frente a estas variables. Es así como autores como Husillos (2007) no encuentran evidencia que refrende esta relación mientras que en el estudio realizado por Dhaliwal, et al. (2009) se encuentra una relación positiva y en el estudio de Archel & Lizarraga (2001) la relación es negativa.

**1.2.4. Sector y grado de exposición.** El sector y el nivel de impacto de la industria ha sido una variable frecuente en los estudios sobre IS. Diversos estudios tratan de encontrar esta relación debido a que empresas con mayor impacto, por ejemplo, en medio ambiente, tendrían la obligación de informar a sus grupos de interés sobre las actividades que se están desarrollando para cubrir las externalidades negativas que su operación genera al medio ambiente y la forma como están mitigando los impactos.

Algunas investigaciones (Bayoud, Kavanagh, y Slaughter, 2012; Da Silva, y Albar, 2011; Araya, 2006; Criado, Fernandez, Husillos y Larrinaga, 2008) han analizado esta relación encontrando una influencia positiva y significativa entre la divulgación de información y la pertenencia a algún sector en específico. Por ejemplo, en el estudio realizado por Aranguren (2016), se encontró que las empresas pertenecientes al sector de petróleo, energía, materiales básicos y bienes de consumo, se enfocaban en la información sobre medioambiente. Así, se encontró evidencia que permitió comprobar que las empresas enfocadas en sectores en los cuales su operación perjudica a terceros se ven



presionadas a “limpiar sus acciones” a partir de mejorar su comunicación con los grupos de interés con el fin de refrendar su imagen y así continuar creciendo y siendo rentables.

Adicionalmente, y de acuerdo con la actividad desarrollada en cada sector, se puede hacer una clasificación de éstos a partir del impacto social o medioambiental que generan. Lo anterior, considerando que las empresas que pertenecen a sectores que generan mayor impacto en la sociedad tienden a revelar más información que aquellas que pertenecen a sectores de menor impacto. Normalmente este impacto se ha medido a partir de su afectación al medioambiente, no obstante, existen otros factores que son considerados a la hora de clasificar los sectores en estas dos categorías.

Así, y tal y como plantean Deegan y Newson (2002) y Archel (2003), existe evidencia que permite afirmar que las compañías que pertenecen a sectores clasificados como de alto impacto, especialmente sobre medio ambiente, como petroleras o empresas de energía, ven la necesidad de divulgar mayores niveles de información para dar fe de su comportamiento ante los grupos de interés, buscando que movimientos sociales y ambientales aprueben el lineamiento sobre los cuales se rigen las actividades económicas de dichas organizaciones.

## 2. HIPÓTESIS DE ESTUDIO.

La divulgación de información es un aspecto transversal a la reputación corporativa y el gobierno de empresa. Así, la transparencia informativa como elemento constitutivo de la responsabilidad social corporativa se ha convertido en un interesante tema de estudio, en tanto la información es, en la actualidad, considerada como un bien económico costoso que deben asumir las empresas para lograr legitimidad en el mercado. Por lo anterior, la información financiera y, en particular, la información sobre RSC se configuran como un conjunto de señales que las empresas envían al mercado para refrendar su compromiso con los diferentes grupos de interés.

Si bien, la información puede ser un elemento de refrendación de la actuación social de las empresas, también se puede convertir en un factor negativo, en tanto que la exposición pública genera respuestas de los *stakeholders* a partir de la percepción reputacional que la empresa haya logrado.

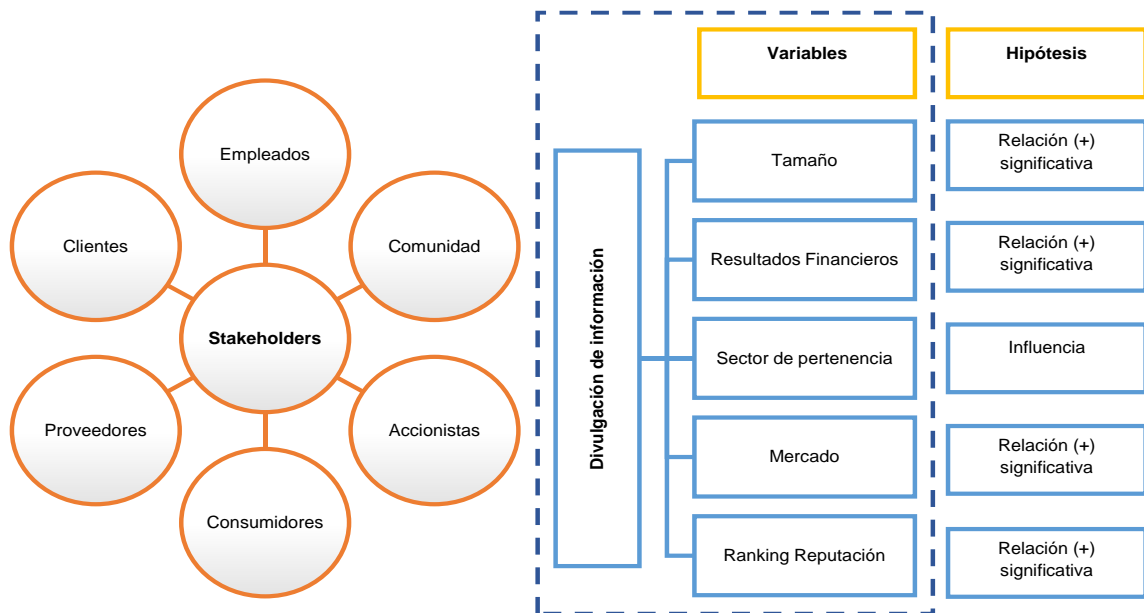
Es así como el análisis de los factores que influyen en la divulgación de información es un tema de estudio relevante ya que permite conocer las motivaciones que inducen una mayor transparencia informativa, lo que posibilitará la sensibilización del empresariado y la formulación de política pública para mejorar la transparencia informativa de las empresas, factor fundamental en la competitividad a nivel global. A partir de lo expuesto, el trabajo que se presenta parte del siguiente modelo teórico:

$$Y_{it} = X'_{it}\beta + \alpha + u_i + \epsilon_{it}$$

En dónde, de manera general se tiene que la matriz  $X_{it}$  contiene la información de las  $k$  regresoras en estudio: Ranking Merco Empresas, RGC Merco, Ventas, Endeudamiento, EBITDA, Composición de Capital, Cotización en Bolsa y Sector.  $i$  representa la  $i$ -ésima empresa y  $t$  es el periodo para las variables definidas que se encuentra entre el año 2012 y 2014.  $\beta$  representa el vector de parámetros a ser estimados en el modelo para conocer el efecto sobre  $Y_{it}$ , quien define la variable dependiente a modelar en distintos modelos estimados como la divulgación de contenido, contenido gráfico y la divulgación compuesta.

Los términos  $(\alpha + u_i)$  definen el intercepto generado en el modelo, el cual se considera un modelo de efecto aleatorios, ya que en esencia las empresas de la muestra se tomaron de un universo de empresas mayor, por lo tanto se asume una media común  $\alpha$  con diferencias individuales en los valores del intercepto de cada empresa que se reflejan en el término de error  $u_i$  (Gujarati & Porter, 2010). Por último, se tiene una componente de error asociado al individuo  $i$ -ésimo en el periodo  $t$ .

**Figura 2 Modelo Teórico**



*Fuente: elaboración propia*

## 2.1 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y el ranking de Reputación.

Pérez (2014) define la reputación corporativa como la percepción que tienen los *Stakeholders* de la actuación de la organización, y cómo ésta influye en su relación con los Grupos de Interés, haciendo uso de la transparencia informativa. Adicionalmente, el autor afirma que la Reputación Corporativa es un activo de alto valor para las organizaciones, pues su correcto desarrollo y mantenimiento permiten ventajas

competitivas frente a los competidores principales y, por su característica de intangible, hace que sea difícil de imitar.

Haciendo referencia a la relación existente entre la Responsabilidad Social y la Reputación Corporativa, (Pérez, 2014) logra consolidar una visión sólida que sugiere que la información relacionada con la Responsabilidad Social permite que los *Stakeholders* conozcan el comportamiento de las organizaciones con la sociedad y el medioambiente, convirtiendo estos reportes en informes tan importantes como aquellos realizados para percatarse del desempeño financiero de las entidades. El nivel de importancia que se le da a preparar información relacionada a la Responsabilidad Social Empresarial radica en que, a mayor especificidad y calidad de la información, el posicionamiento o Reputación Corporativa se mantendrá y mejorará con el tiempo, atrayendo mucho más capital económico, comercial y humano. En este orden de ideas, la Reputación, medida a partir del Ranking MERCO de reputación, se ha seleccionado como una variable de estudio. Así, se espera que la posición en el ranking MERCO esté relacionado con el volumen de información divulgada. A partir de esta presunción se plantean la siguiente hipótesis:

*H<sub>1</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el ranking de Reputación<sup>5</sup>.*

## **2.2 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y el tamaño.**

El tamaño de las empresas desempeñan un papel importante a la hora juzgar el nivel de información sobre RSC (Lizarraga, 2001; Kriklani, 2012), puesto que este es un factor que genera una mayor exposición ante los *Stakeholders*, quienes exigen un mayor nivel de información sobre sus actividades. Así, las empresas de mayor tamaño se ven obligadas a emitir información complementaria a su información financiera con el fin de minimizar los riesgos de reputación. Por lo anterior, se plantean las siguientes hipótesis relativas con el tamaño de la firma:

*H<sub>2</sub> = Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y las variables de tamaño.*

Esta hipótesis se discrimina en las siguientes sub hipótesis.

---

<sup>5</sup> Para efectos de este estudio, cada hipótesis se desagrega para cada uno de los índices (IG, INDIS, INEMP, INMA, INCOM, INCYP, INDHE).

*H<sub>2.1</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el nivel de activos que posee la empresa.*

*H<sub>2.2</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el nivel de patrimonio.*

*H<sub>2.3</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el nivel de endeudamiento.*

### **2.3 Hipótesis relacionada con la divulgación de información y los resultados financieros.**

Numerosos autores han planteado que los resultados financieros son factores clave a la hora de evaluar el nivel de divulgación de información sobre RSC por parte de las empresas. Entre ellos Ghelli (2013), apoyada en la teoría de Freeman (1984), sugiere que las empresas tienden a revelar mayor volumen de información para mejorar la satisfacción de los *stakeholders*, lo que conlleva a un mejor rendimiento financiero. Lo anterior se puede ratificar en el estudio propuesto por Wang, Dou & Jia (2015), en el cual los autores exponen una relación positiva existente entre la RSC y los resultados financieros de las empresas.

De acuerdo a lo expuesto, la teoría de los *stakeholders* sugiere que las empresas deben asegurar la gestión con sus grupos de interés, ya que esto conllevará a obtener mejores resultados, así la información divulgada refrendará el compromiso entre la empresa y los grupos de interés. De esta manera, se plantean las siguientes hipótesis relacionadas con los rendimientos financieros:

*H<sub>3</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y los resultados financieros.*

Esta hipótesis se discrimina en las siguientes sub hipótesis.

*H<sub>3.1</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el EBITDA.*

*H<sub>3.2</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el volumen de ventas.*

*H<sub>3.3</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y ROA.*

*H<sub>3.4</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y ROE.*

## **2.4 Hipótesis relacionada con la divulgación de información, el sector de actividad y el grado de exposición (alto y bajo impacto).**

La actividad de las empresas marca su relación con los grupos de interés, así, una empresa extractora de petróleo tendrá mayores preocupaciones por el cuidado del medioambiente, mientras que una empresa de consumo masivo tratará de dirigir sus actividades complementarias hacia la comunidad. Esta particularidad hace que las actividades de las empresas, dirigidas a satisfacer a los grupos de interés, sean diferentes, en tanto su impacto directo afecta de manera diferente a los usuarios y a la sociedad en general. En este sentido, la información divulgada presentará diferencias de acuerdo al sector de pertenencia de la firma (Saenz, *et al.*, 2014). Muchos autores han utilizado esta variable como factor explicativo del volumen y calidad de la información divulgada (Amran & Haniffa, 2011; Hubbard, 2011; Bayoud, *et al.*, 2012, entre otros).

Un elemento que se ha utilizado como diferenciador, en la literatura previa, ligado al sector, es el grado de exposición<sup>6</sup>, entendiéndose como tal, la presión que las empresas de un sector específico reciben por parte de los *stakeholders*, ya sea por su impacto medioambiental, por tratarse de sectores de competencia concentrada o por estar orientados al consumidor final (consumer visibility) (Maldonado, 2016).

La pertenencia a un sector de alto o de bajo impacto es un factor importante a la hora de revelar información dirigida a los grupos de interés. Y esto es así, debido a que cada actividad genera impactos diferentes en su entorno, lo que crea un factor diferenciador en las actividades que desarrollan las empresas a la hora de minimizar los impactos negativos que se desprenden de sus actividades. Autores como Lizarraga (2001) y Moreno Herrera, de la Garza Ramos y Medina (2014), sugieren que las compañías pertenecientes a sectores con gran impacto tienden a divulgar más información, debido, principalmente, al tipo de actividad que desarrollan. Si bien, las empresas que pertenecen a sectores catalogados como de bajo impacto, también desarrollan actividades dirigidas a sus grupos de interés, entre las que se encuentra la divulgación de

---

<sup>6</sup> El grado de exposición hace referencia al perfil del sector, alto o bajo, según la industria a la cual pertenezca

información, se sugiere en la literatura que éstas divulgan en menor volumen. Por lo anterior se establecieron las siguientes hipótesis:

H<sub>4</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información RSC (IDIS, el sector de actividad y el grado de exposición (alto y bajo impacto)

Esta hipótesis se discrimina en las siguientes sub hipótesis.

*H<sub>4.1</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el sector de pertenencia de la empresa.*

*H<sub>4.2</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y el grado de exposición.*

## **2.5 Hipótesis relacionada con la divulgación de información, la composición del capital y variables de mercado**

VARIABLES TALES COMO LA COMPOSICIÓN DEL CAPITAL Y COTIZACIÓN EN BOLSA JUEGAN CADA VEZ UN ROL MÁS IMPORTANTE AL MOMENTO DE EVALUAR EL NIVEL DE INFORMACIÓN SOBRE RSC QUE DIVULGAN LAS EMPRESAS. EN RELACIÓN A LA COMPOSICIÓN DEL CAPITAL AUTORES COMO (Khan, Mutakkin, & Siddiqui, 2012), sugieren que existen mayores presiones para divulgar información sobre RSC para las empresas cuyo capital está compuesto mayoritariamente por inversión extranjera. Con respecto a la variable cotización en bolsa, estos mismos autores sugieren que las empresas listadas están sujetas a mayores presiones por parte de los inversionistas, a quienes les interesa conocer la gestión que estas tienen con sus diferentes grupos de interés.

De acuerdo a lo anterior, se estableció la siguiente hipótesis a evaluar:

H<sub>5</sub> = Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS), la composición del capital y variables de mercado.

Esta hipótesis se discrimina en las siguientes sub hipótesis.

*H<sub>5.1</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y la composición del capital de las empresas (nacional, extranjera o mixta).*

*H<sub>5.2</sub> Existe una relación positiva y significativa entre el Índice de divulgación de Información de RSC (IDIS) y la cotización en bolsa de las empresas*

### **3. DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN**

#### **3.1. Población y descripción de los datos.**

En este apartado se hace una descripción de la población analizada, los criterios tenidos en cuenta para su selección, así como una descripción de la variable a explicar y de las variables explicativas introducidas en el modelo.

**3.1.1. Población.** La población objeto de estudio se centró en las empresas que pertenecen al ranking del Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCO) para Colombia, por entender que la condición de pertenencia al ranking, como empresas líderes en dichos estándares, genera mayor exposición al escrutinio de los grupos de interés al ser más visibles, lo que implica un mayor compromiso de acción (Escudero & García, 2014). Así, se han tomado las 100 empresas del índice de reputación corporativa que se encontraban listadas en los ranking de 2012, 2013 y 2014 (ver anexo 1).

Definida la población, y como segundo criterio de selección, se escogieron aquellas empresas que mostraban permanencia en dicho ranking durante los años objeto de estudio (2012-2014) buscando que todas hubieran estado listadas durante los 3 años. Adicionalmente, resultaba fundamental tener acceso a los informes de Gestión, de Sostenibilidad o reporte Integrado para el periodo ya mencionado. Así, se incluyeron las empresas para las cuales se tuvo acceso a los reportes. Esto se llevó a cabo por medio de la búsqueda de información en los sitios web de cada empresa. En caso tal de no obtener la información requerida, a partir de los datos de la empresa, se realizó un acercamiento vía correo electrónico, vía telefónica y correo directo a partir de cartas que fueron enviadas al domicilio principal de las empresas.

Realizado el proceso de búsqueda de la información, al final se contó con una población total de cuarenta y dos empresas (ver anexo 2) para cada año, para un total de 126 empresas para los tres años.

**3.1.2. Descripción de los datos.** Con el fin de describir la población objeto de estudio, se realiza un análisis de sus características a partir de la descripción de las variables consideradas. De manera preliminar se trata de conocer cuáles reportan mayor y menor



nivel de patrimonio, activos, ventas, endeudamiento, EBITDA, ROA y ROE (variables financieras); al igual que analizar el comportamiento de la desviación estándar de los datos para cada uno de los años objeto de estudio.

En este sentido, cabe resaltar que los datos de patrimonio, ventas, activos y EBITDA, para el año 2012, presentan una alta dispersión como se puede observar en la tabla 1. Para este año, la empresa Grupo Carvajal presenta el mayor nivel de activos, patrimonio y ventas conjuntamente, mientras que en lo respecta el EBITDA, es la empresa Exxon Mobile la cual presenta el valor máximo, siendo Hewlett Packard la compañía con el menor valor. Por otro lado, el menor valor de patrimonio lo presenta Metro de Medellín, empresa que cuenta un valor de patrimonio negativo, mientras que en términos de ventas es la empresa Suramericana y en relación a los activos es Microsoft, las cuales reportan menores valores. En cuanto al endeudamiento la empresa que presenta el porcentaje más alto es Metro de Medellín, contrastado con el más bajo reportado por la Universidad Nacional. Adicionalmente, los mayores valores de ROA y ROE son presentados por la empresa Alpina, contrario a los menores valores reportados por Hewlett Packard, siendo estos negativos.

**Tabla 1. Datos descriptivos, 2012**

|                      | <b>Max.</b>   | <b>Min.</b> | <b>Des. S</b> |
|----------------------|---------------|-------------|---------------|
| <b>Patrimonio</b>    | 1.311.423.516 | -2.222.621  | 222.907.776   |
| <b>Ventas</b>        | 3.238.271.934 | 668         | 510.703.395   |
| <b>Activos</b>       | 3.931.203.317 | 71.068      | 611.351.181   |
| <b>Endeudamiento</b> | 164,112%      | 2,757%      | 0,303         |
| <b>EBITDA</b>        | 288.058.813   | -10.542.187 | 52.768.812    |
| <b>ROA</b>           | 288,00%       | -11,630%    | 0,445         |
| <b>ROE</b>           | 669,00%       | -55,40%     | 1,045         |

*Fuente: Elaboración propia*

Continuando con el análisis, para el año 2013, la dispersión de los datos en lo que respecta el patrimonio es menor que la del año 2012, y por el contrario, la dispersión para el ROE es mayor que la del 2012, lo cual muestra un cambio sustancial, ver tabla 1, 2012 y 2, 2013. Al igual que en el año 2012, el mayor nivel de patrimonio, activos y ventas lo sigue presentando la empresa Grupo Carvajal, contrario a los menores valores reportado por Metro de Medellín, Grupo Sura, y Microsoft respectivamente. En relación

al endeudamiento, el porcentaje más alto lo sigue presentando la empresa Metro de Medellín, siendo la Organización Corona la cuál reporta el más bajo. Seguido de esto, la empresa Exxon Mobile continua presentando el mayor nivel de EBITDA y el menor nivel es reportado esta vez por Grupo Sura. En relación al ROA y al ROE, los niveles más altos son presentados por Alpina al igual que en el 2012, y esta vez los porcentajes más bajos los reporta la empresa Grupo Carvajal.

**Tabla 2. Datos descriptivos, 2013**

|                      | <b>Max.</b>   | <b>Min.</b> | <b>Des. S</b> |
|----------------------|---------------|-------------|---------------|
| <b>Patrimonio</b>    | 1.117.366.532 | -2.077.214  | 179.416.232   |
| <b>Ventas</b>        | 2.982.773.694 | 925         | 502.633.704   |
| <b>Activos</b>       | 3.778.228.585 | 86.978      | 595.941.957   |
| <b>Endeudamiento</b> | 156,490%      | 0,020%      | 0,292         |
| <b>EBITDA</b>        | 267.291.784   | 879         | 54.477.601    |
| <b>ROA</b>           | 315,00%       | -7,127%     | 0,486         |
| <b>ROE</b>           | 829,00%       | -24,10%     | 1,286         |

*Fuente: Elaboración propia*

Posteriormente para el año 2014, sigue permaneciendo una gran dispersión en los datos y las ventas, el EBITDA y el ROA presentaron mayor dispersión. La empresa Grupo Carvajal sigue reportando mayores resultados en cuanto a las variables de tamaño, a excepción de las ventas, siendo la empresa Grupo Bolívar la cual se destacó en este indicador. El menor nivel de patrimonio, ventas y activos lo siguen presentando Metro de Medellín, Grupo Sura y Microsoft respectivamente. Paralelamente, el porcentaje de endeudamiento más alto es presentando por Metro de Medellín y el más bajo por Grupo Sura al igual que en el año 2013.

En este año, sigue Exxon Mobile se encuentra punteando en lo respecta el EBITDA, siendo esta vez, la Universidad Nacional la empresa que presenta el menor nivel. Por otra parte, la empresa Alpina continua presentando los porcentajes de ROA y ROE más altos, opuestos a los porcentajes más bajos, propuestos esta vez por la empresa Pacific Rubiales. (Ver tabla 3, 2014).

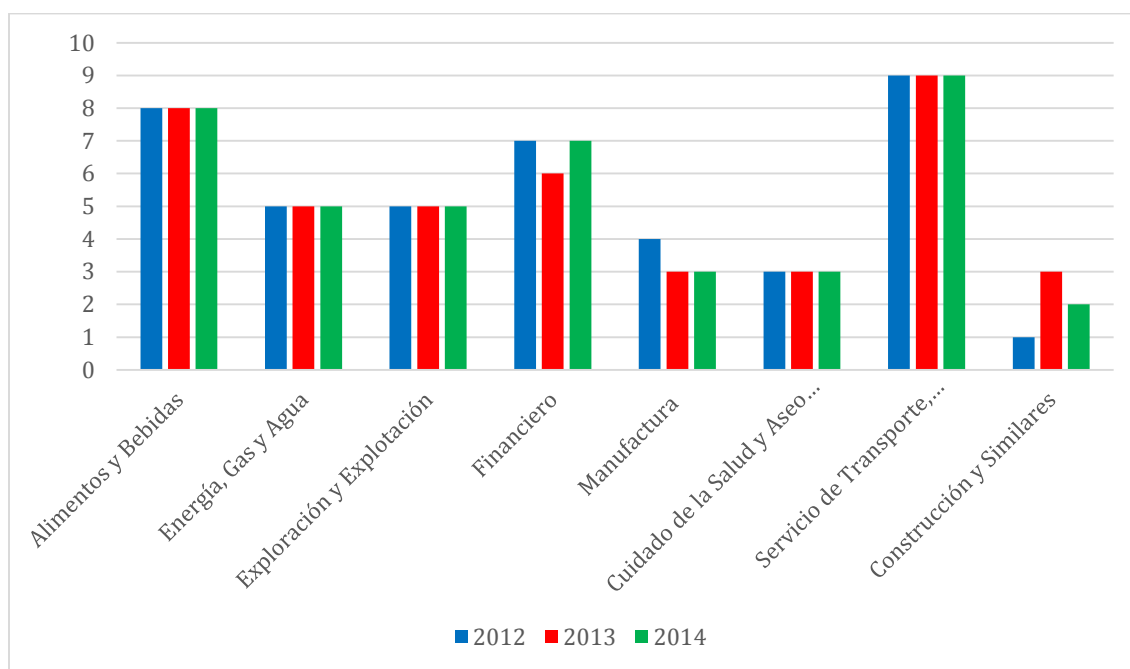
**Tabla 3 Datos Descriptivos, 2014**

|                      | <b>Max.</b>   | <b>Min.</b> | <b>Des. S</b> |
|----------------------|---------------|-------------|---------------|
| <b>Patrimonio</b>    | 1.139.670.432 | -1.958.606  | 185.845.057   |
| <b>Ventas</b>        | 5.612.281.000 | 827         | 958.722.367   |
| <b>Activos</b>       | 3.693.595.124 | 137.789     | 578.232.582   |
| <b>Endeudamiento</b> | 150,431%      | 0,000%      | 0,297         |
| <b>EBITDA</b>        | 313.031.859   | -19.837     | 58.639.498    |
| <b>ROA</b>           | 484,00%       | -7,273%     | 0,749         |
| <b>ROE</b>           | 1391,00%      | -50,28%     | 2,173         |

*Fuente: Elaboración propia*

En cuanto al sector y al grado de exposición, se encontró que la población analizada pertenece a los siguientes sectores. Alimentos y Bebidas; Energía, Gas y Agua; Exploración y Explotación; Financiero; Manufactura; Cuidado de la Salud y Aseo Personal; Servicio de Transporte, Información, Educación y Comercialización; y por último, Construcción y Similares. La información respecto al número de empresas clasificadas en cada sector en su respectivo año se muestra a continuación:

**Figura 3. Distribución de las empresas por sector (años 2012-2013-2014)**



*Fuente: Elaboración Propia*

Como se puede observar en la Figura 3, el comportamiento de la composición sectorial se mantiene durante los tres años objeto de análisis, con excepción del sector de la

construcción que ha tenido un comportamiento heterogéneo. En cuanto a la participación, un importante número de empresas pertenecen al sector servicio y transporte, seguido por alimentos y bebidas y por el sector financiero (ver Tabla 4). Lo anterior es importante a la hora de hacer la lectura de los resultados.

**Tabla 4. Composición de la población por empresa y sector**

| Año<br>Sector | 2012                      |                         | 2013                      |                         | 2014                      |                         | Total<br>empresas<br>Sector | Total %<br>Empresas<br>Sector |
|---------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|-----------------------------|-------------------------------|
|               | No.<br>Empresas<br>Sector | %<br>Empresas<br>Sector | No.<br>Empresas<br>Sector | %<br>Empresas<br>Sector | No.<br>Empresas<br>Sector | %<br>Empresas<br>Sector |                             |                               |
| 1             | 8                         | 19.05%                  | 8                         | 19.05%                  | 8                         | 19.05%                  | 24                          | 19.05%                        |
| 2             | 5                         | 11.90%                  | 5                         | 11.90%                  | 5                         | 11.90%                  | 15                          | 11.90%                        |
| 3             | 5                         | 11.90%                  | 5                         | 11.90%                  | 5                         | 11.90%                  | 15                          | 11.90%                        |
| 4             | 7                         | 16.67%                  | 6                         | 14.29%                  | 7                         | 16.67%                  | 20                          | 15.87%                        |
| 5             | 4                         | 9.52%                   | 3                         | 7.14%                   | 3                         | 7.14%                   | 10                          | 7.94%                         |
| 6             | 3                         | 7.14%                   | 3                         | 7.14%                   | 3                         | 7.14%                   | 9                           | 7.14%                         |
| 7             | 9                         | 21.43%                  | 9                         | 21.43%                  | 9                         | 21.43%                  | 27                          | 21.43%                        |
| 8             | 1                         | 2.38%                   | 3                         | 7.14%                   | 2                         | 4.76%                   | 6                           | 4.76%                         |
| <b>Total</b>  | <b>42</b>                 | <b>100.00%</b>          | <b>42</b>                 | <b>100.00%</b>          | <b>42</b>                 | <b>100.00%</b>          | <b>126</b>                  | <b>100.00%</b>                |

*Fuente: elaboración propia*

Considerando que la actividad de cada sector produce diversas consecuencias frente a los múltiples usuarios, se han clasificado los sectores en alto impacto y bajo impacto con el fin de analizar si las empresas que pertenecen a sectores de mayor impacto divulgan más información que las que no pertenecen. Siguiendo a Maldonado (2016), a clasificación se ha realizado de la siguiente manera:

**Tabla 5. Clasificación de los sectores de acuerdo a su impacto**

| Sector   | Impacto |
|--|---------|
| Alimentos y Bebidas                                  | Alto    |
| Energía, Gas y Agua                                  | Alto    |
| Exploración y Explotación                            | Alto    |
| Financiero   | Bajo    |
| Manufactura  | Alto    |
| Cuidado de la Salud y Aseo Personal                  | Alto    |
| S. Transporte, Información, Educ. y Comercialización | Bajo    |
| Construcción y Similares                             | Bajo    |

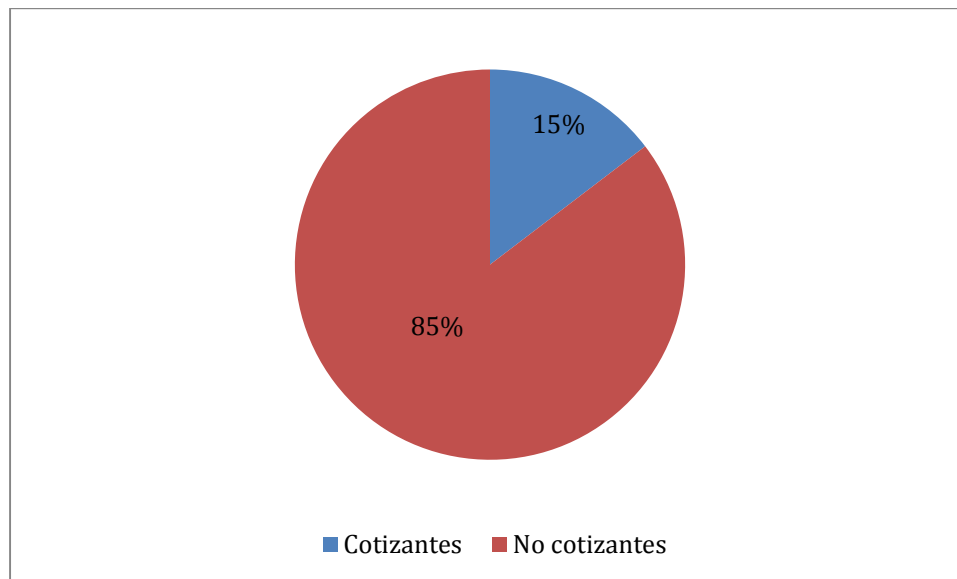
*Fuente: Elaboración Propia*

Como se puede observar en la Tabla 5, sector de alimentos y bebidas, que es uno de los que contiene un mayor número de empresas, está catalogado como de alto impacto, sin

embargo, los otros dos sectores de mayor representación, transportes, información, educación y comercialización, así como el financiero, están catalogados como de bajo impacto. Lo anterior seguramente incidirá en los resultados.

En cuanto a la composición del capital y es estatus de cotizante o no cotizante, se puede observar que el mayor número de empresas no cotizan en bolsa. Del total de las 41 empresas, 6 cotizan y 39 no cotizan. Esto puede influir en el análisis final debido a que se espera que las que cotizan divulguen más volumen de información que las que no cotizan.

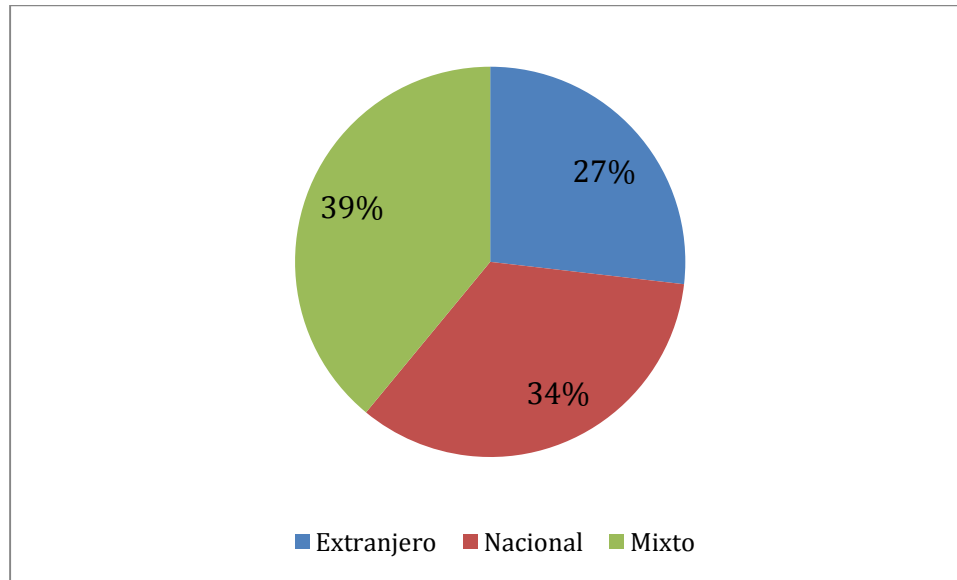
**Figura 4. Porcentaje de empresas cotizantes y no cotizantes**



**Fuente: Elaboración Propia**

Para el origen de capital, se encontró que hay una distribución homogénea entre las empresas que reportan en su patrimonio inversión de capital extranjero, nacional y mixto. En este sentido, se esperaría que las empresas de capital nacional (34%) divulgaran menos información que las pertenecientes a los otros dos grupos, ya que la tradición divulgativa es más fuerte en aquellas empresas que tienen socios extranjeros, en particular de países desarrollados que han desarrollado una mayor tradición divulgativa (ver Figura 5).

Figura 5. Porcentaje de empresas con capital extranjero, nacional o mixto



Fuente: *Elaboración Propia*

### 3.1.3. Variables

**3.1.3.1. Variable dependiente: índice de revelación.** La variable dependiente corresponde a un **Índice de Divulgación de Información Social (IDIS)**, que se construye a partir de la agregación de dos variables llamadas **Índice Gráfico (IG)** e **Índice de Divulgación de Contenido (INDIS)**. El diseño de las variables que componen el **Índice de Divulgación de Contenido** se explicará a continuación.

El **Índice Gráfico, IG**, se construyó teniendo en cuenta una categorización diseñada a partir de los gráficos identificados en los informes de las empresas que fueron usados como insumo, para la evaluación de la información contenida en los informes. Este responde a la fórmula:

$$\text{Índice Gráfico} = \frac{Y + \left(\frac{Z + T + W}{3}\right)}{2}$$

En donde:

*Y* = Coherencia.  
*Z* = Tipo de imagen  
*T* = Cantidad  
*W* = Frecuencia

El resultado se representa en una escala de 0-5

El **Índice de divulgación de contenido, IDIS**, se construyó a partir de un instrumento de recolección de información, a partir de indicadores, que incluye la información divulgada por las empresas en sus informes corporativos a partir de la categorización de la información en 5 categorías a saber: empleados, medioambiente, comunidad, consumidores y productos y derechos humanos y ética. Posteriormente se construyó un índice compuesto que responde a la forma:

$$IC = \left\{ \frac{\frac{\sum_{t=1}^m x_{ijk}}{m} + \frac{\sum_{t=1}^n x'_{ijk}}{n}}{2} \right\}$$

En donde:

*X* = Indicadores cuantitativos sobre los que se informa  
*X'* = Indicadores cualitativos sobre los que se informa  
*m* = Total indicadores información cuantitativa  
*n* = Total indicadores información cualitativa  
*i* = Indicador  
*j* = Elemento  
*k* = Categoría

El resultado se representa en una escala de 0-5

El IDIS se desagrega en 6 variables: índice de empleados, índice de medioambiente, índice de comunidad, índice de consumidores y productos, índice de derechos humanos y ética e índice global.

Las variables explicativas se configuran como variables cuantitativas discretas, ya que solo pueden tomar valores de 0 a 5.

**3.1.3.2. Variables independientes.** Las variables independientes incluidas en el modelo se explican a continuación:

Tamaño: El tamaño es una variable representada por los proxy de ventas, activos y patrimonio. La unidad de medida es pesos colombianos y representa la cifra de negocios y el valor de la inversión al cierre de los años estudiados. Son variables cuantitativas continuas y se denotan por:

Activo  
Ventas  
Patrimonio

**Financieras:** Las variables financieras están representadas por los proxy de endeudamiento y EBITDA en pesos colombianos. La variable endeudamiento representa las obligaciones de la empresa al final de cada año analizado; la variable EBITDA es la utilidad neta descontando el valor de las depreciaciones y amortizaciones. Este dato se toma al final de cada periodo objeto de estudio. ROE Y ROA son variables financieras que representan, en su orden, la utilidad sobre patrimonio y utilidad sobre activos totales y se da en porcentaje. Son variables cuantitativas continuas y se denotan por:

Endeudamiento  
EBITDA  
ROE  
ROA

**Sector y grado de exposición:** La clasificación de las empresas en los diferentes sectores se realizó con base en la clasificación CIUU para américa latina (ver Tabla 6), depurada a partir de Maldonado (2016).

**Tabla 6. Clasificación de los sectores**

| <b>Sector</b> | <b>Nombre del sector</b>  |
|---------------|---|
| 1             | Alimentos y bebidas   |
| 2             | Energía, gas y agua   |
| 3             | Exploración y explotación   |
| 4             | Financiero  |
| 5             | Manufactura   |
| 6             | Cuidado de la salud y aseo personal                               |
| 7             | Servicio de transporte, información, educación y comercialización |
| 8             | Construcción y similares  |

*Fuente: Elaboración propia*

Adicionalmente, se clasificaron los sectores en bajo y alto perfil, así, la variable sector y la variable grado de exposición quedaron representadas como se muestra a continuación:



Estas variables son cualitativas nominales.

Se da el valor de 1 alto impacto  
Se da el valor de 0 bajo impacto

Por otro lado, un elemento importante al hacer el análisis tiene que ver con la calidad de cotizante, ya que la literatura ha encontrado evidencia que indica que las empresas que cotizan tienen a divulgar un mayor volumen de información. La variable de mercado, que se estima como una variable cualitativa nominal está representada por su calidad de cotizante con la siguiente notación:

Se da el valor de 1 si la empresa cotiza  
Se da el valor de 0 si la empresa no cotiza.

Por último se ha incluido una variable que tiene que ver con la composición del capital. Esta variable analiza si el capital de la compañía es extranjero, nacional o mixto. La consideración para incluir esta variable está sustentado en la evidencia encontrada en la literatura previa que afirma que las empresas de capital extranjero, particularmente tratándose de empresas que pertenecen a países denominados desarrollados, tienden a divulgar más información que las empresas de capital nacional, ya que éstas últimas tratan de emular las prácticas de sus inversores foráneos. Esta variable es cualitativa nominal y se ha analizado por parejas, así:

Se da el valor de 1 si la empresa es de capital nacional  
Se da el valor de 0 si la empresa es de capital extranjero

En un segundo análisis:

Se da el valor de 1 si la empresa es de capital mixto  
Se da el valor de 0 si la empresa es de capital extranjero

## **3.2 Recolección de la información y construcción del índice**

**3.2.1. Análisis de contenido y construcción del instrumento de recolección de datos.** Con el fin de medir el nivel de divulgación de información social en las empresas de la población objeto de estudio, esta investigación utilizó la técnica de análisis de contenido. El procedimiento requirió un proceso específico en la recolección y

estructuración de los datos en categorías con el fin de recoger la información narrativa para su procesamiento (Bardín, 1996). A continuación se describen estos y otros aspectos que se tuvieron en cuenta en el proceso.

A partir del análisis de contenido temático, técnica que considera el texto como un elemento de estudio, se realizó un instrumento de recolección de información utilizando la taxonomía propuesta por Aranguren (2008) y Maldonado (2016). Esta taxonomía permitió recoger la información emitida por las empresas en sus informes corporativos (memoria anual y reporte de sostenibilidad) clasificada en categorías, elementos e indicadores (ver Tabla 7) y transformarla en datos que pudieran ser procesados estadísticamente.

**Tabla 7. Esquema de clasificación de Aranguren (2008)**

| <b>Categoría</b>         | <b>N.º Elementos</b> | <b>N.º Indicadores</b> |
|--------------------------|----------------------|------------------------|
| Recursos humanos         | 8                    | 70                     |
| Medio ambiente           | 7                    | 44                     |
| Comunidad                | 5                    | 28                     |
| Consumidores y productos | 4                    | 30                     |
| Ética                    | 6                    | 31                     |
| Total                    | 29                   | 203                    |

*Fuente: elaboración propia con base en Aranguren (2008)*

Este modelo de indicadores ha tenido en cuenta tanto las propuestas de organismos multilaterales<sup>7</sup> como el análisis de empresas europeas<sup>8</sup> y latinoamericanas<sup>9</sup>. Sin embargo, se hizo necesario validar la taxonomía con información de las empresas objeto de estudio que corresponden a aquellas empresas que se encuentran en el Ranking de Merco de Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo.

Dado lo anterior, se decidió tomar como empresa de muestra Bancolombia con sus informes corporativos con corte a 2014. Lo anterior con el fin de revalidar los datos del instrumento base, lograr acuerdos entre los codificadores y establecer las bases para la recolección de la información. El criterio para la selección de la empresa muestra fue su

<sup>7</sup> Se hace referencia a las propuestas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), Naciones Unidas (UN), El Global Reporting Initiative (GRI), la Organización Internacional del Trabajo (OIT), entre otras, que trabajan los temas de RSC y transparencia informativa.

<sup>8</sup> El trabajo de Aranguren (2008) se basó en empresas europeas de Alemania, España y Reino Unido.

<sup>9</sup> El trabajo de Maldonado (2016) se basó en empresas latinoamericanas de Chile, Colombia y México.

reputación y el volumen de información divulgada. Lo anterior se definió como una garantía del contenido de la información, en tanto había una alta probabilidad de encontrar información sobre todas las categorías.

Una vez realizado el primer acercamiento a la información, se llegó a acuerdos sobre el componente de proveedores, ya que la información sobre este grupo se encontraba dispersa en las diferentes categorías establecidas y a la vez los indicadores propuestos no eran suficientes para capturar la información. Por esta razón, se tomó la decisión de agregar un elemento llamado “Relaciones con los proveedores”, en la categoría “Consumidores y productos”, con el fin de desarrollar indicadores que evaluarán de forma más amplia la relación entre la empresa y sus proveedores. La descripción de los indicadores adicionados se puede ver en el anexo 3. Otros cambios menores fueron realizados hasta obtener un instrumento con las siguientes características.

**Tabla 8. Esquema de clasificación**

| Categoría      | Nº.<br>Elementos | Nº. Indicadores |              |
|----------------|------------------|-----------------|--------------|
|                |                  | Cuantitativos   | Cualitativos |
| Empleados      | 7                | 48              | 44           |
| Medio ambiente | 7                | 25              | 27           |
| Comunidad      | 5                | 17              | 26           |
| Consumidores   | 5                | 23              | 35           |
| DDHH y Ética   | 7                | 27              | 39           |
| Total          | 31               | 140             | 171          |

*Fuente: elaboración propia con base en Aranguren (2008); Maldonado (2016)*

**3.2.2 Prueba de fiabilidad.** De acuerdo con Hayes y Krippendorff, existen diversas metodologías para el cálculo de los coeficientes de fiabilidad en el análisis de contenido. Esta variedad de propuestas genera una confusión por parte de los investigadores a la hora de elegir la medida más conveniente para su investigación según con los datos recolectados. (Krippendorff, 2007). Es por esto que para efectos de esta investigación es necesario aclarar porque el alfa de krippendorff resulta ser la medida de fiabilidad que más se acopla a la metodología empleada.

En el análisis de contenido, los datos son generados por un número dado de observadores, quienes recopilan y transcriben la información de forma textual, gráfica y

sonora. Para efectos de este estudio, solo se tendrá en cuenta la información textual y gráfica de los informes anuales y de sostenibilidad. Cabe aclarar que la fiabilidad entre observadores se refiere al nivel de acuerdo entre un conjunto particular de los jueces en un instrumento concreto en un momento determinado de acuerdo con (Stemler, 2004).

Lo que se busca mediante este análisis es demostrar la fiabilidad subyacente a los datos observados. Por ello, la clave de la fiabilidad radica en el acuerdo que se presente entre los observadores, quienes trabajan de forma independiente, teniendo en cuenta la estabilidad, la reproductibilidad y la exactitud de los datos. Dado lo anterior, los autores exponen argumentos que justifican porque el alfa ( $\alpha$ ) de Krippendorff resulta ser la mejor medida de fiabilidad estándar entre las diferentes medidas existentes. (Ver Tabla 1: Medidas de fiabilidad para el análisis de contenido).

**Tabla 9. Medidas de fiabilidad para el análisis de contenido**

| <b>Método</b>             | <b>Descripción</b>   | <b>Ambivalencia</b>   | <b>Fórmula</b>                                  |
|---------------------------|--|---|---|
| <b>Percent Agreement</b>  | Es una simple proporción de las unidades en combinación con las descripciones de los observadores en las cuáles estos están de acuerdo.  | <b>1)</b> Se limita a dos observadores que trabajan de forma individual. <b>2)</b> 100% es un indicador inequívoco de fiabilidad, y 0% no lo es. <b>3)</b> Satisface solo para datos nominales.   | N/A   |
| <b>Bennett et al.'s S</b> | S es un índice de probabilidad ajustado para evaluar fiabilidad de las medidas categóricas.  | El índice S corrige el porcentaje de concordancia, pero se limita a dos observadores y solo funciona con datos nominales.   | $S = \frac{QP_a - 1}{Q - 1}$                    |
| <b>Scott's Pi</b>         | Es una medida estadística para evaluar la confiabilidad entre calificadores u observadores de datos nominales en los estudios de comunicación.   | A pesar de corregir el porcentaje de acuerdo más que el coeficiente S, Pi ( $\pi$ ) no supera aún las limitaciones de los dos observadores y la de los datos nominales.   | $\pi = \frac{Pr(a) - Pr(e)}{1 - Pr(e)}$         |
| <b>Cohen's Kappa</b>      | Es un coeficiente que mide el acuerdo entre calificadores para las categorías cualitativas. En general, se cree que es una medida más sólida que el cálculo de porcentaje de acuerdo (concordancia), ya que K tiene en cuenta que el acuerdo pueda ocurrir por casualidad. | No cumple con uno de los criterios que satisfacen una buena medida de fiabilidad, ya que los observadores no pueden ser libremente permutables e intercambiables. Por otra parte, define cero (0) como un punto final de la escala de fiabilidad. | $k = \frac{Pr(a) - Pr(e)}{1 - Pr(e)}$           |
| <b>Fleiss' Kappa</b>      | El Kappa (K) de Fleiss es una generalización, de la medida estadística entre dos observadores, basada en el Pi ( $\pi$ ) de Scott.   | $\kappa$ generaliza el Pi ( $\pi$ ) de Scott para varios observadores, y evita los sesgos numéricos. No obstante, se sigue limitando al uso de datos nominales.   | $k = \frac{\bar{P} - \bar{P}_e}{1 - \bar{P}_e}$ |
| <b>Cronbach's Alpha</b>   | EL Alfa de Cronbach es un coeficiente estadístico que responde a la consistencia de los datos observados cuando se aplican juicios numéricos a un conjunto de unidades.  | No cumple con la característica de reproductibilidad mencionada en el precedente, y resulta inadecuado para evaluar la relación ligada a la realidad de juicios de los observadores.  | $\alpha_{est} = \frac{kp}{1 + p(k - 1)}$        |

*Fuente: Elaboración propia basado en Krippendorff, 2007.*

De acuerdo con los métodos para el cálculo de la fiabilidad expuestos en la tabla anterior, algunos de estos se pueden clasificar en dos categorías: las estimaciones de consenso, las estimaciones coherentes. (Stembler, 2004) Las primeras se componen de medidas como Cohen's Kappa y Percent Agreement, para las cuáles se destacan las siguientes ventajas: son fáciles de calcular a mano, se enfocan en datos nominales, resulta fácil diagnosticar las discrepancias del evaluador. Contrario a esto, las desventajas de estas medidas radican en que el cálculo de la fiabilidad debe realizarse por separado para cada par de observadores, se requiere de un tiempo sustancial y de recursos para entrenar a los observadores y llegar a un acuerdo con exactitud.

En lo que respecta las estimaciones coherentes, se destacan el coeficiente de correlación de Pearson y el Alpha de Cronback, estas cuentan con las siguientes ventajas: se pueden emplear a escalas de medición continuas, los requerimientos de entrenamiento de los evaluadores son menos estrictos, y considera múltiples observadores. Por otra parte, las desventajas derivadas de estas medidas son: La magnitud de los coeficientes de correlación se ve afectada por la distribución observada de las calificaciones, puede llevar a estimaciones desinfladas de manera artificial.

Entrando en la descripción del alfa de Krippendorff, es importante tener en cuenta que este coeficiente es extremadamente versátil y el acuerdo se calcula observando las evaluaciones de los observadores sin importar quien las produce. El alfa ( $\alpha$ ) cuenta con pares de categorías o puntos de escala para los cuáles a los observadores se les asigna unidades individuales, haciendo que el tratamiento que estos tengan sea libre y permutable sin importar el número de observadores. En segunda instancia, el alfa ( $\alpha$ ) muestra la concordancia de los acuerdos a partir de los datos generados por todos los observadores. El tercer criterio que satisface este indicador es la definición de puntos de escala tales como, uno (1.000) para evidenciar una "fiabilidad perfecta", y cero (0.000) para indicar la ausencia de esta. Complementando lo anterior, esta metodología mide acuerdos para datos nominales, ordinales, intervalos, razones de los datos, haciendo que la fiabilidad de dichos datos sea comparable para diferentes escalas de medición. Por último, este modelo evita asumir aproximaciones y en lugar de esto se basa en la fiabilidad de los datos provenientes de la distribución del alfa ( $\alpha$ ) misma.

Acorde con lo ya antes expuesto, el Alpha de Krippendorff parece ser la mejor medida de fiabilidad estándar, ya que esta cumple con todos los criterios necesarios para serlo. Es por esto que Krippendorff y Hayes estimulan a los investigadores a hacer uso del Alfa de Krippendorff considerando que es la medida que mejor se adapta a las condiciones del análisis de contenido. (Krippendorff, 2007) Dado lo anterior, para efectos de este estudio, se consideró que el Alpha de Krippendorff resultaba ser medida de fiabilidad que mejor se adaptaba a la investigación y por ello, se empleó para el cálculo de coeficiente de acuerdos.

El proceso de calificación de los informes recolectados para el cálculo de la prueba de Krippendorff fue realizado por 4 personas, en base a la Plantilla de calificación generada previamente (Plantilla Maldonado 2016); por lo anterior, para garantizar la fiabilidad del estudio nos basamos en el Análisis de Contenido en el cual los datos los pueden generar un número dado de observadores, los cuales recopilan la información y la transcriben de forma textual, gráfica y sonora. Utilizamos la prueba del Alfa de Krippendorff debido a que resulta ser la mejor medida de fiabilidad estándar; esta generaliza con escalas de medición y se puede utilizar con cualquier número de observadores, independiente de la presencia o ausencia de información. Además, este método satisface todos los criterios sustanciales para una medida de fiabilidad óptima.

La prueba de Krippendorff fue elaborada en base a las empresas Colombianas listadas en el índice Merco Empresas el cual incluye las 100 empresas colombianas con mayor reputación corporativa. Recolectamos la mayor cantidad de informes anuales y memorias de sostenibilidad de los años 2012, 2013 y 2014 que estaban disponibles para el público, debido a que una gran cantidad de empresas listadas no tenían disponible esta información al público procedimos a realizar llamadas y a enviar correos buscando comunicarnos y mostrar nuestra intención de tenerlos en cuenta en nuestro estudio; finalmente logramos recolectar información de 42 de las 100 empresas listadas en el índice Merco Empresas y en ellas basamos nuestra muestra.

Inicialmente los 4 evaluadores realizamos una prueba para poder interiorizar la plantilla y llegar a acuerdos en cuanto a la calificación para garantizar un mayor grado de fiabilidad en la prueba.

Después de cálculos estadísticos obtuvimos como muestra representativa el calificar 8 informes de 4 empresas elegidas de manera aleatoria siendo finalmente estas de distintos sectores; las empresas elegidas fueron Bancolombia, Colombina, Avianca y Grupo Éxito. Con los resultados de las calificaciones elaboramos la prueba de Krippendorf.

Finalmente, al elaborar el cálculo del Alfa este nos dio 82% el cual garantiza fiabilidad en la calificación de los informes que llevamos a cabo (ver anexo 4).

**3.2.3. Construcción de los índices de información.** El desarrollo de índices de revelación de información es una metodología que ha sido de frecuente utilización en el estudio de la divulgación de información financiera y no financiera, con el fin de observar, por un lado el volumen de información divulgada y, por otro, la relación existente entre la información divulgada y variables que pueden explicar el volumen de revelación de dicha información (Ortiz & Clavel, 2006; García-Meca & Martínez 2004).

Los índices de revelación de información son herramientas que se han diseñado en el campo de la investigación, con el fin de medir la cantidad de información que las organizaciones revelan. Lo anterior no quiere decir que los indicadores de revelación de información dan fe de la calidad y especificidad de la información que las compañías preparan, esto es debido a que no hay características inherentes a la información que cooperen para determinar dicha calidad e intensidad de la misma.

La ventaja del uso de indicadores es la capacidad que estos otorgan para desarrollar estudios estadísticos, queriendo responder a la definición de los factores o variables que influyen en la información que se revela.

El Índice Gráfico, representado a partir de ahora como IG, se construyó teniendo en cuenta una categorización diseñada a partir de los gráficos identificados en los informes de las empresas que fueron usados como insumo, para la evaluación de la información



que éstas divulgaron. El fin de la categorización de las imágenes es establecer unos parámetros que permitan el reconocimiento de las mismas al interior de los informes, evitando la confusión entre una y otra dada su similitud. Las categorías que se crearon son las siguientes:

- **Colores institucionales:** esta categoría se construye partiendo de la identificación de que muchas compañías, cuando hacen sus informes, emplean los colores institucionales como elemento de construcción del discurso, lo cual implica revisar si existe coherencia de los colores usados en el informe con los colores que representan a la organización.
- **Esquema coherente o no coherente:** esta categoría se emplea dado que ciertas empresas no muestran representaciones visuales concretas y por el contrario emplean figuras geométricas para representar la información que, con anterioridad, ha sido presentada de forma escrita; dependiendo del criterio anterior, se dice que es coherente o no.
- **Fotografía:** esta categoría es empleada por las organizaciones para presentar información de carácter visual, ya sea documental o escenificada. Una fotografía es documental cuando esta tiene como objetivo mostrar un aspecto de la vida cotidiana; en cambio, una fotografía escenificada es aquella en la que se organiza el escenario para tratar de representar algo que no ocurre en la vida real.
- **Gráfico:** esta categoría está relacionada con el uso que hacen las organizaciones de diferentes tipos de imágenes, fotografías, palabras, dibujos, etc., que acompañan un gran volumen de información. En este caso se pueden incluir gráficos cuantitativos, los cuales dan mayor peso a la información cuantitativa dentro de informe, y los gráficos cualitativos que dan relevancia a la información textual y de contenido en la composición de la imagen.
- **Logos de certificación:** en esta última categoría se establece que, en la gran mayoría de los casos, los logos no tienen una relación muy estrecha con el texto presentado en el informe, sin embargo, cumplen la función importante de mostrar los reconocimientos otorgados a la empresa por su desempeño.

Para desarrollar la correspondiente construcción del **IG**, se estableció como unidad de medida el 1 “Bajo”, el 2 “Medio” y el 3 “Alto”, con el fin de evaluar varios aspectos relacionados con los gráficos y la coherencia con el contenido del informe tales como: la relación que existe entre el emisor-mensaje-receptor (Identidad de la empresa) y la representatividad de los colores institucionales a lo largo del documento (Colores). Posteriormente se prepara un Índice de Coherencia por informe, el cual viene compuesto por los resultados obtenidos a partir de las evaluaciones mencionadas con anterioridad. En la construcción del Índice de Coherencia se suman los resultados de la variable Identidad de la empresa y Colores, dando los posibles resultados:

**Tabla 10. Esquema de calificación Índice Gráfico**

| <b>Identidad</b> | <b>Color</b> | <b>Calificación</b> |
|------------------|--------------|---------------------|
| 1                | 1            | 2                   |
| 1                | 2            | 3                   |
| 1                | 3            | 4                   |
| 2                | 1            | 3                   |
| 2                | 2            | 4                   |
| 2                | 3            | 5                   |
| 3                | 1            | 4                   |
| 3                | 2            | 5                   |
| 3                | 3            | 6                   |

*Fuente: elaboración propia*

Posteriormente, se estandarizan los resultados haciendo uso de la siguiente ecuación:

$$Y = \frac{X_{ind} - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$$

En donde “Y” hace referencia a la estandarización del puntaje, el cual estará entre 0-1.  $X_{ind}$  es el puntaje conjunto de cada informe. Por otro lado,  $X_{max}$  es el puntaje máximo del rango en la evaluación, el cual es variable dependiendo de los datos faltantes y  $X_{min}$  es el puntaje mínimo del rango en la evaluación. Esta estandarización ayuda a controlar el hecho de que haya datos faltantes cuando, por ejemplo, no se evalúa la variable color y hace comparable los datos.

Por otro lado, se evaluó la variable volumen teniendo en cuenta el tipo de imagen (Fotografía, Esquema o Gráfico), Cantidad de imágenes (Número de imágenes del informe o Número de logos de certificación) y Frecuencia de aparición de las imágenes.

Para este caso se emplearon como unidad de medición los números 1, 2 y 3, los cuales son usados como se explica en la tabla a continuación, donde la X indica qué unidad de medida se usó para evaluar cada categoría:

**Tabla 11. Clasificación del gráfico, coherencia y tipo**

| Categoría Evaluada | Números como unidad de medida |   |   |
|--------------------|-------------------------------|---|---|
|                    | 1                             | 2 | 3 |
| Esquema            | X                             |   |   |
| Fotografía         |                               | X |   |
| Gráfico            |                               |   | X |
| No coherente       | X                             |   |   |
| Coherente          |                               | X |   |
| Escenificada       | X                             |   |   |
| Documental         |                               | X |   |
| Cuantitativo       |                               | X |   |
| Cualitativo        | X                             |   |   |

*Fuente: Elaboración propia*

A partir de ahí, se pueden obtener las combinaciones siguientes para dar como resultado puntajes globales por cada categoría:

|  |                 |
|--|-----------------|
| Esquema – No Coherente                   | $1 + 1 = 2$     |
| Esquema – Coherente                      | $1 + 2 = 3$     |
| Fotografía – Escenificada – No Coherente | $2 + 1 + 1 = 4$ |
| Fotografía – Escenificada – Coherente    | $2 + 1 + 2 = 5$ |
| Fotografía – Documental – No Coherente   | $2 + 2 + 1 = 5$ |
| Fotografía – Documental – Coherente      | $2 + 2 + 2 = 6$ |
| Gráfico – Cualitativo – No Coherente     | $3 + 1 + 1 = 5$ |
| Gráfico – Cualitativo – Coherente        | $3 + 1 + 2 = 6$ |
| Gráfico – Cuantitativo – No Coherente    | $3 + 2 + 1 = 6$ |
| Gráfico – Cuantitativo – Coherente       | $3 + 2 + 2 = 7$ |

Posteriormente, cada porcentaje es multiplicado por su respectiva frecuencia en la tabla de conteo y se obtiene un promedio ponderado de 2 a 7. Finalmente se estandarizan los resultados haciendo uso de la ecuación propuesta con anterioridad.

Adicionalmente, se hizo un conteo de imágenes generales y otras de certificación clasificadas en los siguientes rangos:

**Tabla 12. Evaluación imágenes generales y logos de certificación**

| Tipo de conteo     | Intervalo     | Puntaje |
|--------------------|---------------|---------|
| Imágenes generales | Entre 0 y 30  | 1       |
|                    | Entre 31 y 60 | 2       |
|                    | Más de 61     | 3       |
| Imágenes de logos  | Entre 0 y 10  | 1       |
|                    | Entre 11 y 20 | 2       |
|                    | Más de 21     | 3       |

*Fuente: elaboración propia*

El peso ponderado que se estableció para imágenes generales o aquellas referentes a las certificaciones es de 0,5. Así se obtiene un puntaje promedio con respecto a la cantidad de imágenes, estandarizándolos con la siguiente formula:

$$T = \frac{X_{ind} - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$$

En cuanto a la frecuencia de aparición se tuvo en cuenta cada cuantas páginas aparecía una imagen y se pasaba a registrarlo.

Lo anterior se hacía para determinar, en promedio, cada cuantas páginas se pasaba en el informe para encontrar una imagen.

Igualmente, se estandarizaron los resultados con la siguiente ecuación:

$$W = \frac{X_{ind} - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$$

Para concluir, el **IG** se consolido haciendo un promedio entre las Variables de Coherencia, representadas por la *Identidad de la Empresa y los colores*, y las Variables de Volumen tales como: *Tipo de imagen, Cantidad de Imágenes y la Frecuencia de las mismas*. Así, la fórmula que reúne lo mencionado anteriormente es la que sigue:

$$\text{Índice Gráfico} = \frac{Y + \left(\frac{Z + T + W}{3}\right)}{2}$$

De la cual Y representa la Coherencia. Y el volumen está representado por: Tipo de imagen (Z), Cantidad (T) y Frecuencia (W). Después de obtenido el promedio, se cambia la base de 0-5, multiplicando el promedio por 5.

Por otra parte, el **Índice de Divulgación de Información Social (IDIS)** está compuesto igualmente por el Índice de Divulgación de Contenido representado ahora por las iniciales **INDIS**. Este Índice se construyó haciendo uso del método estadístico de análisis de contenido, con el cual se inició la estructuración de la evaluación del contenido de los informes de las empresas que comprende este estudio. Este indicador se elaboró con el fin de revisar el nivel de información divulgado por las compañías y su posterior calificación, teniendo en cuenta las cinco categorías de Responsabilidad Social Corporativa de acuerdo a Maldonado (2016), en las cuales se describen 38 elementos y 317 indicadores que fueron ajustados debido a que se vio la necesidad de agregar a la matriz de evaluación un elemento relacionado con proveedores; esto considerando que se necesitaba un elemento más amplio, que permitiera la evaluación más detallada de la información presentada sobre los proveedores.

La evaluación de la información se desarrolló clasificándola en información cuantitativa y cualitativa, y asignándole un valor como unidad de medida para construir el índice por categoría. Los valores de medición fueron “1” para indicar la presencia de información relacionada a cada indicador por categoría en el informe y “0”, si ocurría lo contrario. Para asegurar la homogeneidad de la información evaluada, se empleó un método estadístico de fiabilidad sobre los datos recolectados, llamado alfa de Krippendorff, con el cual se buscaba asegurar que la información evaluada fuera lo más estándar posible entre los codificadores o evaluadores, es decir, asegurar que lo visto por cada uno de los evaluadores fuera igual y brindara seguridad y fiabilidad al estudio.

Después de realizar la evaluación se pasó a determinar el resultado final por cada categoría de la siguiente manera: se sumó las calificaciones de cada indicador por elemento y se dividió por el número de indicadores totales en la categoría, teniendo en cuenta la división entre información cuantitativa y cualitativa para hacer la evaluación; esto se hace para determinar el grado de presencia de información divulgada con respecto al total de indicadores de revelación de información; posteriormente se sumaron estos valores para calcular el índice de amplitud de información cuantitativa y cualitativa. Finalmente, se determina una calificación total por categoría multiplicando el índice de amplitud de información cuantitativa y cualitativa por cinco y dividiéndolo entre dos, para

tener una escala de calificación de 0-5. Esta evaluación se realizó tomando como referencia lo que se hizo en Maldonado (2016).

La fórmula mostrada a continuación resume lo dicho anteriormente, lo que es igual a la construcción del índice por categoría:

$$IC = \left\{ \frac{\frac{\sum_{t=1}^m x_{ijk}}{m} + \frac{\sum_{t=1}^n x'_{ijk}}{n}}{2} \right\}$$

En la cual:

|             |   |
|-------------|---|
| <b>X =</b>  | Indicadores cuantitativos sobre los que se revela información |
| <b>X' =</b> | Indicadores cualitativos sobre los que se revela información  |
| <b>m =</b>  | Total indicadores información cuantitativa                    |
| <b>n =</b>  | Total indicadores información cualitativa                     |
| <b>i =</b>  | Indicador   |
| <b>j =</b>  | Elemento  |
| <b>k =</b>  | Categoría   |

Por último, el índice global o **INDIS** viene dado por la suma de cada uno de los índices calculados por categoría y después se hace un promedio simple. Se tomó la decisión de no calcular el índice como un índice ponderado de acuerdo a Garcia – Meca y Martinez (2004), quienes establecen que la ponderación del índice resta subjetividad al estudio, y la diferencia en los resultados no son significativos cuando el índice está compuesto por muchos indicadores sobre revelación de información.

$$INDIS = \text{Promedio simple del IC}$$

Para concluir, el **IDIS** será la suma entre el **INDIS** y el **IG** el cual representará el nivel de información revelada por las organizaciones evaluadas, tanto gráfica como de contenido.

### 3.3 Técnicas estadísticas.

**3.3.1. Técnicas descriptivas.** Con el fin de caracterizar la población objeto de estudio y el comportamiento de los índices de divulgación calculados, se han analizado los estadísticos descriptivos básicos como valores máximos y mínimos, dispersión y

coeficientes de variación. Adicionalmente, y para establecer relaciones con las variables cuantitativas no paramétricas, se han realizado pruebas de media a partir de la prueba de Mann-Whitney. Por otro lado se realizó un análisis de componentes principales que permitió ver el comportamiento de las variables explicadas entre sí y con relación a las diferentes empresas. Estas pruebas permitieron conocer el comportamiento de la población estudiada y de las variables introducidas en los modelos.

**3.3.2. Técnicas Inferenciales.** A partir del objetivo principal del proyecto, se tomó la decisión de modelar la relación existente entre la información divulgada por las empresas, expresada en un índice de revelación, y el Ranking de Responsabilidad y Gobierno Corporativo de las mejores empresas de Colombia según MERCO. Adicionalmente, se espera encontrar la relación entre el índice de divulgación y variables de tamaño, financieras, de pertenencia a un sector de la industria, de composición de capital y variables de mercado.

Para esto, se ha escogido la técnica de datos panel, la cual se utiliza en el contexto de estimación de los parámetros de interés, variabilidad temporal y transversal de los datos. Con esta técnica se da importancia a la variabilidad temporal existente entre los años de evolución financiera, Ranking y calificaciones de responsabilidad y gobierno corporativo.

Entendiendo que no se busca medir la causalidad del fenómeno, sino la variabilidad existente a través del tiempo, además del corte transversal de los datos, se decidió realizar un diseño longitudinal en panel. Estos modelos consideran el estudio del efecto temporal en las relaciones de las variables evaluando la posible causalidad existente entre ellas. El modelo que responde al objetivo central del proyecto responde a la forma:

## **4. RESULTADOS.**

### **4.1 Análisis descriptivo.**

Para efectos de esta investigación se realizaron una serie de estadísticas descriptivas tales como la media, la mediana, la desviación estándar, el coeficiente de variación y el coeficiente de asimetría con el fin de describir las variables utilizadas en el estudio. Entre ellas se destacaron la media y el coeficiente de variación. Adicionalmente, se realizó un análisis de componentes principales con el objetivo de efectuar una descripción más detallada del comportamiento de los índices calculados. Los resultados se presentan a continuación.

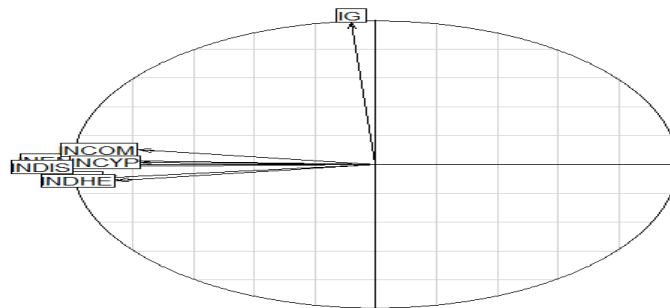
**4.1.1 Comportamiento de los índices de divulgación.** Con el fin de evaluar el comportamiento de los índices de divulgación entre ellos y con respecto a las empresas analizadas, se realizó una prueba de componentes principales. Los resultados se presentan a continuación.

El análisis de componentes principales se ha estructurado de tal manera, que el eje de las ordenadas hace referencia al índice de divulgación de carácter gráfico. Sobre este plano se ubicarán las empresas que tengan índices de divulgación gráfico más alto, es decir, que las compañías más interesadas en la divulgación de información de este tipo, se ubicarán a una mayor distancia del origen y estarán más cercanas a dicho eje. Por otro lado, el eje de abscisas representa a las compañías que tienen mayor interés en divulgar información de tipo de contenido, puesto que compañías que se acercan al eje y están alejadas del origen del gráfico, presentan un mayor índice de divulgación de información dadas las categorías de evaluación (INEMP, INMA, INCOM, INCYP, INDHE).

Adicional a lo anterior, se puede apreciar en la Figura mostrada a continuación, que las compañías tienen un comportamiento similar en cuanto a la información de contenido revelado en relación a sus empleados, medio ambiente, comunidad, consumidores y productos y derechos humanos, sin embargo, dicho comportamiento difiere cuando se trata de información revelada haciendo uso de medios gráficos.



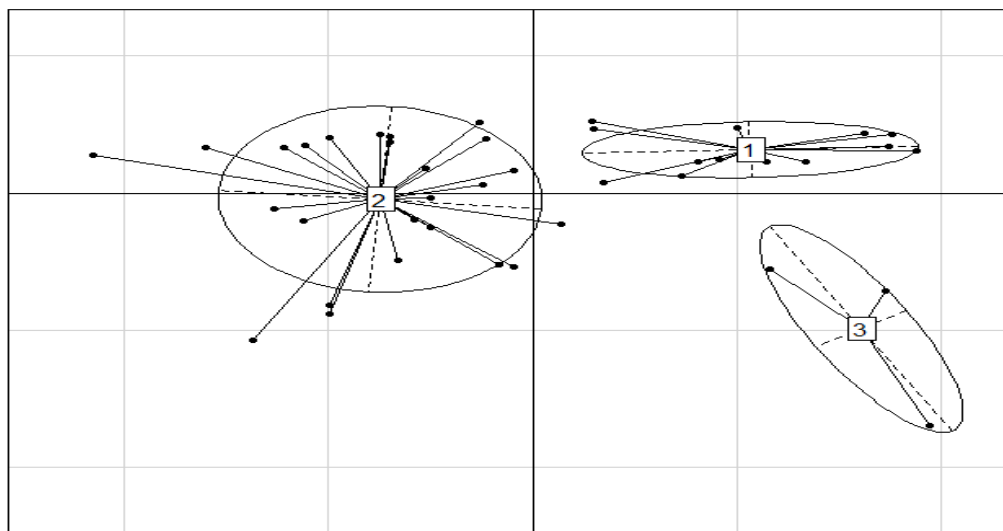
**Figura 6. Correlaciones entre los índices de divulgación de información gráfica y de contenido y las empresas objeto de estudio para el año 2012**



*Fuente: elaboración propia con base en R*

Considerando los resultados obtenidos para el año 2012, se puede observar que un alto porcentaje de las empresas dentro del estudio tienden a divulgar un mayor nivel de información de contenido, pues la concentración de las mismas va en dirección al eje de las abscisas, lo cual sugiere que compañías como: El Grupo Bolívar, Johnson y Johnson, Unilever, Metro de Medellín, Alpina y Movistar, presentan una concentración mayor con relación a la información de contenido revelada en sus informes, cuyo comportamiento divulgativo es muy similar. Lo anterior puede justificarse por medio de la Figura de clústeres, mostrada a continuación, en el cual se evidencia la concentración de las empresas para cada uno de los ejes (ver anexo 5).

**Figura 7. Correlaciones entre los índices de divulgación de información gráfica y de contenido y las empresas objeto de estudio para el año 2012**



*Fuente: elaboración propia con base en R*

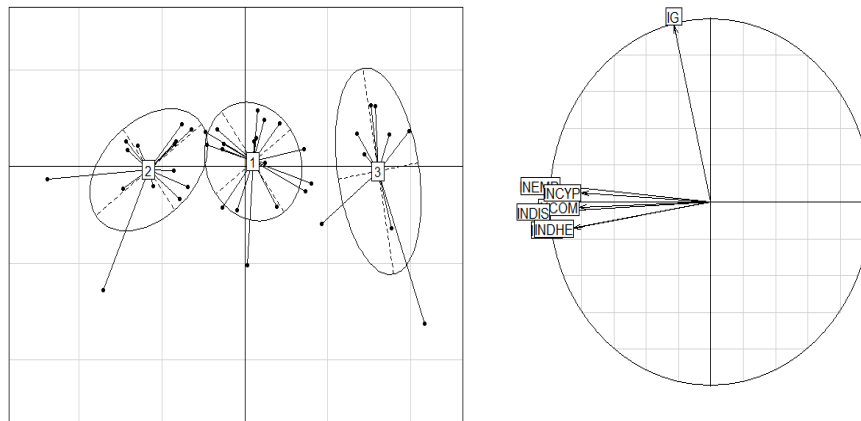
Con relación a la Figura 8, se puede evidenciar que las compañías fueron divididas en clústeres con el fin de mirar mejor la tendencia divulgativa de las mismas. A partir de lo dicho anteriormente, se puede establecer una relación muy fuerte entre las empresas pertenecientes al clúster uno, y la divulgación de información relacionada con los índices que miden la información de contenido desarrollado por las compañías, relacionado con prácticas de responsabilidad social. Lo anterior implica que las empresas tienen un comportamiento muy similar en la información relacionada con empleados, medio ambiente, comunidad, consumidores y productos y derechos humanos y ética, sin embargo, la información que divulgan de tipo gráfico no es lo suficientemente dominante en su tendencia divulgativa. En el caso de los clústeres dos y tres, es evidente que el nivel de información presentada es muy similar entre las compañías pertenecientes a cada clúster, no obstante, la divulgación de información que estas organizaciones realizan es muy precaria en relación a la información de contenido y gráfica.

Continuando con el análisis, se puede observar que el comportamiento de las empresas del año 2013 y el año 2014 es similar con respecto a la información que preparan, pues la gran mayoría de compañías se concentran en una divulgación marcada por información de contenido que gráfica. Por otro lado, Para el año 2013 se puede ver que empresas como: Grupo Bolívar, Metro de Medellín, Unilever y Bavaria, tienen un comportamiento similar y muy orientado a revelar información de tipo de contenido, más que gráfica. Además, es de resaltar que algunas compañías, que para el año 2012 poseían una alta correlación con respecto a la revelación de información de contenido, han perdido importancia en ese sentido para el año 2013, tales como: Alpina, movistar, Grupo EPM, entre otras, las cuales han dejado de presentar información de contenido relacionada con la responsabilidad social dentro de sus informes. Para este mismo año, Pacific Rubiales, Promigas, Protección, PepsiCo, ente otras, tienden a divulgar poca información de contenido o gráfica dentro de sus informes.

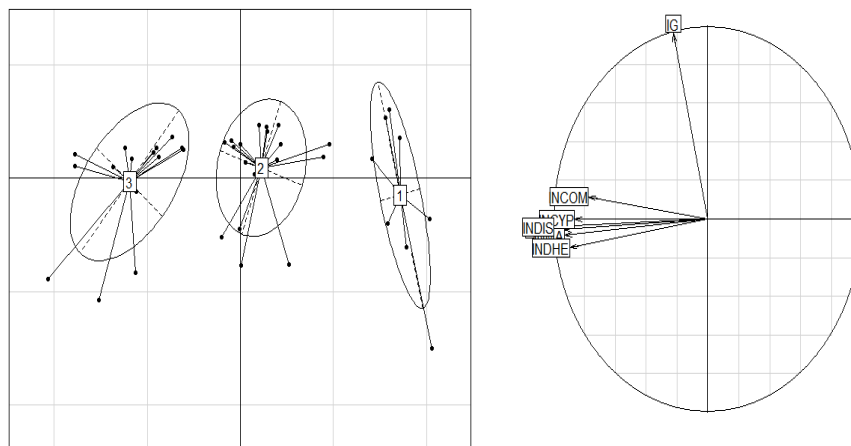
Para el año 2014 se conserva la misma tendencia de ciertas compañías en divulgar información de contenido como es el caso del Grupo Bolívar, Johnson y Johnson, Unilever, Exxon Mobile, entre otras, las cuales conservan una tendencia a divulgar información relacionada con sus empleados, medio ambiente, comunidad, consumidores

y productos, recursos humanos y ética, sin embargo, no evidencian un mayor nivel de información presentada de tipo gráfico. Por otro lado, hay compañías como Coca-Cola, Ecopetrol, Promigas, Protección, entre otras, que para este año, no muestran un comportamiento divulgativo fuerte en términos de información de contenido y gráfica.

**Figura 8. Correlaciones entre los índices de divulgación de información gráfica y de contenido y las empresas objeto de estudio para los años 2013 y 2014 correspondientemente**



*Fuente: elaboración propia en base a R*



*Fuente: elaboración propia en base a R*

Con relación al índice gráfico, se observa que la media tuvo un comportamiento constante entre los años 2012 y 2014, ya que no presentó cambio significativo y se mantuvo alrededor de 2,9 en una escala de 0 a 5. Paralelamente, la media de los índices referentes a las categorías (INEMP, INMA, INCOM, INCYP, INDHE) tuvo un comportamiento similar al del IG, destacándose empleados y medio ambiente, lo cual

muestra que en promedio las empresas revelan mayor información de contenido para estas categorías.

Sin embargo, es interesante observar que en promedio las empresas se concentran más en divulgar información gráfica que de contenido. Adicionalmente, la media de las variables financieras presenta un comportamiento constante para los tres años consecutivos.

Con respecto al coeficiente de variación, este presenta un comportamiento análogo a la media a lo largo del período de análisis. Pero en este caso, se puede evidenciar que el INDIS presentó mayor coeficiente de variación que el IG manteniéndose alrededor de 0,4 y 0,2 respectivamente. Lo anterior, sugiere que hay mucha más dispersión en los datos referentes a la información de contenido que a la información gráfica divulgada por las empresas.

Por otro lado, y analizando los estadísticos básicos, por año, se puede observar lo siguiente (ver tabla 9). En término medio, las empresas divulgan más información gráfica que de contenido, destacándose la información del año 2012, aunque con poca distancia de los otros dos años. El índice de divulgación IDIS se mantiene constante durante los tres años objeto de análisis, no así el índice de medioambiente que presenta una ligera diferencia con los otros años, presentado un nivel un poco mayor.

Por otro lado, la media más baja la presenta el índice de derechos humanos y ética en los tres años, con un comportamiento homogéneo. En cuanto al índice de comunidad, presenta niveles altos, lo que se puede explicar por la necesidad de las empresas de refrendar su actuación con sus potenciales consumidores. En general, el comportamiento es bajo y presenta una dispersión media, lo que sugiere que las empresas tienen un comportamiento similar.

Tabla 13. Análisis de los índices de divulgación

| ÍNDICES           | IG    | INEMP | INMA  | INCOM | INCYP | INDHE | INDIS | IDIS  |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>2012</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Media</b>      | 2,998 | 1,589 | 2,013 | 1,955 | 1,565 | 1,487 | 1,722 | 2,36  |
| <b>Desviación</b> | 0,737 | 0,905 | 1,199 | 0,932 | 0,726 | 0,815 | 0,794 | 0,552 |
| <b>C.V.</b>       | 0,246 | 0,57  | 0,596 | 0,477 | 0,464 | 0,548 | 0,461 | 0,234 |
| <b>2013</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Media</b>      | 2,974 | 1,576 | 1,999 | 1,944 | 1,558 | 1,484 | 1,712 | 2,343 |
| <b>Desviación</b> | 0,785 | 0,915 | 1,213 | 0,947 | 0,730 | 0,820 | 0,805 | 0,588 |
| <b>C.V.</b>       | 0,264 | 0,580 | 0,607 | 0,487 | 0,469 | 0,552 | 0,470 | 0,251 |
| <b>2014</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Media</b>      | 2,951 | 1,565 | 1,989 | 1,931 | 1,549 | 1,481 | 1,703 | 2,327 |
| <b>Desviación</b> | 0,829 | 0,924 | 1,221 | 0,963 | 0,732 | 0,824 | 0,814 | 0,620 |
| <b>C.V.</b>       | 0,281 | 0,591 | 0,614 | 0,499 | 0,473 | 0,556 | 0,478 | 0,266 |

Fuente: Elaboración propia

**4.1.2 Comportamiento de las variables explicativas.** Para las variables de tamaño, se observa una alta dispersión en los datos (Ventas, Patrimonio y Activos), presentando coeficientes de variación superiores a 3.

Por otro lado, para analizar el comportamiento de los índices de divulgación frente a las variables impacto (relacionada con el sector), composición de capital y cotización, se realizó una prueba de medias a partir de la prueba de Mann-Whitney<sup>10</sup>. En este caso, la igualdad de medias sugiere que las empresas tienen el mismo comportamiento, en tanto la diferencia de medias demuestra que las empresas de los diferentes grupos se comportan de manera diferente. Se parte de la siguiente proposición:

$$H_0 = \mu_1 = \mu_2$$

$$H_1 = \mu_1 \neq \mu_2$$

En donde la  $H_0$  representa la igualdad de medias, es decir que las empresas ubicadas en los grupos definidos tienen el mismo comportamiento divulgativo y  $H_1$  representa un comportamiento divulgativo diferente por parte de las empresas. Se trabaja bajo un nivel de significancia de  $\alpha = 5\%$  en donde se rechaza la  $H_0$  si  $Vp < \alpha$ .

<sup>10</sup> Esta prueba se realiza para las variables no paramétricas

Los resultados para una de las variables son los siguientes:

Para la variable Cotización en bolsa, en donde 1 representa a las empresas que cotizan en Bolsa y 0 representa las empresas que no cotizan en bolsa, se encontró que se rechaza la igualdad de medias para el índice de derechos humanos y ética. Esto significa que las empresas tienen el mismo comportamiento divulgativo en todos los índices de divulgación, indiferente a calidad de cotizantes, menos en esta variable (ver Tabla 11)

**Tabla 14. Prueba de medias para la variable cotización**

| <b>Índice</b> | <b>Valor p</b> | <b>Conclusión</b> |
|---------------|----------------|-------------------|
| IG            | 0.079          | No se rechaza     |
| INEMP         | 0.113          | No se rechaza     |
| INMA          | 0.326          | No se rechaza     |
| INCOM         | 0.132          | No se rechaza     |
| INCYP         | 0.090          | No se rechaza     |
| INDHE         | 0.008          | Se rechaza        |
| INDIS         | 0.083          | No se rechaza     |
| IDIS          | 0.101          | No se rechaza     |

*Fuente: Elaboración Propia*

Para la variable de impacto (haciendo referencia al sector), en donde 1 representa a las empresas que pertenecen a sectores de alto impacto y 0 representa las empresas que pertenecen a sectores de bajo impacto, se puede observar (ver Tabla 12) que las empresas tienen el mismo comportamiento divulgativo para el índice gráfico y para los índices de comunidad, consumidores y productos y para el índice de contenido, no así para la información de las otras categorías. Lo anterior indica que la pertenencia de la empresa a un sector de impacto influye en la divulgación de información sobre comunidad, consumidores y productos y sobre la información gráfica. Y esto es así, debido a que estos sectores se encuentran más expuestos al escrutinio de la comunidad y de los clientes. Los resultados para el índice gráfico demuestran igualmente que el sector de pertenencia, descrito como de alto o bajo impacto, influyen en el contenido gráfico del informe. En cuanto al índice de contenido, en el cual no se rechaza la hipótesis nula, recoge el efecto de los índices de cada categoría ya que este representa un promedio de los diferentes índices.

**Tabla 15. Prueba de medias para la variable impacto (sector)**

| Prueba de medias Sectores |         |               |
|---------------------------|---------|---------------|
| Índice                    | Valor p | Conclusión    |
| IG                        | 0.707   | No se rechaza |
| INEMP                     | 0.016   | Se rechaza    |
| INMA                      | 0.004   | Se rechaza    |
| INCOM                     | 0.127   | No se rechaza |
| INCYP                     | 0.362   | No se rechaza |
| INDHE                     | 0.014   | Se rechaza    |
| INDIS                     | 0.008   | Se rechaza    |
| IDIS                      | 0.210   | No se rechaza |

*Fuente: elaboración propia con base en las salidas de SPSS*

Para la variable origen de capital (haciendo referencia a la nacionalidad del capital) se realizaron pruebas por pares. Por un lado se compararon las medias de las empresas que tienen capital nacional (1) y capital mixto (0), las que tienen capital nacional (1) y capital extranjero (0) y por último las empresas que tienen capital mixto (1) y capital extranjero (0) (ver Tabla 13). Como se puede observar, la composición del capital influye en la divulgación de las empresas, en particular tratándose de información sobre gráfica, información sobre empleados comunidad y consumidores y productos. Lo anterior indica que en cierta medida la nacionalidad de los inversores tiene influencia en la decisión de divulgar aspectos particulares sobre las diferentes categorías de información de tipo social.

**Tabla 16. Prueba de medias para la variable composición del capital**

| Capital<br>Índice | Nacional - mixto |               | Nacional-extranjero |               | Mixto-extranjero |               |
|-------------------|------------------|---------------|---------------------|---------------|------------------|---------------|
|                   | Valor p          | Conclusión    | Valor p             | Conclusión    | Valor p          | Conclusión    |
| IG                | 0.014            | Se rechaza    | 0.287               | No se rechaza | 0.002            | Se rechaza    |
| INEMP             | 0.409            | No se rechaza | 0.007               | Se rechaza    | 0.002            | Se rechaza    |
| INMA              | 0.784            | No se rechaza | 0.775               | No se rechaza | 0.855            | No se rechaza |
| INCOM             | 0.543            | No se rechaza | 0.090               | No se rechaza | 0.049            | Se rechaza    |
| INCYP             | 0.824            | No se rechaza | 0.037               | Se rechaza    | 0.038            | Se rechaza    |
| INDHE             | 0.968            | No se rechaza | 0.746               | No se rechaza | 0.646            | No se rechaza |
| INDIS             | 0.918            | No se rechaza | 0.128               | No se rechaza | 0.097            | No se rechaza |
| IDIS              | 0.584            | No se rechaza | 0.094               | No se rechaza | 0.005            | Se rechaza    |

*Fuente: elaboración propia con base en las salidas de SPSS*

#### 4.2. Análisis inferencial.

Con el objetivo de establecer qué variables influyen en la divulgación de información social de las empresas, se corrieron unos modelos estadísticos basados en la técnica de datos panel, de los cuales se obtuvieron los resultados presentados más adelante.

Por otro lado, dentro del modelo se estableció como variable dependiente el nivel de divulgación de información social, la cual está conformada por dos variables adicionales tales como: la divulgación de información social en forma de contenido y la divulgación de información social por medio gráficos. Estas variables se pasan a definir dentro del modelo como: IDIS, INDIS e IG<sup>11</sup>

Por otro lado, las variables independientes que se han establecido para correr el modelo y revisar su influencia en el nivel de información divulgada son las siguientes: Reputación<sup>12</sup>, EBITDA, las ventas, endeudamiento, procedencia de capital, si la empresa cotiza o no en el mercado público de valores y el sector de pertenencia.

En un primer momento se corrió el modelo relacionando la variable dependiente INDIS, y la variable independiente de Reputación. De este primer modelo estadístico se puede resaltar una relación inversa entre la variable Reputación y el INDIS, cuya interpretación es que a medida que las empresas ocupen posiciones más altas en el ranking, éstas no tendrán mayor interés en divulgar información de carácter social o divulgan información en una menor medida, tal como se muestra en la tabla a continuación.

**Tabla 17. Relación entre INDIS y Reputación**

|                                    | <b>Coefficiente</b> | <b>Valor-p</b> | <b>Significancia<br/>empleado</b> | <b>Resultado</b>     |
|------------------------------------|---------------------|----------------|-----------------------------------|----------------------|
| <b>Modelo (INDIS)</b>              |                     | 0,026108       | 0,05                              | <b>Significativo</b> |
| <b>Variables<br/>consideradas:</b> |                     |                |                                   |                      |
| Reputación                         | -0,0066             | 0,02611        | 0,05                              | <b>Significativo</b> |

*Fuente: elaboración propia con base en R*

Por otro lado, el comportamiento de la variable INDIS no se ve influenciada significativamente en presencia de variables como las ventas, el endeudamiento y el capital, sin embargo, la variable Reputación, el EBITDA, cotización en bolsa y el sector 3<sup>13</sup>, efectúan una influencia significativa en el nivel de información que divulgan las organizaciones de tipo de contenido en sus informes. De igual manera, el modelo

<sup>11</sup> IDIS (Índice de divulgación de Información Social), INDIS (Índice de divulgación de contenido) e IG (Índice Gráfico).

<sup>12</sup> Reputación hace referencia al Ranking de Reputación Corporativa.

<sup>13</sup> El sector 3 hace referencia al sector de exploración y explotación



continúa sin perder su interpretación inicial, donde se establece que a mayor Reputación las organizaciones disminuyen su nivel de divulgación de información de contenido; lo mismo ocurre para el caso de la variable EBITDA y cotización en bolsa, donde las compañías estarán menos interesadas en divulgar información social en sus informes, a medida que su EBITDA sea mejor o tengan participación en el mercado público de valores. Los resultados de este modelo se muestran a continuación.

**Tabla 18 . Relación entre la divulgación de información y la reputación corporativa**

|  | <b>Coficiente</b> | <b>Valor-p</b> | <b>Significancia</b> | <b>Resultado</b>     |
|--|-------------------|----------------|----------------------|----------------------|
| <b>Modelo (INDIS)</b>                    |                   | 0,0054328      | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| <b>Variables consideradas (control):</b> |                   |                |                      |                      |
| Reputación                               | -8,4619           | 0,02611        | 0,05                 | <b>Significativo</b> |
| Ventas                                   | 3,0733            | 0,71185        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Endeudamiento                            | -4,3954           | 0,16506        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| EBITDA                                   | -3,2322           | 0,03798        | 0,05                 | <b>Significativo</b> |
| Capital Mixta                            | -3,1732           | 0,90438        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Capital Nacional                         | -1,4604           | 0,61001        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Cotización                               | 5,8619            | 0,02868        | 0,05                 | <b>Significativo</b> |
| Sector 2                                 | 4,2809            | 0,27614        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Sector 3                                 | 8,0955            | 0,03692        | 0,05                 | <b>Significativo</b> |
| Sector 4                                 | -2,4885           | 0,50007        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Sector 5                                 | -7,6256           | 0,85161        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Sector 6                                 | -7,7276           | 0,06589        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |
| Sector 7                                 | -1,9868           | 0,54783        | 0,05                 | <b>No signifi.</b>   |

*Fuente: elaboración propia con base en R*

Posteriormente, los modelos corridos anteriormente se replicaron cambiando la variable dependiente INDIS por el IG. Los resultados a partir de este modelo muestran que el índice gráfico se ve únicamente influenciado por las ventas, cuando esta se encuentra en compañía de variables como: Reputación, Endeudamiento, EBITDA, Capital mixta o nacional, Cotización y los sectores, no obstante, cuando se eliminan las variables no significativas, las ventas pierden significancia a la hora de explicar el modelo. El modelo haciendo uso solo de las ventas se muestra a continuación. Los demás datos se incluyen como anexo.

**Tabla 19. Relación entre el IG y las ventas**

|                             | <b>Coefficiente</b> | <b>Valor-p</b> | <b>Significancia<br/>empleado</b> | <b>Resultado</b>     |
|-----------------------------|---------------------|----------------|-----------------------------------|----------------------|
| <b>Modelo (IG)</b>          |                     | 0,63882        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b>   |
| <b>Variables Depuradas:</b> |                     |                |                                   |                      |
| Ventas                      | -3,6394             | 0,6388         | 0,05                              | <b>Significativo</b> |

*Fuente: elaboración propia con base en R*

Finalmente, se corrió un último modelo en el cual se relacionó el IDIS con las variables independientes ya mencionadas. Es de resaltar que la variable IDIS no se ve afectada significativamente por la acción de la variable Reputación. De igual manera, el modelo pierde significancia con la suma de las demás variables, esto quiere decir, que el Índice de Divulgación de Información Social, no se ve influenciado significativamente por las variables propuestas como independientes. Además, se puede resaltar que este modelo carece de significancia debido a que las variables no tienen relevancia al momento de explicar el IG, el cual es un componente del IDIS. Las tablas se adjuntan en forma de anexo.

## **5. CONCLUSIONES.**

### **5.1. Con referencia a los objetivos**

A continuación, se pretende generar las conclusiones relacionadas con el presente trabajo, en las cuales se resaltará lo más importante de los hallazgos durante la realización de esta investigación:

#### **5.1.1. Con referencia al nivel de información divulgada y su relación con factores que intervienen en ello**

Las compañías, tienden a verse influenciadas por ciertos factores que implican que su grado de información y divulgación de comportamientos socialmente responsables sea crítico a la hora de definir su participación en el medio en el cual se encuentran desarrollando sus actividades principales. A partir de lo anterior, se pudo evidenciar que los elementos más importantes a la hora de establecer el volumen y tipo de información que divulgaban las compañías, estaban localizados, especialmente, en el puesto ocupado por las compañías en el Ranking de Reputación, el EBITDA, la Cotización en el mercado público de valores y el sector de exploración y explotación.

#### **5.1.2. Con referencia a la dinámica divulgativa de las organizaciones pertenecientes al Ranking MERCO**

Por otro lado, el comportamiento divulgativo de las empresas que componen el Ranking MERCO, partiendo de los análisis estadísticos relacionados con este estudio, se pudo constatar que para un alto grado de compañías la tendencia a divulgar información de tipo de contenido era predominante sobre la divulgación de información gráfica. Es importante mencionar que el comportamiento con respecto a los índices que se tuvieron en cuenta en el estudio como: empleados, medio ambiente, comunidad, consumidores y productos, y derechos humanos y ética, fue muy similar en el gran número de organizaciones tomadas en el estudio.

#### **5.1.3. Con referencia al puesto ocupado por las compañías en el Ranking MERCO**

La posición que poseen las compañías en el Ranking de Reputación, permite hacerse a la idea de que dichas organizaciones con mejores puestos en el Ranking tienden a divulgar más información que aquellas que están en posiciones inferiores. Sin embargo,

los resultados muestran un efecto contrario, pues compañías mejor posicionadas relajan su actividad divulgativa sobre sus actividades relacionadas a la responsabilidad social.

#### **5.1.4. Con relación a las variables incluidas en el estudio**

Las variables consideradas dentro del modelo (tamaño, resultados, sector, grado de exposición, origen del capital y calidad de cotizantes, de las empresas listadas en el Ranking Merco) hacen concebir la idea de que su presencia implica un grado determinado de información revelado, sin embargo, lo que se puede detallar de los estudios y modelos corridos a lo largo de la investigación, es que muchas de estas variables no configuran un elemento significativo que influya en el nivel de información que revelan las organizaciones.

Partiendo de lo anterior, se puede verificar que variables como el sector, grado de exposición, origen del capital y el EBITDA, fueron las más significantes a la hora de definir si tenían o no capacidad para influir en la información divulgada por las organizaciones, en contraste con las demás variables consideradas en el modelo, las cuales no fueron muy relevantes de acuerdo a los estudios. Para el caso de grado de exposición, se pudo verificar, haciendo una prueba de medias, que las organizaciones pertenecientes a sectores de un alto impacto tienden a divulgar más información dado que son compañías que constantemente son vigiladas y seguidas por grupos, los cuales les generan presión y constantemente buscan revisar su comportamiento, por ende, son compañías que buscan ser avaladas, mostrando positivamente sus actos de responsabilidad social más importantes.

## **5.2 Con referencia a las hipótesis planteadas**

A continuación, se desarrollaron las conclusiones a las hipótesis planteadas y probadas en el estudio.

### **5.2.1. Con referencia a la hipótesis de divulgación de información y el Ranking de Reputación**

A lo largo del estudio, se presumió que era lógico que el puesto ocupado por las grandes empresas implicaba que estas lograban difundir mayor cantidad de información para dar a conocer su comportamiento organizacional y lograr mayor legitimidad en la sociedad,

sin embargo, los resultados en el estudio arrojaron evidencias bastante interesantes, pues el índice de divulgación de información social, compuesto por un índice de contenido y un índice gráfico, no se veía influenciado por el puesto que ocuparan las organizaciones en el Ranking de Reputación, principalmente porque el índice gráfico, parte fundamental del índice de divulgación de información social, no tenía cambio alguno con relación al puesto ocupado por las organizaciones en dicho Ranking, a pesar de esto, los resultados cambian cuando se evalúa el Ranking de Reputación frente al índice de divulgación de información de contenido, en donde se pudo constatar cambios significativos en el nivel de información divulgada.

### **5.2.2. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y el tamaño**

El tamaño de las organizaciones no fue influyente dentro del nivel de información divulgada por las organizaciones en aspectos sociales, pues en el caso de las ventas, estas no fueron significativas. Ese comportamiento puede darse debido a que el índice de divulgación de información social está conformado por el índice gráfico, sobre el cual no hubo impactos significativos de las variables en cuestión, sin embargo, se pudo constatar que los niveles de tamaño de una organización sí tienen efectos sobre la información que divulga una organización en términos de contenido. Por otro lado, el tamaño implica que hay mayor exposición de las empresas frente al mercado, obligando que estas deban desarrollar más información para dar testimonio de las actividades que desarrollan.

### **5.2.3. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y los resultados financieros**

Las variables financieras tienden a ser importantes a la hora de definir el nivel en el que las empresas divulgan información. En el estudio se pudo determinar que las variables financieras tienen un impacto sobre el nivel de información divulgada, especialmente en la relacionada a empleados, medio ambiente, comunidad, consumidores y productos, y derechos humanos y ética, donde las empresas que poseen mejores resultados, en el ámbito financiero, tienden a divulgar más información; esto se debe a que este medio les permite dar a conocer factores importantes que ligan una relación más fuerte con los

grupos de interés, esto implica mejores oportunidades para las empresas y hacen de ellas individuos organizacionales con excelentes resultados y atributos financieros.

#### **5.2.4. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información y el sector de actividad y grado de exposición**

Con el desarrollo de esta investigación, se logró identificar que las compañías pertenecientes a determinados sectores que a su vez impactan a la sociedad y medio ambiente en menor o mayor medida, adoptan comportamientos más relevantes a la hora de revelar información, dado que estas tienden a estar más expuestas a la mirada y cuestionamiento de los grupos de interés, quienes están a la expectativa de cada movimiento o actividad que desarrollan las organizaciones para juzgar que tan correctos son. Además, hay actividades cuyo impacto es más explícito, esto hace que la divulgación de información sea un medio inevitable para este tipo de organizaciones, lo cual brinda legitimidad de sus actos y tranquiliza a los grupos que, de una u otra forma, les generan presión.

#### **5.2.5. Con referencia a la hipótesis relacionada con la divulgación de información, la composición del capital y variables de mercado.**

Los componentes del capital y la participación de las organizaciones en un mercado público de valores, hacen que estas deban ampliar mucho más sus niveles de información de tipo social y ambiental; esto es debido a que organizaciones con capitales internacionales o que cotizan en la bolsa de valores requieren dar testimonio sobre sus comportamientos con cada uno de sus grupos de interés, lo cual implica que las empresas con estas características deban arrojar más información al público en general por medio de sus informes. Adicional a lo anterior, los niveles de información implican mejores recursos para el futuro, pues los grandes inversionistas sienten más seguridad depositando recursos en organizaciones con comportamientos socialmente responsables.

## 6. Bibliografía.

Ahmad, N. and Gao, S. (2005), "Corporate environmental reporting in Libya: a study of absence", *Social and Environmental Accountability Journal*, Vol. 25 No. 1, pp. 11-14.

Al Mamun, S., Kamardin, H. (2014). Corporate Voluntary Disclosure Practices Of Banks in Bangladesh. *International Conference on Accounting Studies 2014, ICAS 2014*, 18-19.

Alkababji, M. (2014). Voluntary Disclosure on Corporate Social Responsibility: A Study on the Annual Reports of Palestinian Corporations. *European Journal of Accounting Auditing and Finance Research*, Vol.2, No.4, pp.59-82.

Alonso-Almeida, M., Rodríguez, M., Cortez, K. A., & Abreu, J. L. (2010). La responsabilidad social corporativa y el desempeño financiero: un análisis en empresas mexicanas que cotizan en la bolsa. *Contaduría y Administración*, 57(1), 53-77.

Amran, A. Lee, S., Devi, S. (2014). The Influence of Governance Structure and Strategic Corporate Social Responsibility Toward Sustainability Reporting Quality. *Business Strategy and the Environment* Bus. Strat. Env 23,217–235.

Amran, A. & Haniffa, R. (2011). Evidence in Development of Sustainability Reporting: a Case of a Developing Country. *Business Strategy and the Environment* Bus. Strat. Env. 20, 141-156. Recuperado de [wileyonlinelibrary.com](http://wileyonlinelibrary.com). Doi: 10.1002/bse.672

Andrikopoulos, A. & Kriklani, N. (2012). Environmental Disclosure and Financial Characteristics of the Firm: The Case of Denmark. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20(1), 55-64.

Aparicio, J., Valdés de la Vega, B. (2009). Sobre el concepto de Responsabilidad social de las empresas. Un análisis europeo comparado. *Cuadernos de Relaciones Laborales*, 27(1), 53-75.

Aranguren, N. (2016). Divulgación de información social y medioambiental: un análisis de los patrones de comportamiento de empresas europeas cotizadas desde la teoría neo-institucional. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*

Aranguren, G. N., & Ochoa, L. E. (2008). Divulgación de información sobre empleados y medio ambiente en España y Alemania: Una nota de investigación. *RC-SAR*, 11(2), 123-142.

Araya, M. (2006). Exploring Terra Incognita Non-financial Reporting in Corporate Latin America. *Journal of corporate citizenship*, (21), 25-36.

Archel, P. (2003). La divulgación de la información social y medioambiental de la gran empresa española en el período 1994–1998: Situación actual y perspectivas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 117, 571-601.

Archel, P., & Husillos, J. (2009). Últimos desarrollos sobre RSE en España: ¿un avance hacia la sostenibilidad? CIRIEC-España, *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativam*, (65), 59-84.

Archel, P., & Lizarraga, F. (2001). Algunos determinantes de la información medioambiental divulgada por las empresas españolas cotizadas. *Revista de Contabilidad*, 129-154.

Arifur Khan, Mohammad Badrul Muttakin y Javed Siddiqui, (2013). *Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy*.

Azlan Amran y Roszaini Haniffa, (2011). *Evidence in Development of Sustainability Reporting: a Case of a Developing Country*.

Bardin, L. (1996). *Análisis de Contenido*. Akal ediciones, Madrid.

Bayoud, N. S., Kavanagh, M., & Slaughter, G. (2012). Factors Influencing Levels of Corporate Social Responsibility Disclosure by Libyan Firms: A Mixed Study. *International Journal of Economics and Finance*, 4(4), 13-29.

Burgwal, D., Vieira, R. (2014). Environmental disclosure determinants in dutch listed companies. *Revista Contabilidade & Finanças*, vol.25 no.64.

Carnegie, A. (1889). *The Gospel of Wealth*, N.Y.C.H. Schribner's Sons

Castelo, M., & Lima, L. (2008). Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethics*, 83, 685-701.

Cheung, Jiang, & Tan. (2010). A Transparency Disclosure Index Measuring Disclosures: Chinese Listed Companies. *J. Account. Public Policy*, 29 (2010) 259–280

Cheung, P., & Mak, W. (2010). The relation between corporate social responsibility disclosure and financial performance: evidence from the commercial banking industry. Project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of master of financial risk management.

Cho, C. H., Roberts, R. W., & Patten, D. M. (2010). The language of US corporate environmental disclosure. *Accounting, Organizations and Society*, 35(4), 431-443.

Chow, C., & Wong-Boren, A. (1987). Divulgación financiera voluntaria en las corporaciones Mexicanas. *The Accounting Review*, 62(3), 533-441.



Clarkson, P. M., Li, Y., Richardson, G. D., & Vasvari, F. P. (2008). Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis. *Accounting, Organizations and Society*, 33(4), 303-327.

Cooke, T. (1989). Disclosure In The Corporate Annual Reports Of Swedish Companies. *Accounting and Business Research*, 19(74), 113.

Cowen, S. S., Ferreri, L. B., & Parker, L. D. (1987). The impact of corporate characteristics on social responsibility disclosure: a typology and frequency-based analysis. *Accounting, Organizations and society*, 12(2), 111-122.

Criado, I., Fernández, M., Larrinaga, C & Husillos, F. J., (2008). "Compliance with Mandatory Environmental Reporting in Financial Statements: The Case of Spain (2001-2003)", *Journal of Business Ethics*, 79, 245-262.

Cupani, M.(2012). Análisis de Ecuaciones Estructurales: Conceptos, etapas de desarrollo y un ejemplo de aplicación. *Revista Tesis*, N°1, pp 186 – 199.

Da Silva, S., & Aibar G, B. (2011). Factores determinantes del grado de información medioambiental divulgada en las grandes empresas que operan en Portugal: un análisis univariante. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*. 8(1), 3-19.

Dagilienne, L. (2010). The research of corporate social responsibility disclosures in annual reports. *Inzinerine Ekonomika-Engineering Economics*, 21(2), 197-204.

Dhaliwal, D., S., , L. Zhen, Oliver., , et al. (2011). "Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting." *Accounting Review* 86(1): 59-100.

Dhaliwal, D., Li, O. Z., Tsang, A., & Yang, Y. G. (2009). Voluntary non-financial disclosure and the cost of equity capital: the case of corporate social responsibility reporting. Available at SSRN 1343453.

Epstein, E. M. (2007). The Good Company: Rhetoric or Reality? Corporate Social Responsibility and Business Ethics Redux. *American Business Law Journal*, 44(2), 207-222.

Escudero, M., & Lama, J. G. (2014). La responsabilidad social empresarial y la creación de valor en América Latina (Vol. 56). Universidad de Deusto.

Farook, S., Hassan, M. K., & Lanis, R. (2011). Determinants of corporate social responsibility disclosure: The case of Islamic banks. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*, 2(2), 114-141.

Fernández, G.R. (2009): Responsabilidad Social Corporativa: Una nueva cultura empresarial. Editorial Club Universitario. ISBN, 13, 978-84.

Fortanier, F., Kolk, A., & Pinkse, J. (2011). Harmonization in CSR reporting. *Management International Review*, 51(5), 665-696.

Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman. Boston. MA.

García-Ayuso, M., & Larrinaga, C. (2003). Environmental disclosure in Spain: Corporate characteristics and media exposure. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 32(115), 184-214.

García, B. M., & Monterrey, M. J. (1993). La Revelación Voluntaria en las Compañías Españolas Cotizadas en Bolsa. *Revista Española de Contabilidad y Financiación*, 33(74), 53-70.

García, E., & Sánchez, J. P. (2006). Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 35(132), 761-788.

García-Meca, E., & Martínez, I. (2004). Divulgación voluntaria de información empresarial: índices de revelación. *Índices de revelación. Partida doble*, 14(157), 66-77.

Garza, A., M. (2008). Memorias de sostenibilidad en las empresas Latinoamericanas. *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*, (33), 143-193.

Georgakopoulos, G., & Thompson, I. (2008). Social reporting, engagements, controversies and conflict in an arena context. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 1(8), 1116-1143.

Ghelli, C. (2013). *Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Evidence*. Copenhagen Business School Handelshojskolen.

Gómez, J. (2006). Divulgación de información sobre intangibles en las empresas cotizadas españolas: factores determinantes e impacto en los mercados financieros y en la reputación corporativa. San Sebastián:(Tesis Doctoral), Universidad de Deusto.

Gonzalez, L., Marín, L., Católico, D. (2014). Revelación de lineamientos sobre responsabilidad social en los códigos de buen gobierno de las empresas cotizadas en Colombia. *Revista Cuadernos de Contabilidad*. Vol. 15, Núm. 38.

Gras, J. (1995). *Diseños Longitudinales Aplicados a las Ciencias Sociales y del Comportamiento*. Universidad de Barcelona

Gray, R., Mohammed, J., Power, D., & Sinclair, D. (2001). Social and Environmental Disclosure and Corporate Characteristics: A Research Note and Extension. *Journal of Business Financial & Accounting*, 28(3).

Gray, R., Owen, D., and Maunders, K. (1987), *Corporate Social Reporting – Accounting & Accountability*, Prentice-Hall, UK

Hanafi, R., & Gray, R. H. (2005). Collecting social accounting data in developing countries: A cautionary tale from Egypt. *Social and Environmental Accounting Journal*, 25(1), 15-20. DOI: 10.1080/0969160X.2005.9651731.

Hayes, A., & Krippendorff, K. (2007). Answering the call for standard reliability measure for coding data. *Communication methods and measures*, 1(1), 77-89.

Hrasky, S. (2012). Visual disclosure strategies adopted by more and less sustainability-driven companies. In *Accounting Forum*, 36, 154-165.

Hubbard, G. (2011). The Quality of the Sustainability Reports of Large International Companies: An Analysis *International Journal of Management*. *International Journal of Management*, 28(3), 824-848.

Husillos, C. F. (2007). Una aproximación desde la teoría de la legitimidad a la información medioambiental revelada por las empresas españolas cotizadas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVI, 97-121.

Jensen, M. L. y W.H. Meckling (1976), *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, Octubre.

Joao, B.N., Serralvo, F. A. & Cardozo, O.O., (2011). Reporting sustainability in Latin America: the role of MNCs and national champions. *Review of Business Research*, 11(2), 93-98.

John D. Pratten, Adel Abdulhamid Mashat, (2009) "Corporate social disclosure in Libya", *Social Responsibility Journal*, Vol. 5 Iss: 3, pp.311 – 327.

Kamal Naser, Yousef Hassan. (2013). Determinates Of Corporate Social Responsibility Reporting: Evidence From An Emerging Economy. *Journal of Contemporary Issues in Business Research*. Vol. 2, No. 3, pp 56- 74.

Khan, A., Muttakin, M.B. & Siddiqui, J. (2013). Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Disclosures: Evidence from an Emerging Economy. *J Bus Ethics* 114: 207. doi:10.1007/s10551-012-1336-0.

KPMG. (2011). *KPMG international survey of corporate responsibility reporting 2011*. The Netherlands: KPMG.

Lagos, D., Vecino, C. (2014). Influencia del gobierno corporativo en el costo de capital proveniente de la emisión de deuda. *Estudios Gerenciales* 30 (2014) 73–84.

Lin, Chang, & Dang. (2015). An Integrated Model to Explain How Corporate Social Responsibility Affects Corporate Financial Performance. *Sustainability*, 2015, 7, 8292-8311.

Lizcano, J. L. (2006). Buen Gobierno y Responsabilidad Social Corporativa, *Partida Doble*, (182), 20-35.

Lozano, J. (2015). Creación de Reputación Corporativa mediante la adecuada gestión de la Responsabilidad Social, Estudio del Caso de las Empresas: BCP, KimberlyClark y AFP Integra-Sura. *European Scientific Journal* May 2015 edition vol. 11, No. 14 ISSN: 1857 – 7881 (Print) e – ISSN 1857 – 7431.

Maignan, I. (2001). Consumers' Perceptions of Corporate Social Responsibilities: A cross-Cultural Comparison. *Journal of Business Ethics*, (30), 57-72.

Maldonado García, S. (2015). Estudio Comparativo Internacional de la Divulgación de Información Social en América Latina: El caso de Chile, Colombia y México. San Sebastián: (Tesis Doctoral), Universidad de Deusto.

Manzano, A. & Zamora, S. (2009). Sistema de Ecuaciones Estructurales: Una herramienta de investigación.

Mason, C., Simmons, J. (2013). Embedding Corporate Social Responsibility in Corporate Governance: A Stakeholder Systems Approach. *J Bus Ethics* (2014) 119:77–86.

Matten, D., & Moon, J. (2008). Implicit "and" explicit" csr: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of management review*, 33.

Michail Nerantzidis, (2016), "A multi-methodology on building a corporate governance index from the perspectives of academics and practitioners for firms in Greece", *Corporate Governance*, Vol. 16 Iss 2 pp. 295 – 329.

Mikdashi, T., and Leal, W. (2005). Experiences on corporate social responsibility (CSR) implementation in Lebanon: a causal recursive system. *International Journal of Environment and Sustainable Development*, 4(2), 181-192.

Moneva, J., Ortas, E. (2008). Are stock markets influenced by sustainability matter? Evidence from European companies. *International Journal of Sustainable Economy*. Vol 1, pp 1-16.

Montiel, I. (2008). Corporate Social Responsibility and Corporate Sustainability: Separate Pasts, Common Futures. *Organization & Environment*, (21), 245-269.

Muller, A., Kolk, A. (2009). CSR performance in emerging markets evidence from Mexico. *Journal of Business Ethics*. Vol 85, pp 325-337.

Nafez Abu-Baker, Kanial Naser, (2000) Empirical Evidence on Corporate Social Disclosure (CSD) Practices in Jordan. *International Journal of Commerce and Management*. Vol. 10 Iss: 3/4, pp.18 – 34

Nasser, A.T.A., Wahid, E.A., Nazri, S., and Hudaib, M. (2006) Auditor-client relationship: the case of audit tenure and auditor switching in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), pp. 724-737.

Nikolaeva, R., & Bicho, M. (2011). The role of institutional and reputational factors in the voluntary adoption of corporate social responsibility reporting standards. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 39(1), 136-175.

Ortiz, E., & Clavel, J. (2006). Índice de Revelación de Información: Una propuesta de mejora de la metodología. Aplicación a la información sobre recursos humanos incluida en los 20F. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXV (128), 87-113.

Oh & Park (2015). The Relationship between Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance in Korea. *Emerging Markets Finance & Trade*, 51:S85–S94, 2015.

Pérez, A. (2014). Corporate reputation and CSR reporting to stakeholders Gaps in the literature and future lines of research. *Corporate Communications: An International Journal* Vol. 20 No. 1, 2015 pp. 11-29.

Perez-Batres, L. A., Miller, V. V., & Pisani, M. J. (2010). CSR, Sustainability and the Meaning of Global Reporting for Latin American Corporations. *Journal of Business Ethics* 91:193–209 Springer. 192-209. doi: 10.1007/s10551-010-0614-y.

Quaak, L., Aalbers, T., & Goedee, J. (2007). Transparency of corporate social responsibility in Dutch breweries. *Journal of Business Ethics*, 76(3), 293-308.

Rivero Torre, P. (2005). Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo: Información y Transparencia. *Revista Asturiana de Economía – RAE* N° 34 2005.

Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder. *Accounting Organizations and Society*, 17(6), 595-612.

Rodríguez, M., Garde, R., López, A. (2013). Online Disclosure of Corporate Social Responsibility Information in Leading Anglo-American Universities. *Journal of Environmental Policy and Planning*, Volume 15.

Stemler, S. (2004). A Comparison of Consensus, Consistency, and Measurement Approaches to Estimating Interrater Reliability. *Practical Assessment, Research and Evaluation*. Vol 9, No. 4.

Tostes, V., M. & Chero, S. L. (2010). Análisis comparativo de la responsabilidad social en el sector financiero: Estudios de caso en Perú y Brasil 2007–2009, *Derecho PUCP*; 64, 299-315.

Travassos Conde, M. (2014). Diseño de Índices de Divulgación de la Información de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo: Un análisis en las mayores empresas de la Península Ibérica. Tesis Doctoral Universidad de Extremadura.

Van der Laan Smith, J., Adhikari, A., & Tondkar, R. (2005). Exploring differences in social disclosures internationally: A stakeholder perspective. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24, 123-151.

Vassilikopoulou, A. I., Siomkos, G. J. & Mylonakis, J. (2005). Clustering consumers according to their attitudes on corporate social responsibility. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(4), 317-328.

Wallace, R. S., Kamal, N. & Mora, A. (1994). The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. *Accounting and Business research*, 25(97), 41-53.

Wang, Q., Dou, J., Jia, S. (2015). A Meta-Analytic Review of Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: The Moderating Effect of Contextual Factors. *Business & Society* 1–39.

Waris Ali, Muhammad Rizwan (2013) “Factors Influencing Corporate Social and Environmental Disclosure (CSED) Practices in the Developing Countries: An Institutional Theoretical Perspective”, *International Journal of Asian Social Science*, Vol. 3, No. 3 pp. 590-609.

Wilkes, J. (2004), “Corporate governance and measuring performance”, *Measuring Business Excellence*, Vol. 8 No. 4, pp. 13-16

## 7. ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

- GRI Global Reporting Initiative
- RSC Responsabilidad Social Corporativa
- IS Información social
- RSE Responsabilidad Social Empresarial
- INDIS Índice de Contenido
- IG Índice de Contenido Gráfico
- IDIS Índice Compuesto (Contenido + Gráfico)
- RGC Responsabilidad y Gobierno Corporativo
- INEMP Índice de Empleados
- INMA Índice de Medio Ambiente
- INCOM Índice de Comunidad
- INCYP Índice de Consumidores y Productos
- INDHE Índice de Derechos Humanos y Ética
- GC Gobierno Corporativo
- OCDE Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico
- PIS Pagos Irregulares por Soborno
- CEE Comportamiento Ético de las Empresas
- CDP Prácticas de Contratación y Despido
- ROE Return on Equity
- ROA Return on Assets
- EBITDA Earnings Before Income Tax, Depreciation and Amortization
- MERCO Monitor Empresarial de Reputación Corporativa
- UN Naciones Unidas
- OIT Organización Internacional del Trabajo
- IDS International Disclosure Standards

## 8. ANEXOS.

### Anexo 1. Listado de empresas del Ranking Merco de Reputación

| No. | EMPRESA                  | No. | EMPRESA                               |
|-----|--------------------------|-----|---------------------------------------|
| 1   | ECOPETROL                | 51  | JOHNSON AND JOHNSON                   |
| 2   | GRUPO BANCOLOMBIA        | 52  | SAMSUNG ELECTRONICS                   |
| 3   | GRUPO NUTRESA            | 53  | MICROSOFT                             |
| 4   | ALPINA                   | 54  | AFP PROTECCIÓN                        |
| 5   | GRUPO EPM                | 55  | GRUPO FAMILIA                         |
| 6   | AVIANCA                  | 56  | GRUPO BOLÍVAR                         |
| 7   | BAVARIA                  | 57  | UNIVERSIDAD NACIONAL DE COLOMBIA      |
| 8   | CEMENTOS ARGOS           | 58  | SERVIENTREGA                          |
| 9   | GRUPO ÉXITO              | 59  | EMPRESA DE ENERGIA DE BOGOTA (EEB)    |
| 10  | GRUPO SURA               | 60  | COLANTA                               |
| 11  | NESTLÉ DE COLOMBIA       | 61  | CARACOL TV                            |
| 12  | ORGANIZACIÓN CORONA      | 62  | BANCO COLPATRIA-SCOTIABANK            |
| 13  | GRUPO CARVAJAL           | 63  | QUALA                                 |
| 14  | COCA-COLA FEMSA          | 64  | TECNOQUÍMICAS                         |
| 15  | PROCTER & GAMBLE         | 65  | CODENSA                               |
| 16  | UNILEVER ANDINA          | 66  | KIMBERLY CLARK                        |
| 17  | COLOMBINA                | 67  | HOSPITAL PABLO TOBON URIBE (HPTU)     |
| 18  | METRO DE MEDELLIN        | 68  | CITIGROUP                             |
| 19  | BANCO DE BOGOTÁ          | 69  | HEMECENTER                            |
| 20  | BAYER                    | 70  | FEDERACIÓN NACIONAL DE CAFETEROS      |
| 21  | PACIFIC RUBIALES ENERGY  | 71  | SOFASA - RENAULT                      |
| 22  | ISAGEN                   | 72  | CERREJÓN                              |
| 23  | ISA                      | 73  | LEONISA                               |
| 24  | COMER. ARTURO CALLE      | 74  | HEWLETT PACKARD                       |
| 25  | COMPENSAR                | 75  | ALKOSTO                               |
| 26  | TERPEL                   | 76  | R.C.N. TV                             |
| 27  | UNE                      | 77  | GRUPO OLIMPICA                        |
| 28  | COLSUBSIDIO              | 78  | EQUIÓN ENERGÍA                        |
| 29  | TELFÓNICA - MOVISTAR     | 79  | BANCO DE OCCIDENTE                    |
| 30  | DAVIVIENDA               | 80  | IBM                                   |
| 31  | PEPSICO                  | 81  | 3M                                    |
| 32  | CEMEX                    | 82  | CLARO                                 |
| 33  | CAFAM                    | 83  | CONCRETO                              |
| 34  | P. UNIVERSIDAD JAVERIANA | 84  | PROMIGAS                              |
| 35  | POSTOBÓN                 | 85  | ALMACENES LA 14                       |
| 36  | CREPES AND WAFFLES       | 86  | EXXONMOBIL                            |
| 37  | GRUPO MANUELITA          | 87  | HARINERA DEL VALLE                    |
| 38  | PFIZER                   | 88  | MAPFRE                                |
| 39  | GENERAL MOTORS           | 89  | BELCORP                               |
| 40  | GRUPO ORBIS              | 90  | MARVAL                                |
| 41  | GOOGLE                   | 91  | SMURFIT KAPPA CARTÓN DE COLOMBIA      |
| 42  | U. EXTENADO DE COLOMBIA  | 92  | GRUPO HELM                            |
| 43  | BBVA                     | 93  | COLOMBIA MÓVIL - TIGO                 |
| 44  | INDUSTRIAS HACEB         | 94  | EMPRESA DE T. DE BOGOTÁ (ETB)         |
| 45  | ALIANZA TEAM             | 95  | INDUPALMA                             |
| 46  | CELSIA                   | 96  | GRUPO AVIATUR                         |
| 47  | UNIVERSIDAD DE LOS ANDES | 97  | LABORATORIOS ROCHE                    |
| 48  | CASA EDITORIAL EL TIEMPO | 98  | DIRECT TV                             |
| 49  | ALQUERIA                 | 99  | AMARILO                               |
| 50  | COLGATE PALMOLIVE        | 100 | GENERAL EQUIPOS DE COLOMBIA - GECOLSA |

Fuente: Elaboración Propia



## Anexo 2. Empresas que componen la población

| No. | EMPRESA                       | No. | EMPRESA              |
|-----|-------------------------------|-----|----------------------|
| 1   | ALPINA                        | 22  | GRUPO FAMILIA        |
| 2   | AVIANCA                       | 23  | GRUPO NUTRESA        |
| 3   | BANCO DAVIVIENDA              | 24  | GRUPO SURA           |
| 4   | BANCO DE BOGOTA               | 25  | HEWLETT PACKARD      |
| 5   | BANCO DE OCCIDENTE            | 26  | IBM                  |
| 6   | BAVARIA                       | 27  | ISAGEN               |
| 7   | BAYER                         | 28  | JOHNSON & JOHNSON    |
| 8   | CEMEX                         | 29  | METRO DE MEDELLIN    |
| 9   | CERREJÓN                      | 30  | MICROSOFT            |
| 10  | COCA-COLA FEMSA               | 31  | MOVISTAR             |
| 11  | COLGATE PALMOLIVE             | 32  | NESTLE               |
| 12  | COLOMBINA                     | 33  | ORGANIZACIÓN CORONA  |
| 13  | ECOPETROL                     | 34  | ORGANIZACIÓN TERPEL  |
| 14  | EMPRESAS DE ENERGÍA DE BOGOTA | 35  | PACIFIC RUBIALES     |
| 15  | EXXON MOBILE                  | 36  | PEPSICO              |
| 16  | GRUPO ARGOS                   | 37  | PROMIGAS             |
| 17  | GRUPO BANCOLOMBIA             | 38  | PROTECCION           |
| 18  | GRUPO BOLIVAR                 | 39  | RCN TV               |
| 19  | GRUPO CARVAJAL                | 40  | UNILEVER             |
| 20  | GRUPO EPM                     | 41  | UNIVERSIDAD NACIONAL |
| 21  | GRUPO ÉXITO                   |     |                      |

*Fuente: Elaboración Propia*

### Anexo 3. Indicadores adicionados al instrumento de recolección

| Elemento                          | Cód. | Información cuantitativa   | Cód.       | Información cualitativa  |
|-----------------------------------|------|--|------------|--|
| <b>Relaciones con proveedores</b> | 1,1  | Objetivos en Selección de Proveedores  | <b>0,1</b> | Política de selección de proveedores o declaración de importancia de la selección de proveedores |
|                                   | 1,2  | #, % o desglose de los acuerdos comerciales con proveedores  | <b>0,2</b> | Alianzas comerciales con proveedores locales   |
|                                   | 1,3  | #, % o desglose de programas tendientes al desarrollo de sus proveedores                             | <b>0,3</b> | Programas tendientes al desarrollo de sus proveedores  |
|                                   | 1,4  | Desglose de criterios sostenibles para la selección de proveedores                                   | <b>0,4</b> | Criterios sostenibles para la selección de proveedores   |
|                                   | 1,5  | Desglose, descripción o número de quejas relativas a los canales de comunicación con sus proveedores | <b>0,5</b> | Canales de comunicación con sus proveedores  |
|                                   | 1,6  | Número o desglose de los criterios éticos y de transparencia en la selección de proveedores          | <b>0,6</b> | Criterios éticos y de transparencia en la selección de proveedores                               |

**Fuente: Elaboración propia**

#### Anexo 4. Composición de los clústeres años 2012, 2013, 2014.

##### Composición de los clústeres año 2012

| Clúster 1          | Clúster 2            | Clúster 3   |
|--------------------|----------------------|-------------|
| ALPINA             | AVIANCA              | MICROSOFT   |
| BANCO DAVIVIENDA   | BAYER                | RCN TV      |
| BANCO DE BOGOTA    | CEMEX                | U. NACIONAL |
| BANCO DE OCCIDENTE | CERREJÓN             |             |
| BAVARIA            | COCA-COLA FEMSA      |             |
| COLGATE PALMOLIVE  | COLOMBINA            |             |
| EXXON MOBILE       | ECOPETROL            |             |
| GRUPO BOLIVAR      | EMP. DE E. DE BOGOTA |             |
| GRUPO FAMILIA      | GRUPO ARGOS          |             |
| JOHNSON & JOHNSON  | GRUPO BANCOLOMBIA    |             |
| METRO DE MEDELLIN  | GRUPO CARVAJAL       |             |
| MOVISTAR           | GRUPO EPM            |             |
| UNILEVER           | GRUPO ÉXITO          |             |
|                    | GRUPO NUTRESA        |             |
|                    | GRUPO SURA           |             |
|                    | HEWLETT PACKARD      |             |
|                    | IBM                  |             |
|                    | ISAGEN               |             |
|                    | NESTLE               |             |
|                    | ORGANIZACIÓN CORONA  |             |
|                    | ORGANIZACIÓN TERPEL  |             |
|                    | PACIFIC RUBIALES     |             |
|                    | PEPSICO              |             |
|                    | PROMIGAS             |             |
|                    | PROTECCION           |             |

*Fuente: Elaboración Propia*

### Composición de los clústeres año 2013

| Clúster 1            | Clúster 2           | Clúster 3         |
|----------------------|---------------------|-------------------|
| ALPINA               | CEMEX               | BANCO DAVIVIENDA  |
| AVIANCA              | COCA-COLA FEMSA     | BAVARIA           |
| BANCO DE BOGOTA      | ECOPETROL           | GRUPO BOLIVAR     |
| BANCO DE OCCIDENTE   | EXXON MOBILE        | GRUPO FAMILIA     |
| BAYER                | GRUPO ARGOS         | JOHNSON & JOHNSON |
| CERREJÓN             | GRUPO BANCOLOMBIA   | METRO DE MEDELLIN |
| COLGATE PALMOLIVE    | GRUPO CARVAJAL      | MICROSOFT         |
| COLOMBINA            | GRUPO NUTRESA       | RCN TV            |
| EMP. DE E. DE BOGOTA | GRUPO SURA          | U. NACIONAL       |
| GRUPO EPM            | IBM                 |                   |
| GRUPO ÉXITO          | ISAGEN              |                   |
| HEWLETT PACKARD      | ORGANIZACIÓN TERPEL |                   |
| MOVISTAR             | PACIFIC RUBIALES    |                   |
| NESTLE               | PROMIGAS            |                   |
| ORGANIZACIÓN CORONA  |                     |                   |
| PEPSICO              |                     |                   |
| PROTECCION           |                     |                   |
| UNILEVER             |                     |                   |

*Fuente: Elaboración Propia*

### Composición de los clústeres año 2014

| Clúster 1         | Clúster 2          | Clúster 3           |
|-------------------|--------------------|---------------------|
| BANCO DAVIVIENDA  | ALPINA             | BAVARIA             |
| CERREJÓN          | AVIANCA            | CEMEX               |
| COLGATE PALMOLIVE | BANCO DE BOGOTA    | COCA-COLA FEMSA     |
| EXXON MOBILE      | BANCO DE OCCIDENTE | ECOPETROL           |
| GRUPO BOLIVAR     | BAYER              | GRUPO ARGOS         |
| JOHNSON & JOHNSON | COLOMBINA          | GRUPO BANCOLOMBIA   |
| MICROSOFT         | EMP. DE E. BOGOTA  | GRUPO EPM           |
| U. NACIONAL       | GRUPO CARVAJAL     | GRUPO NUTRESA       |
|                   | GRUPO ÉXITO        | GRUPO SURA          |
|                   | GRUPO FAMILIA      | IBM                 |
|                   | HEWLETT PACKARD    | ISAGEN              |
|                   | METRO DE MEDELLIN  | ORGANIZACIÓN CORONA |
|                   | MOVISTAR           |                     |
|                   | NESTLE             |                     |
|                   | PEPSICO            |                     |
|                   | PROTECCION         |                     |
|                   | RCN TV             |                     |
|                   | UNILEVER           |                     |

*Fuente: Elaboración propia*

## Anexo 5. Prueba de fiabilidad con dos codificadores

|                   |   | MATRIZ DE OCURRENCIAS OBSERVADAS                                |        | MATRIZ DE ACUERDO POR AZAR |        | MATRIZ DE ACUERDO MÁXIMO |        |
|-------------------|---|---|--------|----------------------------|--------|--------------------------|--------|
|                   |   | Codificador 1: JS   |        |                            |        |                          |        |
|                   |   | 0   | 1      | 0                          | 1      | 0                        | 1      |
| Codificador 2: VD | 0 | 760,00  | 35,00  | 795,00                     | 494,11 | 294,28                   | 796,07 |
|                   | 1 | 22,00   | 441,00 | 463,00                     | 294,28 | 175,11                   | 461,93 |
|                   |   | 782,00  | 476,00 |                            | 0      | 1                        | 0      |
|                   |   |   |        |                            |        |                          |        |
|                   |   | $\alpha = 1 - (\text{DISCREP OBSERV}/\text{DISCREP PREVISTAS})$ |        |                            |        |                          |        |
|                   |   | <b>ALFA= 0,90315255</b>   |        |                            |        |                          |        |

Fuente: Elaboración Propia

## Anexo 6. Modelo IG y variables del modelo

### RESULTADOS DE LA RELACIÓN ENTRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y REPUTACIÓN CORPORATIVO

|                                | Coeficiente | Valor-p | Significancia empleado | Resultado          |
|--------------------------------|-------------|---------|------------------------|--------------------|
| <b>Modelo (IG)</b>             |             | 0,95251 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b> |
| <b>Variables considerados:</b> |             |         |                        |                    |
| Reputación                     | -0,0001901  | 0,95251 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b> |

*Fuente: elaboración propia con base en R*

### RESULTADOS DE LA RELACIÓN ENTRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y REPUTACIÓN CORPORATIVO

|  | Coeficiente | Valor-p | Significancia empleado | Resultado            |
|--|-------------|---------|------------------------|----------------------|
| <b>Modelo (IG)</b>                       |             | 0,11283 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| <b>Variables considerados (control):</b> |             |         |                        |                      |
| Reputación                               | 1,9771      | 0,55487 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Ventas                                   | -2,1932     | 0,01613 | 0,05                   | <b>Significativo</b> |
| Endeudamiento                            | 5,9628      | 0,11573 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| EBITDA                                   | -7,292      | 0,67655 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Capital Mixta                            | 1,8785      | 0,54015 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Capital Nacional                         | -5,8211     | 0,86311 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Cotización                               | 2,1294      | 0,51128 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 2                                 | 5,5531      | 0,90687 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 3                                 | -4,264      | 0,35993 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 4                                 | 2,3745      | 0,59219 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 5                                 | 4,8047      | 0,32369 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 6                                 | 3,3837      | 0,50764 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 7                                 | -5,3788     | 0,18039 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |
| Sector 8                                 | 3,6728      | 0,4561  | 0,05                   | <b>No Signifi.</b>   |

*Fuente: elaboración propia con base a R*

## Anexo 7. Modelo IDIS y variables del modelo

### RESULTADOS DE LA RELACIÓN ENTRE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y REPUTACIÓN CORPORATIVO

|                                | Coeficiente | Valor-p | Significancia empleado | Resultado          |
|--------------------------------|-------------|---------|------------------------|--------------------|
| <b>Modelo (IDIS)</b>           |             | 0,12535 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b> |
| <b>Variables considerados:</b> |             |         |                        |                    |
| Reputación                     | -0,003572   | 0,12535 | 0,05                   | <b>No Signifi.</b> |

*Fuente: elaboración propia con base en R*

**RESULTADOS DE LA RELACIÓN ENTRE LA DIVULGACIÓN DE  
INFORMACIÓN Y REPUTACIÓN CORPORATIVO**

|  | <b>Coefficiente</b> | <b>Valor-p</b> | <b>Significancia<br/>empleado</b> | <b>Resultado</b>   |
|--|---------------------|----------------|-----------------------------------|--------------------|
| <b>Modelo (IDIS)</b>                     |                     | 0,11283        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| <b>VARIABLES CONSIDERADAS (CONTROL):</b> |                     |                |                                   |                    |
| Reputación                               | -3,1202             | 0,20497        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Ventas                                   | -9,0286             | 0,17581        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Endeudamiento                            | 8,9914              | 0,74054        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| EBITDA                                   | -1,9054             | 0,13732        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Capital Mixta                            | 9,6741              | 0,66372        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Capital Nacional                         | -9,6429             | 0,69274        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Cotización                               | 3,9505              | 0,09046        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 2                                 | 2,3423              | 0,49215        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 3                                 | 1,8123              | 0,58721        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 4                                 | -1,1581             | 0,97099        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 5                                 | 1,9668              | 0,57441        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 6                                 | -2,174              | 0,55186        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 7                                 | -3,7206             | 0,19643        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |
| Sector 8                                 | 2,0547              | 0,56424        | 0,05                              | <b>No Signifi.</b> |

*Fuente: elaboración propia con base en R*