







Online Financial Disclosure and Corporate Transparency: Explanatory Variables Based on an Index for Companies Issuing Shares on the Colombian Stock Exchange

Divulgación financiera en línea y transparencia corporativa: variables explicativas a partir de un índice para empresas emisoras de la Bolsa de Valores de Colombia

-  **Dr. Fernando Morales Parada**, Universidad del Bío-Bío, Chile (fmorales@ubiobio.cl) <https://orcid.org/0000-0001-9046-5407>
-  **Ludivia Hernández Aros**, Universidad Cooperativa de Colombia, Colombia (ludivia.hernandez@campusucc.edu.co) <https://orcid.org/0000-0002-1571-3439>
-  **Reinier Hollander Sanhueza**, Universidad del Bío-Bío, Chile (rholland@ubiobio.cl) <https://orcid.org/0000-0002-1569-2076>
-  **John Johver Moreno Hernández**, Universidad Cooperativa de Colombia, Colombia (john.morenoh@campusucc.edu.co) <https://orcid.org/0000-0002-8742-7781>

Abstract

The study analyzed the relationship between online financial disclosure and performance factors, business strategy, and transparency in companies listed on the Colombian Stock Exchange (BVC). A quantitative approach with a cross-sectional design was used for the systematic examination of corporate websites. An index was constructed to assess the level of disclosure, comprising various dimensions: accountability, corporate and strategic information, financial analysis, transparency, and website functionality. Regression models were used to explore the associations between this index and financial and corporate governance variables. Findings suggest that online financial disclosure by Colombian companies is not yet determined by structural or performance characteristics, posing challenges for strengthening corporate transparency and accountability practices in the local market.

Resumen

El estudio analizó la relación entre la divulgación financiera en línea y factores de rendimiento, la estrategia empresarial y la transparencia en las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Se empleó un enfoque cuantitativo con diseño transversal para el examen sistemático de los sitios web corporativos. Para evaluar el nivel de divulgación, se construyó un índice compuesto por diversas dimensiones: rendición de cuentas, información corporativa y estratégica, análisis financiero, transparencia y funcionalidad del sitio web. Con modelos de regresión, se exploraron las asociaciones entre este índice y variables financieras y de gobierno corporativo. Los hallazgos sugieren que la divulgación financiera en línea de las empresas colombianas aún no está determinada por características estructurales o de desempeño, lo que plantea desafíos para fortalecer la transparencia y las prácticas de rendición de cuentas en el mercado local.

KEYWORDS / PALABRAS CLAVE

Colombia, Internet, disclosure, information transparency, financial reporting / Colombia, internet, divulgación, transparencia de la información, informes financieros.

JEL Classification / Clasificación JEL: G14, I22, M29, M49.

Received: September 11, 2025 | Reviewed: March 5, 2026 | Approved: March 23, 2026 | Published: May 21, 2026.

1. Introducción

En el mercado de capitales colombiano, los índices bursátiles son instrumentos que miden y comparan el desempeño de los principales activos financieros; estos indicadores se construyen a partir del comportamiento de las cotizaciones de los títulos más representativos y reflejan la evolución del mercado en distintos horizontes de tiempo. Su función principal es evaluar portafolios de inversión, diseñar estrategias financieras, medir rendimientos y estructurar productos de fondos bursátiles (Exchange-Traded Funds, ETFs) o derivados sobre índices (BVC, 2025). Asimismo, los índices contribuyen a la gestión del riesgo, a la evaluación del entorno económico y a la formación de expectativas sobre el comportamiento de las empresas y la economía nacional, constituyéndose en una herramienta para la toma de decisiones de inversionistas e instituciones financieras (BVC, 2025).

La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) organiza sus índices en tres grandes grupos: renta variable, renta fija y mercado monetario, cada uno con metodologías específicas que capturan las particularidades de los instrumentos que representan (BVC, 2025). En el mercado accionario se destacan el COLEQTY, que agrupa las 40 acciones más líquidas; el COLSC, que reúne las 15 empresas de menor capitalización bursátil dentro del COLEQTY; el MSCI COLCAP, considerado el índice más representativo del mercado colombiano, y el COLIR, que incluye las empresas con reconocimiento IR por sus buenas prácticas de relación con inversionistas (BVC, 2025). Al 1 de octubre de 2025, estos índices mostraron leves variaciones negativas: el MSCI NUAM USD registró 1376.27 puntos (-0.12%), el MSCI COLCAP 1862.92 (-0.50%), el COLSC 1099.32 (-0.86%), el COLIR 1212.79 (-0.53%) y el COLEQTY 1294.48 (-0.47%), lo que refleja un escenario de ajuste moderado en el mercado accionario nacional (BVC, 2025).

En cuanto a la renta fija, los índices COLTES comparan el comportamiento de los títulos de deuda pública (TES) denominados en pesos y en Unidades de Valor Real (UVR) según su plazo de vencimiento (BVC, 2025). En la misma fecha, los principales indicadores presentaron variaciones positivas: el COLTES UVR LP aumentó a 135.50 puntos (0.37%), el COLTES LP a 413.40 (0.42%) y el COLTES general a 382.89 (0.34%), evidenciando una tendencia al alza en el mercado de deuda pública (BVC, 2025). Por último, el índice del mercado monetario, COLIBR, que refleja la variación del Indicador Bancario de Referencia (IBR) y la liquidez del sistema, se situó en 274.65 puntos con una leve variación de 0.02%, mostrando estabilidad en el corto plazo (BVC, 2025).

La asimetría de la información y los problemas de agencia se intensifican cuando los directivos actúan de forma oportunista, promoviendo la sobreinversión y la expansión subóptima de las operaciones a fin de maximizar sus beneficios privados (Jensen y Meckling, 1976). Ese exceso puede derivar en decisiones subóptimas de asignación de recursos, afectando la inversión en el capital físico y el empleo (Fong *et al.*, 2021; Ten Eikelder y Van Amerongen, 2023). Por ello, la calidad de la información financiera (IF) es de vital importancia para mitigar estos problemas, al ofrecer a los inversores y otros *stakeholders* la información oportuna y precisa que necesitan para supervisar y evaluar las actividades empresariales (Liu *et al.*, 2022; Monteiro *et al.*, 2024).

A partir de las abundantes evidencias empíricas se establece una relación equilibrada entre la transparencia financiera, el rendimiento de las decisiones en términos de inversión y menores costes de capital, ya que existe mayor confianza de los inversores y menor percepción del riesgo (Honjo *et al.*, 2024). Niveles adecuados de divulgación de la IF resuelven el problema de la selección adversa y también el de los costos de agencia que tienden a limitar la eficiencia de las inversiones (Alves y Meneses, 2024; Ho *et al.*, 2023; Pereira da Silva, 2024). Del mismo modo, también se ha encontrado que la calidad de la IF interfiere de manera directa en las decisiones de inversión, ya que esta les permite evaluar de manera adecuada las oportunidades y los riesgos inherentes del proceso de toma de decisiones de las oportunidades de inversión (Argüello-Avalos y Jaramillo-Calle, 2024; Landu *et al.*, 2025).

Los diferentes *stakeholders* tienden a considerar la divulgación de la IF como aquella de la información no financiera (INF) en línea con la apertura de la empresa, en la medida que lo permitan sus características. Sin embargo, su adopción ha sido desigual entre los sectores, las industrias o las regiones (Landu *et al.*, 2025; Lu *et al.*, 2023). Hu *et al.* (2024) y Wang *et al.* (2024) han dedicado esfuerzos a determinar de qué manera se puede explicar el uso creciente de la IF, aunque todavía se carece de una serie de condiciones que tiendan a explicar la divulgación de información distinta y su efecto sobre la transparencia (Singhania y Gupta, 2024).

López-Santamaría *et al.* (2021) y Pereira da Silva (2024) analizan la forma en que los atributos distintivos de las empresas que cotizan en la BVC influyen en el grado de divulgación de IF y INF en sus sitios web. Entre los factores se destaca el tamaño de la empresa, ya que aquellas con mayores ingresos, activos y personal suelen disponer de más recursos para elaborar y presentar información detallada. Esta capacidad está asociada con la presión de los *stakeholders* y las expectativas del mercado respecto a la transparencia y el cumplimiento (Cardona, 2024; Gil *et al.*, 2024; Liu *et al.*, 2023).

El grado de internacionalización influye positivamente en gran medida. La adecuación y la divulgación de información por las empresas que operan fuera de su propia frontera están condicionadas por múltiples límites impuestos por las distintas normas legales y contables que la regulan, lo que evidencia una influencia de este tipo de normas o arreglos institucionales en la forma de hacerlo (Landu *et al.*, 2025; López *et al.*, 2024). Así, la estructura de propiedad es otro aspecto importante. Las empresas familiares tienden a priorizar el control de la reputación y la confianza de sus grupos de interés a corto plazo, mientras que las más difusas están más ocupadas en satisfacer las expectativas de los inversores institucionales y los analistas financieros a largo plazo (Landu *et al.*, 2025; López *et al.*, 2024).

El sector industrial es otro de los aspectos relevantes, dado que actualmente está sometido a una regulación estricta (financiera, de telecomunicaciones y de energía principalmente), por lo que sus integrantes han de cumplir obligaciones de revelación más específicas que las derivadas de la normativa accesorio del mercado de valores (Linares-Rodríguez *et al.*, 2023; Y. Zhang *et al.*, 2024). En lo que respecta a la normativa de cumplimiento en Colombia, la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y otras autoridades reguladoras la definen, aunque no van mucho más allá de lo exigido para la divulgación de la IF y la INF. Esto abarca la aplicación de las normas contables por el Consejo Técnico de la Contaduría Pública (CTCP) y las normas particulares sobre la transparencia y el gobierno corporativo. Con el tiempo, la discusión sobre los métodos para comunicar la IF y la INF se ha intensificado, provocando pronunciamientos del Consejo de Información Financiera (FRC), el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), la Federación Internacional de Contadores (IFAC) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).

La literatura indica que un mayor cumplimiento se asocia con elevados niveles de divulgación (Butori y Lancelot Miltgen, 2023; Sun y Xiao, 2024). Por tanto, el gobierno colombiano ha puesto en marcha medidas para promover el uso de las TIC para facilitar el acceso a los servicios gubernamentales a través de la Ley 2195 de 2022 y la Ley 1712 de 2014 que crea la Ley de Transparencia y el Derecho de Acceso a la Información Pública Nacional. Sobre esto, hay estudios que analizan la importancia de que la entidad gubernamental establezca sistemas que garanticen el acceso permanente de los ciudadanos a la información (Y. Liu *et al.*, 2024; Zhen Li *et al.*, 2023).

En este sentido, el estudio aborda el problema de la eventual información asimétrica disponible en sitios web de empresas cotizadas en el mercado continuo colombiano, evidenciando diferencias y similitudes, y buscando variables explicativas que

puedan ofrecer respuestas a los grupos de interés acerca del devenir del reporte continuo *on-line* frente a la ausencia de evidencia en este mercado y, en general, en contextos latinoamericanos. Además, la diferenciación específica de los tipos de información divulgada no ha sido explicada con gran profundidad, cuestión que aborda este trabajo a partir de cinco subíndices de medición.

Se aplicó la metodología usada previamente (Jarne y Morales, 2023; Morales y Jarne, 2022a; Morales y Jarne, 2022b) para la revisión de la difusión de la contabilidad financiera en sitios web de 68 organizaciones colombianas que cotizan en la BVC. Se optó por el enfoque cuantitativo, con una evaluación, en total, de 71 variables agrupadas en cinco categorías. El panorama general de los índices de la BVC ofrece un contexto para examinar el nivel de transparencia y divulgación de la IF en línea con las empresas emisoras que los forman. La evolución de los mercados y la disponibilidad de información digital influyen directamente en la confianza de los inversionistas y en la percepción de la solidez corporativa.

En este marco, el presente estudio propone y aplica un índice de divulgación financiera en línea orientado a evaluar la calidad, la accesibilidad y el alcance de la información que las compañías publican en sus sitios web. El instrumento analiza dimensiones de rendición de cuentas, análisis financiero, información estratégica y transparencia, con el propósito de identificar patrones de comportamiento entre las empresas listadas en la BVC y contribuir a la comprensión del vínculo entre desempeño financiero, gobierno corporativo y comunicación digital. Con el propósito de evaluar la consistencia interna y la coherencia del índice, se estimó la matriz de correlaciones de Pearson entre las dimensiones parciales (IDI_RC, IDI_CE, IDI_AF, IDI_TRAN, IDI_FUNC) y el índice total (IDI_TOTAL). Las correlaciones resultaron estadísticamente significativas, lo que respalda la estructura propuesta y aporta evidencia de validez convergente del índice.

Los resultados obtenidos mostraron que una mayor difusión total se relaciona positivamente con los demás índices considerados. A continuación, se valora la homogeneidad de las muestras a partir de la prueba de Mann-Whitney, que permite comparar ambos grupos independientes y detectar si las diferencias entre estos son significativas (Cantillo *et al.*, 2022; Vergara Arrieta *et al.*, 2023). En segundo lugar, se aplicó un modelo de regresión de índices múltiples con una variable explicativa para predecir la variable dependiente a partir de varios factores (Antonio-Anderson *et al.*, 2020; Calahorrano *et al.*, 2021). El enfoque metodológico garantiza la precisión y validez de los resultados obtenidos, sentando así las bases para la comprensión del tema objeto de estudio.

El estudio contribuye a comprender las prácticas de divulgación de información empresarial en Colombia, subrayando la importancia de contar con normas sólidas para mejorar la transparencia y facilitar la toma de decisiones informadas por los inversores y los reguladores. En conclusión, el campo de la IF en línea sigue desarrollándose, a pesar de que la producción académica sobre el tema suele emplear enfoques descriptivos y explicativos, utilizando índices para cotejar datos sobre prácticas de divulgación de IF e INF (Kim *et al.*, 2024; Xiao *et al.*, 2023). La investigación se esfuerza en avanzar en la transparencia corporativa mediante la elucidación y sistematización de las dimensiones contextuales, sociales y culturales del uso de internet (Argüello-Avalos y Jaramillo-Calle, 2024; Gil *et al.*, 2024).

2. Contexto teórico

La fundamentación teórica del estudio se apoya en tres teorías: la de agencia, la institucional y la de las señales, las cuales explican los distintos mecanismos que impulsan las prácticas de divulgación financiera en línea.

Desde la teoría de agencia, la divulgación es un instrumento para reducir la asimetría de información entre los directivos (agentes) y los inversionistas o propietarios (principales), fortaleciendo la confianza y disminuyendo los costos de supervisión y control (Jensen y Meckling, 1976). Bajo este enfoque, las empresas con una estructura de gobierno corporativo más sólida o con auditorías externas de mejor calidad tienden a ofrecer mayor transparencia, justificando la relación esperada entre la rendición de cuentas, la estructura del consejo y el nivel de divulgación financiera.

Por su parte, la teoría institucional plantea que las organizaciones actúan por motivaciones económicas y en respuesta a presiones normativas, miméticas y coercitivas provenientes de su entorno (DiMaggio y Powell, 1983). En este sentido, las empresas listadas en la BVC enfrentan expectativas institucionales de cumplimiento, legitimidad y alineación con los estándares internacionales de IF. Dichas presiones fomentan la adopción de prácticas de transparencia y comunicación digital, en especial en entornos donde la confianza del inversionista depende del acceso oportuno a información fiable y verificable. Así, las dinámicas institucionales ayudan a explicar la homogeneidad o divergencia en los niveles de divulgación entre los diferentes sectores económicos.

Adicionalmente, la teoría de las señales de Spence (1973) complementa las anteriores al considerar la divulgación financiera en línea como una estrategia de diferenciación

competitiva. Las empresas pueden enviar señales positivas al mercado mediante la publicación voluntaria de información que refleje eficiencia, solidez financiera o compromiso con la transparencia; un comportamiento que busca fortalecer la reputación corporativa y atraer inversionistas al demostrar credibilidad y responsabilidad frente a los grupos de interés. Por ello, los tres enfoques teóricos proporcionan un vínculo entre los niveles de divulgación observados y factores de desempeño, presiones institucionales y estrategias de comunicación corporativa, garantizando coherencia conceptual y empírica en el modelo analítico propuesto.

En Colombia, el marco normativo contable y financiero se estructura sobre la Ley 1314 de 2009, la cual estableció los principios y normas de contabilidad, IF y aseguramiento de la información, con el propósito de converger hacia estándares internacionales emitidos por el IASB y la IFAC (Botero *et al.*, 2018). Esta ley busca garantizar la calidad, transparencia y comparabilidad de la IF, promover la confianza de los inversionistas y mejorar la eficiencia de los mercados. En su desarrollo, el Decreto Único Reglamentario 2420 de 2015 junto con sus modificaciones posteriores consolidó el marco técnico normativo aplicable a las entidades que preparan información financiera bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); dicho decreto clasificó a las entidades en tres grupos según su tamaño y naturaleza (NIIF plenas, NIIF para pymes y Normas de Información Financiera para microempresas), estandarizando las pautas de reconocimiento, medición, presentación y revelación de información contable (MINCIT, 2015). Así, el marco técnico se constituye en un referente clave para la transparencia corporativa, al exigir que la información divulgada sea pertinente, verificable y comparable, fortaleciendo la rendición de cuentas de las empresas ante los distintos grupos de interés.

De forma complementaria, otras normas refuerzan el régimen de divulgación y transparencia en el mercado de valores colombiano. El Decreto 2555 de 2010 regula la estructura y funcionamiento del mercado de valores, define las obligaciones de los emisores y establece los requisitos de información para el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) (Presidente de la República de Colombia, 2010). Posteriormente, el Decreto 151 de 2021 actualizó el régimen de revelación de información, precisando los plazos, el contenido y los hechos relevantes que deben reportarse al mercado (Presidente de la República de Colombia, 2021), mientras que la Ley 1328 de 2009 introdujo disposiciones para la protección al inversionista y la claridad informativa (Congreso de la República de Colombia, 2009).

En materia de supervisión, la SFC ha emitido diversas circulares externas, entre ellas la Circular Externa 12 de 2022, la Circular Básica Contable y Financiera, la Circular

Externa 038 de 2015 y la 016 de 2020, las cuales establecen lineamientos sobre la presentación, divulgación y publicación digital de IF y INF, así como sobre gobierno corporativo, sostenibilidad y gestión de riesgos; aquellas disposiciones, junto con la Guía para los Emisores de Valores emitida por la SFC, consolidan un entorno regulatorio que promueve la transparencia, la comparabilidad y la divulgación responsable (SFC, 2025).

Con el aumento de la multinacionalización y la globalización de las economías, los *stakeholders* ahora tienen un mayor interés en el proceso de transmisión de IF e INF, de modo que el proceso de reportar a los diversos *stakeholders* es más complejo y desafiante (Bathla *et al.*, 2024). Afortunadamente, la tecnología moderna y las herramientas de análisis han permitido a las empresas superar los desafíos a medida que surgen nuevas demandas en el entorno global. De hecho, Soledispa-Lucas y Murillo-Delgado (2020) afirman que la globalización ha incrementado las condiciones de la competencia y modificado sus formas, en gran medida por el impacto singular del desarrollo de las TIC, que han provocado la llamada sociedad en red.

Las políticas financieras de las empresas desempeñan una función en la inversión en el marco estructural de los mercados de capitales imperfectos, es decir, donde tienen lugar las fricciones de asimetría de información o de riesgo moral. Un entorno de capitales imperfecto explica, en mayor medida, el papel relevante de la divulgación precisa y rápida para hacer frente a los efectos adversos, derivado de las imperfecciones del mercado (Bernard *et al.*, 2021; Wang *et al.*, 2024; Zhang y Zhou, 2024). También es importante tener en cuenta la posibilidad de que los conflictos de agencia entre directivos y accionistas den lugar a decisiones de inversión subóptimas que prioricen los beneficios privados sobre el valor a largo plazo de la empresa (Jensen y Meckling, 1976).

La relación entre la asimetría de la información, la divulgación y las decisiones de inversión se ha investigado ampliamente en la literatura económica y financiera. Los estudios de Rincón *et al.* (2021) y Reymundo-Soto y Navarrete-Zambrano (2024) afirman que la calidad y transparencia de la información afectan de manera significativa el comportamiento inversor y financiero de las compañías. La asimetría de la información es la heterogeneidad en el acceso y en la comprensión de la información de aquellos que representan los intereses de las compañías; un desafío importante en el que puede llegar a verse perjudicado el proceso de toma de decisiones de inversión y, por tanto, la eficiencia económica. Reymundo-Soto y Navarrete-Zambrano (2024) plantean que una divulgación eficaz mitiga la selección adversa y los costos de agencia, facilitando así una asignación más eficiente de los recursos.

La calidad de la IF influye en el costo de capital de una empresa (Clark y Kundu, 2021; Ji *et al.*, 2023 y Remo-Diez *et al.*, 2023); la percepción de un mayor riesgo debido a la asimetría de la información puede elevarlo, limitando así su capacidad para financiar oportunidades de inversión lucrativas. La literatura muestra que la divulgación de IF de alta calidad incrementa la eficiencia en la toma de decisiones de inversión y fomenta una asignación más eficiente de los recursos financieros, reduciendo la exposición al riesgo de tomar decisiones subóptimas (Altendorfer, 2024; Gil *et al.*, 2024).

Por ello, la divulgación de IF reviste gran importancia en la gestión de contratos y compensación de los directivos, ya que asegura la alineación de sus intereses con los de los accionistas y otros *stakeholders*. Dichos contratos inciden en los lineamientos de políticas de inversión y de gasto de la empresa, y afectan la interpretación del mercado sobre la credibilidad y la responsabilidad de la dirección (W. Liu *et al.*, 2024; Majeed *et al.*, 2023; Masulis y Mobbs, 2023; Tseng, 2024).

Otra cuestión pertinente es la forma en que los datos comparativos entre empresas pueden informar las decisiones de inversión. La utilización de informes de pares por los directivos, con fines de evaluación comparativa, sirve para mejorar la competitividad y, a la vez, evita la sobreinversión y fomenta una asignación más eficiente de los recursos financieros disponibles (Pereira da Silva, 2024; Yi, 2023).

Gil *et al.* (2024) y Landu *et al.* (2025) hacen hincapié en proporcionar información cualitativa en forma prospectiva con un mayor nivel de interactividad, avanzando hacia el concepto de información continua. Las mejoras en la transparencia de la información digital deben entenderse en términos cuantitativos y cualitativos, cantidad de datos disponibles y su interactividad; ello facilita una comprensión más profunda de la situación financiera de la empresa por los interesados, lo que puede mejorar la calidad de las decisiones de inversión.

El concepto de la rendición de cuentas (*accountability*, de origen anglosajón), constituye la IF y es el que da pie a la investigación de los tipos de rendición de cuentas de las empresas a través de sus páginas web. Este concepto une la rendición de cuentas y la responsabilidad social (RSC). La llegada de la información de manera unilateral a las partes interesadas se considera un fenómeno orientado a una mayor transparencia en la información y un fácil acceso a esta, por ser un camino que lleva a una mayor comunicación en la relación con los clientes y los accionistas de la empresa, y también a una forma de consolidar las relaciones con clientes y accionistas (Dobija *et al.*, 2023; Scharnigg, 2024).

Por su parte, Wild y Wild (2023) examinan la RSC y la transparencia en la rendición de cuentas de la IF. Los autores concluyen que cuanto más reflexivas de la RSC son las empresas mayor es la cantidad de transparencia que arbitran en sus reportes financieros; en dicho trabajo de investigación se muestra que el mayor grado de transparencia se observa, en su mayor parte, en función de un tamaño proporcionalmente más pequeño de la empresa y, en aumento, en función de una mejor gobernanza, ya presente en el trabajo de Mustafa Khan y Mohd Ali (2023), quienes enfatizan que la expectativa de la información sobre las empresas es muy alta en el ámbito público y, por lo tanto, también en el privado, y añaden que la transparencia en las presentaciones de informes empresariales es una tendencia en aumento, sobre todo en el contexto de la presentación de la información según las NIIF.

Por lo tanto, se considera un mecanismo por el cual las empresas pueden hacer una entrega a la RSC y la globalización de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) 2030. Por su parte, Langella *et al.* (2023) examinan el impacto de la transparencia de la IF en la comprensión y participación pública de los ciudadanos. Los resultados indican que ofrecer explicaciones claras y representaciones visuales mejora la comprensión, de modo que la participación pública es mayor entre quienes creen comprender la información, aun cuando su comprensión real es baja.

A partir de la literatura consultada, este trabajo se sitúa en la hipótesis teórica acerca de la existencia de asimetría de información en el mercado y, por lo tanto, quiere aportar evidencias al respecto, confirmando una eventual relación significativa con variables como rentabilidad a partir de ROA y ROE, que ha sido evaluada en trabajos previos (Briano y Rodríguez, 2012) y respecto a divulgación empresarial *on-line* sobre responsabilidad social tiene un poder explicativo muy importante (Tubay y De León, 2020).

Sin embargo, en Alali y Romero (2012) y Diniz *et al.* (2019) la rentabilidad no tiene un efecto significativo respecto de la divulgación de información en internet; el endeudamiento, que ha sido estadísticamente significativo muestra una relación positiva respecto a la divulgación en internet (Ahmed *et al.* 2017; Gómez y Católico, 2009); en cuanto al tamaño de la empresa medido en capital y los activos relativizados sobre patrimonio neto, se espera una relación positiva respecto a la divulgación (Abdullah *et al.*, 2017; Dolinšek *et al.*, 2018) y específicamente en un contexto latino (Mendes-Da-Silva *et al.*, 2014; Alali y Romero, 2012); respecto al gobierno corporativo medido en número de integrantes y de mujeres en el directorio, en estudios locales, los autores confirman una relación significativa y positiva entre el tamaño de la junta y los niveles de divulgación en internet (Briano y Rodríguez,

2013; Sandhu y Singh, 2019), sin embargo, en mercados latinos no se ha descubierto que esta variable sea significativa (Briano y Rodríguez, 2012). También se ha evaluado el tamaño de la junta y la diversidad de género (Orazalín, 2019; Morales y Sáez, 2022) encontrando los autores relaciones entre dichas variables. Finalmente, la variable tipo de empresa de auditoría externa, medida en pertinencia o no respecto al grupo reconocido como *big four*, posee una conformidad en relación con la divulgación *on-line* en diversos mercados locales (Ahmed *et al.*, 2017; Boubaker *et al.*, 2012; Bozcuk, 2012; Abdullah *et al.*, 2017).

3. Diseño, muestra y métodos

En la investigación se utilizó la metodología propuesta por (Jarne y Morales, 2023; Morales y Jarne, 2022a; Morales y Jarne, 2002b). El estudio fue cuantitativo y analizó el contenido de los sitios web de empresas colombianas; asimismo, fue empírico y no experimental, basado en un criterio selectivo y pertinente. Se trabajó con empresas listadas en la bolsa, incluyendo todos los emisores con capitalización bursátil pertenecientes a la BVC el 31 de diciembre de 2022, número que ascendió a 178 empresas. La muestra de estudio se redujo a 68 empresas activas con capitalización bursátil a la fecha de su realización. En total, se trabajó con 71 variables de información que corresponden a la evaluación del *reporting* en internet de las empresas que se han estructurado en cinco categorías, como se muestra en la tabla 1 (ver tabla 1).

Esta investigación se centró en el estudio de los niveles de revelación de IF de empresas colombianas, considerando una variedad de factores, entre ellos, rendición de cuentas (RC), compañía y estrategia (CE), análisis financiero (AF), transparencia (TRAN) y funcionalidad (FUNC). Para llevar a cabo la recopilación de datos, se requirió, en primer lugar, localizar la dirección URL de cada una de las empresas elegidas. En virtud de que todas las seleccionadas cotizan en la BVC, se utilizó la URL que estas presentan en los sitios web de las bolsas o de los reguladores locales del mercado de valores. Ello permitió acceder de manera certera y clara al sitio web corporativo de cada una de las empresas que forman parte de la muestra. El análisis de estos sitios web se realizó de forma independiente. Las diferencias encontradas en las evaluaciones se discutieron colectivamente para alcanzar un consenso sobre el índice de divulgación de cada institución.

Tabla 1. Dimensiones evaluadas y variables consideradas

Dimensiones	Variables
Rendición de cuentas (RC): 32 variables	Presenta el juego completo de los estados contables, notas explicativas a los estados financieros, memoria anual (informe de gestión), información histórica anual, información intermedia; presenta estado de resultados integral de forma segmentada y otras informaciones sobre el segmento de negocios.
Compañía y estrategia (CE): 9 variables	Posee carta del presidente de la compañía, Divulga el equipo de gobierno organigrama, información sobre juntas directivas, composición accionaria, información sobre asambleas de accionistas, información sobre pagos de dividendos, explicación y figura de la estructura empresarial, y presenta alguna información sobre estrategias de negocios o empresarial.
Análisis financiero (AF): 7 variables	Divulga tablas resúmenes de estados contables del ejercicio actual, tablas resúmenes de estados contables de ejercicios anteriores; proporciona ratios financieras; divulga gráficos y/o cuadros explicativos de la situación financiera, información sobre el <i>ranking</i> de la empresa en clasificaciones, información <i>on-line</i> de la bolsa o precio de la acción en tiempo real, información cuantitativa de los impactos de implementar las NIIF (IFRS).
Transparencia (TRAN): 12 variables	Posee código de buen gobierno (o prácticas corporativas), código de ética, informe de auditor externo, informes sobre riesgos, informe medioambiental, informe sobre capital intelectual, informe de costes, informe de gestión, previsiones o informes proyectados, información sobre conferencias y presentaciones en PowerPoint, video o audio y el informe social.
Funcionalidad (FUNC): 21 variables	Posee buscador interno del sitio, buzón de sugerencias, <i>e-mail</i> para consultas, un espacio de preguntas frecuentes, un espacio de novedades o noticias actualizado, vínculos a otros sitios (reguladores, auditores, filiales, etcétera). Ofrece la posibilidad de recibir alertas de noticias o <i>newsletters</i> al e-mail; el sitio web cuenta con IF en inglés, información empresarial (cualitativa) en inglés o se presenta en más de un idioma (idioma del país y otro).

Fuente: Morales y Jarne, 2022a.

La construcción del índice de divulgación (IDI-T o IDITOTAL), utilizado como variable dependiente, constituye el núcleo metodológico de la investigación, al cuantificar el grado de divulgación financiera en línea de las empresas analizadas. Este índice facilita un estudio comparativo a nivel nacional, al analizar la IF y INF disponible

en los sitios web corporativos, identificando similitudes, diferencias y patrones de divulgación entre las firmas emisoras. La recolección de la información se efectuó mediante un análisis de contenido estructurado, asignando valores dicotómicos (1: revela; 0: no revela), siguiendo la metodología propuesta por Cooke (1989), ampliamente utilizada en estudios sobre transparencia y rendición de cuentas. A partir de esta codificación, se obtuvieron índices parciales por las dimensiones RC, CE, AF, TRAN y FUNC, que se agregan para conformar el índice total (IDITOTAL).

$$\begin{aligned}
 IDI_{RC} &= \frac{\sum_{i=1}^n RC_i}{32} \times 100 & IDI_{TRAN} &= \frac{\sum_{i=1}^n TRAN_i}{12} \times 100 \\
 IDI_{CE} &= \frac{\sum_{i=1}^n CE_i}{9} \times 100 & IDI_{FUNC} &= \frac{\sum_{i=1}^n FUNC_i}{12} \times 100 \\
 IDI_{AF} &= \frac{\sum_{i=1}^n AF_i}{7} \times 100 & &
 \end{aligned}$$

A partir de obtener los índices parciales se genera el índice total, evitando así el efecto de las diferencias de variables de cada dimensión y equilibrando los pesos de las dimensiones sobre el total, de modo que sea un índice lineal no ponderado. La representación del índice total (IDITOTAL) matemáticamente se expresa de la siguiente forma:

$$IDI_{TOTAL(i)} = \frac{IDI_{RC(i)} + IDI_{CE(i)} + IDI_{AF(i)} + IDI_{TRAN(i)} + IDI_{FUNC(i)}}{5}$$

La formulación matemática adoptada se basa en un modelo lineal no ponderado, en el que todas las dimensiones tienen el mismo peso en el cálculo del índice total, una decisión metodológica que responde al objetivo de garantizar la comparabilidad entre empresas y dimensiones, evitando que el número desigual de ítems en cada categoría distorsione los resultados globales. Así, se optó por una ponderación uniforme, asumiendo que cada dimensión contribuye de manera equivalente al constructo general de divulgación. Aquella aproximación ha sido empleada previamente por Chow y Wong-Boren (1987), quienes argumentan que la aplicación de

ponderaciones diferenciadas puede introducir sesgos subjetivos si no existe evidencia empírica sólida que justifique la relevancia relativa de cada componente.

No obstante, se reconoce que la metodología utilizada podría fortalecerse mediante procedimientos de validación estadística formal (análisis factorial exploratorio) para confirmar la estructura subyacente del índice o una evaluación de confiabilidad interevaluador para medir la consistencia de la codificación. La ausencia de dichas pruebas no invalida la utilidad del IDI como herramienta descriptiva, pues constituye una oportunidad para futuras investigaciones orientadas a perfeccionar su robustez y aplicabilidad en distintos contextos empresariales y regionales. De este modo, el índice propuesto aporta una base empírica clara y replicable para el análisis de la divulgación financiera en línea, al tiempo que abre el camino a futuras mejoras metodológicas en su validación estadística.

Correlacionaremos el índice IDI con diversas variables de interés, que han sido utilizadas en estudios previos en economías emergentes y con interés empresarial o para los reguladores. Entre estas variables está la rentabilidad, medida por el ROA (resultados sobre activos), para la que diversos autores han evidenciado una relación positiva con la divulgación en internet en Egipto y en Turquía (Ahmed *et al.*, 2017; Bozcuk, 2012). El ROE (resultados sobre patrimonio) no tiene un impacto significativo en la divulgación de información en internet en Brasil (Alali y Romero, 2012; Diniz *et al.*, 2019). Sobre el endeudamiento (pasivo sobre activo) no se encontraron evidencias en diversos trabajos que relacionen la divulgación en internet con endeudamiento en empresas (Pelayo *et al.*, 2013). Y, por último, la rentabilidad y el apalancamiento no tienen un efecto significativo en la divulgación de la información en internet (Alali y Romero, 2012).

El tamaño será medido en dos determinaciones, el tamaño 1 (capital sobre patrimonio) y tamaño 2 (activo sobre patrimonio); se ha encontrado que sí hay relación significativa y directa entre el tamaño y las divulgaciones empresariales en la web, para Argentina, de acuerdo con Alali y Romero (2012) y en Brasil (Mendes-Da-Silva *et al.*, 2014).

Respecto al gobierno corporativo, medimos el número de integrantes del consejo de administración, donde la relación es significativa y positiva entre el tamaño del consejo o directorio y los niveles de divulgación en internet (véase Briano y Rodríguez, 2013; Sandhu y Singh, 2019, y Parlakkaya *et al.*, 2015). Para el número de mujeres en el consejo o directorio de la empresa, es posible proyectar que los directorios con alta participación femenina tienen a una mayor calidad comunicativa, lo que a su vez genera una acertada entrega de información a los inversionistas (Huse y Solberg,

2006) lo que puede estar igualmente asociado con la legitimidad empresarial o la teoría institucional. También ha sido considerada en estudios de divulgación sobre la responsabilidad social empresarial (Orazalín, 2019) y se ha confirmado una correlación entre el número de mujeres en el directorio y el nivel de revelación sobre RSE (Frias-Aceituno *et al.*, 2013).

El tipo de empresa auditora es una variable medida previamente según la diferencia de grandes firmas, *big four* (B4) y *no big four* (NBG), confirmando su relevancia con la divulgación en web y las grandes firmas en diversos trabajos previos en Nigeria, Egipto y Turquía (Agboola y Salawu, 2012; Ahmed *et al.*, 2017; Bozcuk, 2012).

4. Resultados

Tras la aplicación del índice propuesto, puede observarse que la dimensión compañía y estrategia es, en promedio, la mejor valorada, con 98.20% en la escala de 1 a 100. Se trata de un indicador que representa un amplio cumplimiento de revelación en aspectos relacionados con la información de la propia compañía. Su historia, misión, visión, al igual que en su *website* tienen la disponibilidad de información que da cuenta de la expansión del negocio, aspectos de innovación, socios estratégicos, entre otros. El comportamiento de la divulgación en las empresas cotizadas colombianas de la muestra en los diferentes subíndices se observa en la tabla 2 (ver tabla 2).

Tabla 2. Estadísticos de los índices de medición de la divulgación por dimensión

	Media	Mediana	Máximo	Mínimo	Desv. estándar
IDF_RC	39.96	37.95	64.73	32.59	5.62
IDF_RCeajustado	53.09	50.55	83.52	43.96	6.96
IDF_CE	98.20	100.00	100.00	66.67	5.63
IDF_AF	61.34	57.14	85.71	28.57	10.78
IDF_TRAN	93.14	100.00	100.00	50.00	12.63
IDF_FUNC	72.06	66.67	91.67	50.00	12.28
IDFT	72.94	72.35	88.42	55.68	5.08

Fuente: elaboración propia.

Aquellos aspectos contenidos en el índice de transparencia resultaron altamente valorados, con 93.14%, lo que sitúa a esta dimensión en segunda posición, logrando

un porcentaje de cumplimiento por encima del 90%. Esta dimensión es el resultado de una serie de contenidos, ética, gobernanza, medio ambiente y social, y los resultados son auspiciosos para el mercado colombiano en el contexto de la discusión mundial sobre criterios basados en medio ambiente, social y gobernanza (ESG). La dimensión de funcionalidad, que no evaluó el contenido sino la calidad del sitio, por su disposición, organización, posibilidades de descarga, idioma del sitio, interconectividad a través de medios, hipervínculos, entre otras.

Entre los aspectos menos valorados, ha de destacarse la existencia de una similitud cualitativa entre las dimensiones correspondientes al análisis financiero (61.34%) y rendición contable (39.96%). El primero corresponde a la relación con la disponibilidad de información y datos procesados para la mejor comprensión financiera del negocio, cualitativo y cuantitativo, mientras que la otra dimensión mide la disponibilidad de información contable a través de estados financieros del año corriente, años anteriores (histórico) e intermedia, y el reporte de información segmentada geográficamente o por líneas de negocios.

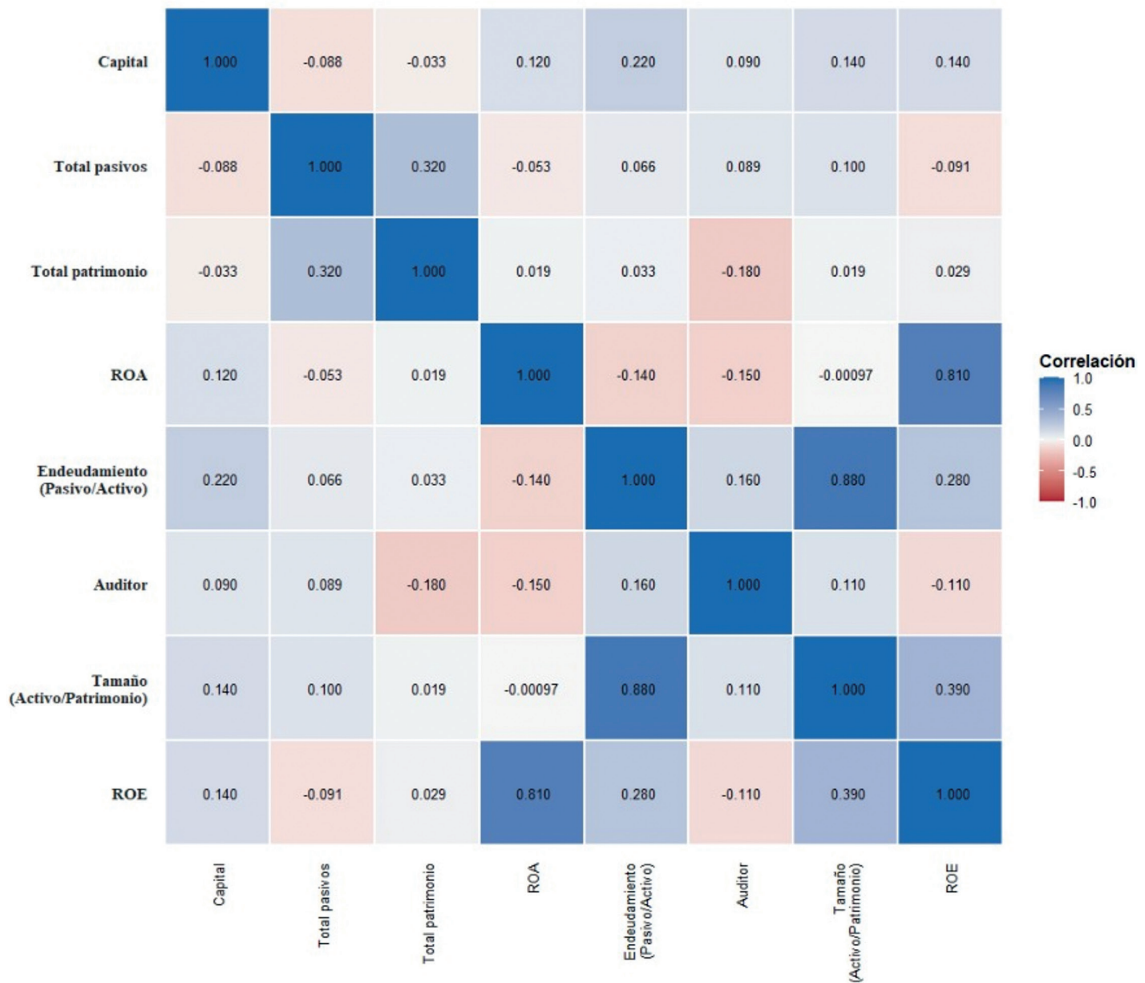
Las correlaciones entre las variables financieras revelan patrones significativos en la estructura y los resultados de las empresas. La correlación inversa entre el ROE y la presencia de auditor con -0.11 indica que la relación entre el ROE y la presencia de auditor es débil. Asimismo, se observa una relación -0.091 débil, pues a medida que aumenta el total del pasivo, el ROE tiende a disminuir ligeramente. El endeudamiento y tamaño de la empresa presentan una correlación positiva de 0.88, lo cual está asociado a la estrategia corporativa. Ello indica una preferencia por una financiación más agresiva en las empresas más grandes. Estas correlaciones tienen implicaciones significativas para el análisis financiero, al proporcionar información sobre la rentabilidad, salud financiera de la empresa y la transparencia en la divulgación de IF.

Asimismo, las empresas con mayores fondos propios tienen una mayor funcionalidad en cuanto al control interno y la gestión financiera, ya que la correlación positiva de 0.88 entre ROE y ROA sugiere que la rentabilidad de las empresas seleccionadas en relación con su capital y la rentabilidad en relación con sus activos están altamente alineadas.

La matriz de correlaciones es una herramienta crucial en el análisis financiero y empresarial, que permite examinar las relaciones entre variables clave dentro de una organización; asimismo, ofrece una visión sistemática de cómo interactúan los distintos factores financieros y estructurales, revelando tendencias que pueden influir

en los resultados y la estrategia de empresa. Esta matriz puede apreciarse en la figura 1 (ver figura 1).

Figura 1. Matriz de correlación. Niveles de revelación de IF



Fuente: elaboración propia.

Continuando con lo anterior, parece ser una tónica en las empresas colombianas de la muestra la menor disponibilidad de IF y contable. Sin embargo, cabe mencionar que el índice de rendición de cuentas-contable se ha visto afectado a la baja por una triple revisión de un mismo ítem, relacionado con la divulgación de estados contables bajo las NIIF, principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos (USGAAP) y norma local. Respecto de este último criterio de reconocimiento, ninguna empresa cotizada de la muestra lo ha reportado (a partir de la Ley 1314 de 2009, las entidades que captan recursos deben aplicar las NIIF Grupo 1), por lo que todas las empresas se han registrado con cero en esa variable, lo cual ocasiona una disminución en la determinación de este subíndice, que al ajustarse mediante la eliminación de la variable (por estar todos en igual condición) mejora el índice ajustado con un 53.09%, bastante superior que el indicado anteriormente.

Al evaluar la correlación entre los índices determinados por dimensión, se observa que el índice de revelación de rendición de cuentas (IDI_{RC}) está correlacionado negativamente con el índice de revelación de compañía y estratégica (IDI_{CE}) y con el índice de revelación de transparencia (IDI_{TRAN}). Por su parte, el índice de revelación de compañía y estratégica (IDI_{CE}) está correlacionado negativamente con el índice de revelación de análisis financiero (IDI_{AF}). Cuanto mayor sea el índice de revelación de compañía y estrategia, menor será el nivel de análisis financiero. Mientras que el índice de revelación de transparencia (IDI_{TRAN}) está correlacionado negativamente con el índice de revelación de funcionalidad (IDI_{FUNC}). El índice de revelación total (IDI_{TOTAL}) está correlacionado positivamente con todos los otros índices.

Los resultados del análisis de correlación de las variables se presentan en tabla 3 (ver tabla 3).

Tabla 3. Análisis de correlaciones de Pearson

	IDI_{RC}	IDI_{CE}	IDI_{AF}	IDI_{TRAN}	IDI_{FUNC}	IDI_{TOTAL}
IDI_{RC}	1	-0.045	0.509**	-0.335**	0.423**	0.511**
IDI_{CE}	-0.045	1	-0.108	0.154	0.182	0.312**
IDI_{AF}	0.509**	-0.108	1	0.071	0.310*	0.700**
IDI_{TRAN}	-0.335**	0.154	0.071	1	-0.099	0.397**
IDI_{FUNC}	0.423**	0.182	0.310*	-0.099	1	0.696**
IDI_{TOTAL}	0.511**	0.312**	0.700**	0.397**	0.696**	1

*** 1% > ** 5% < *10%

Fuente: elaboración propia.

Se ha comprobado que existe una correlación negativa entre el índice de revelación de rendición de cuentas y los otros índices de revelación de compañía y estratégica, y el de transparencia. También observamos una correlación negativa entre el índice de revelación de compañía y estratégica y el índice de revelación de análisis financiero. Además, hay una correlación negativa entre el índice de revelación de transparencia y el de revelación de funcionalidad, de modo que, a mayor nivel de transparencia de la empresa, menor es el nivel de revelación de funcionalidad. El índice de revelación total arrojó una correlación positiva respecto al resto de los índices, ya que en la medida en que el nivel de revelación total es mayor se refleja en incrementos en todos los índices. Esto es una muestra de la importancia que reviste el dar la mayor cantidad de información a los inversores y al mercado.

Con el objetivo de asegurar la validez de tipo estadístico de la prueba, se hace uso de pruebas no paramétricas de Mann-Whitney U, teniendo en cuenta el aparente diseño del índice de divulgación y la existencia de distribuciones no normales. Ello da lugar a una prueba que aumenta la solidez de la misma, disminuyendo la probabilidad de errores tipo I como consecuencia de supuestos paramétricos no cumplidos.

Al hacer un análisis univariado para toda la muestra, utilizando estadísticos de prueba de Mann-Whitney, para este caso en particular se presentarán las diferencias en los índices de revelación IDJ_{RC} , IDJ_{CE} , IDJ_{AF} , IDJ_{TRAN} , IDJ_{FUNC} , IDJ_{TOTAL} de empresas colombianas y se determinará si hay diferencias significativas. La variable de agrupación que se utilizará es la siguiente:

ROA: ROA (resultados sobre activos)

ROE: ROE (resultados sobre patrimonio)

END: endeudamiento (pasivo sobre activo)

TA1: tamaño 1 (capital sobre patrimonio)

TA2: tamaño 2 (activo sobre patrimonio)

NID: número de integrantes del consejo de administración o directorio de la empresa

NMD: número de mujeres en el consejo o directorio de la empresa

TEA: tipo de empresa auditora

En cada uno de los casos se plantea que la hipótesis nula corresponde a la igualdad del indicador en las empresas analizadas. Al evaluar los resultados de diferentes

variables de agrupación, no hay diferencias significativas en los índices de revelación de las empresas colombianas y solamente se rechaza la hipótesis nula de igualdad de las muestras, utilizando un nivel de significancia del 5% en tres casos.

Tabla 4. Prueba de U Mann-Whitney

Variable de agrupación	Descripción	IDI_{RC}	IDI_{CE}	IDI_{AF}	IDI_{TRAN}	IDI_{FUNC}	IDI_{TOTAL}
ROA	ROA (resultados sobre activos)	0.525	0.305	0.837	0.781	0.801	1.000
ROE	ROE (resultados sobre patrimonio)	0.445	0.147	0.987	0.784	0.179	0.286
END	Endeudamiento (pasivo sobre activo)	0.106	0.368	0.555	0.131	0.350	0.946
TA1	Tamaño 1 (capital sobre patrimonio)	0.925	0.201	0.346	0.710	0.026	0.334
TA2	Tamaño 2 (activo sobre patrimonio)	0.106	0.368	0.555	0.131	0.350	0.946
NID	Número de integrantes del consejo de administración	0.513	0.044	0.554	0.325	0.657	0.797
NMD	Número de mujeres en el consejo o directorio de la empresa	0.608	0.410	0.423	0.071	0.412	0.758
TEA	Tipo de empresa auditora	0.112	0.961	0.811	0.001	0.953	0.942

Fuente: elaboración propia.

A partir de los datos aportados en la Tabla 4, destacamos lo siguiente:

- a) En el indicador índice de funcionalidad (IDI_{FUNC}), variable de agrupación el tamaño de las empresas tamaño 1 (capital sobre patrimonio), hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de igualdad del indicador entre las empresas colombianas.
- b) En el indicador compañía y estrategia (IDI_{CE}), variable de agrupación del número de integrantes del consejo de administración o directorio de la empresa, hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de igualdad del indicador entre las empresas colombianas.
- c) En el indicador transparencia (IDI_{TRAN}), variable de agrupación el tipo de empresa auditora, hay evidencia para rechazar la hipótesis nula de igualdad del indicador entre las empresas colombianas.

Por lo tanto, la ausencia sistemática de diferencias significativas en la mayoría de las variables de agrupación (ROA, ROE, endeudamiento y tamaño) constituye un patrón estadísticamente robusto. A partir de esto, es posible concluir que hay diversidad en la revelación de información entre las empresas colombianas en el indicador de funcionalidad, dependiendo del tamaño de la empresa medido por el capital sobre el patrimonio. Si se considera un modelo de regresión lineal múltiple, estimando los parámetros con máxima verosimilitud bajo los supuestos clásicos de linealidad, independencia de los errores y homocedasticidad, se presentan en este trabajo cuatro modelos en los cuales se estiman los parámetros, se realiza un análisis de significancia de cada uno de los parámetros obtenidos y se finaliza con la prueba F y su nivel de significancia en los ANOVA para cada modelo. Esto se presenta de la siguiente forma:

$$\text{Modelo 1: } IDI_{TOTAL} = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 END + \beta_4 TA1 + \beta_5 TA2 + \beta_6 NID + \beta_6 NMD \beta_6 TEA + e_i$$

$$\text{Modelo 2: } IDI_{TOTAL} = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 END + \beta_4 TA1 + \beta_6 NID + \beta_6 NMD \beta_6 TEA + e_i$$

Los resultados de la aplicación de estos modelos pueden apreciarse en la tabla 5 (ver tabla 5).

Tabla 5. Análisis multivariante a partir de modelos de regresiones 1 y 2

Coeficientes para Modelo 1					Coeficientes Modelo 2				
	B	Desv. Error	t	Sig.		B	Desv. Error	t	Sig.
Constante	66.792	2.798	23.875	0.000	Constante	66.903	2.747	24.358	0.000
ROA	10.982	9.802	1.120	0.267	ROA	10.989	9.727	1.130	0.263
ROE	-9.209	8.941	-1.030	0.307	ROE	-9.211	8.872	-1.038	0.303
END	2.626	3.527	0.745	0.459	END	1.930	2.426	0.796	0.429
TA1	0.644	0.992	0.649	0.519	TA1	0.643	0.984	0.653	0.516
TA2	-0.102	0.372	-0.274	0.785	TA2				
NID	0.748	0.278	2.695	0.009	NID	0.738	0.273	2.703	0.009
NMD	-0.546	0.464	-1.175	0.245	NMD	-0.562	0.457	-1.229	0.224
TEA	2.887	2.112	1.367	0.177	TEA	2.956	2.081	1.420	0.161
ANOVA F 1.487 Sig. 0.181					ANOVA F 1.715 Sig. 0.123				

Fuente: elaboración propia.

El modelo 1 queda expresado $IDI_{TOTAL} = 66.792 + 10.982ROA - 9.209ROE + 2.626END + 0.644TA1 - 0.102TA2 + 0.748NID - 0.54NMD + 2.887TEA + \varepsilon$ con un nivel de significancia de la prueba F de 0.181 con lo cual se acepta la hipótesis nula. Esta prueba de significación global indica que el modelo de regresión lineal no se ajusta adecuadamente a los datos.

En el modelo 2, que se expresa $IDI_{TOTAL} = 66.903 + 10.989ROA - 9.211ROE + 1.930END + 0.643TA1 + 0.738NID - 0.562NMD + 2.956TEA + \varepsilon$ se tiene un nivel de significancia de la prueba F de 0.123, concluyendo que se acepta la hipótesis nula. Esta prueba de significación global indica que el modelo de regresión lineal no se ajusta adecuadamente a los datos.

Los siguientes modelos por explorar quedan expresados de la siguiente forma:

$$\text{Modelo 3: } IDI - TOTAL = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2ROE + \beta_3END + \beta_4NID + \beta_5NMD + \beta_6TEA + e_i$$

$$\text{Modelo 4: } IDI - TOTAL = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2ROE + \beta_3NID + \beta_4NMD + \beta_5TEA + e_i$$

Los resultados de la aplicación de los modelos presentados anteriormente se presentan en la tabla 6 (ver tabla 6)

Tabla 6. Análisis multivariante a partir de modelos de regresiones 3 y 4

Coeficientes para Modelo 3					Coeficientes Modelo 4				
	B	Desv. Error	t	Sig.		B	Desv. Error	t	Sig.
Constante	66.531	2.674	24.877	.000	Constante	67.141	2.514	26.709	.000
ROA	5.616	5.163	1.088	.281	ROA	4.649	4.949	.939	.351
ROE	-4.009	3.888	-1.031	.307	ROE	-3.298	3.734	-.883	.380
END	1.640	2.373	.691	.492	NID	.760	.268	2.843	.006
NID	.733	.272	2.698	.009	NMD	-.642	.442	-1.450	.152
NMD	-.576	.454	-1.268	.210	TEA	3.561	1.946	1.830	.072
TEA	3.367	1.974	1.706	.093					
ANOVA F 1.948 Sig. 0.087					ANOVA F 2.262 Sig. 0.059				

Fuente: elaboración propia.

El modelo 3, expresado con la ecuación $IDI_{TOTAL} = 66.531 + 5.616ROA - 4.009ROE + 1.640END + 0.733NID - 0.576NMD + 3.367TEA + \epsilon$, tiene un nivel de significancia de la prueba F de 0.087, con lo cual se rechaza la hipótesis nula. Con esta prueba de significación global se indica que el modelo de regresión lineal se ajusta adecuadamente a los datos, considerando un nivel de significancia del 10%.

Mucho mejor es el modelo 4, expresado con la ecuación $IDI_{TOTAL} = 67.141 + 4.649ROA - 3.298ROE + 0.76NID - 0.642NMD + 3.561TEA + \epsilon$, con un nivel de significancia de la prueba F de 0.059, con lo cual se rechaza la hipótesis nula. Esta prueba de significación global indica que el modelo de regresión lineal se ajusta adecuadamente a los datos, considerando un nivel de significancia del 10% la cual se justifica bajo criterios estadísticos y econométricos aplicables a muestras pequeñas o moderadas, en especial cuando se evalúan efectos estructurales en transparencia corporativa.

Con lo anterior, se observa que el índice de revelación total de las empresas colombianas se ve influido por el ROA, ROE, END, NID, NMD, TEA y se concluye que el ROA, END, NID y TEA tienen un efecto positivo en los niveles de revelación total y mientras que el NMD y el ROE tienen un impacto negativo.

5. Discusión

La comunicación efectiva de la información contable es crucial para la transparencia y el éxito financiero. Los resultados obtenidos con las empresas colombianas respaldan esta premisa con empresas proclives a la comunicación en la web, financiera y de otros aspectos corporativos en web (Hernández *et al.*, 2025), destacando que el índice de revelación total (IDI_{TOTAL}) presenta una correlación positiva con todos los demás índices, lo que va en línea con trabajos previos de países comparables de la región (Jarne y Morales, 2023; Morales y Jarne, 2022) impulsado fuertemente por la buena valoración de los subíndices de Transparencia y Compañía y Estrategia, siguiendo las tendencias de reporte no financiero y sostenible actual, fenómeno ya observado en Perú, por ejemplo (Hernández-Pajares y Biel, 2021). No obstante, es interesante observar que el índice de revelación de compañía y estrategia (IDI_{CE}) muestra una correlación negativa con el índice de revelación de análisis financiero (IDI_{AF}), lo que podría deberse a la existencia de mecanismos internos de control que sustituyen la necesidad de una amplia divulgación pública de esta información.

Destaca en el estudio la correlación negativa entre ROE y auditor del -0.11, auditor y total patrimonio -0.18, total pasivo y capital del -0.088, que son débiles estadísticamente. Por otra parte, sobresalen las correlaciones positivas de ROE y ROA de 0.81, endeudamiento y tamaño 2 (activo/endeudamiento), lo cual tiene mucho sentido ya que en su cálculo ambas tienen un mismo componente en común. Adicionalmente, el índice de revelación de transparencia (IDI_{TRAN}) presenta una correlación negativa con el índice de revelación de funcionalidad (IDI_{FUNC}). Esto sugiere que a medida que aumenta la revelación de transparencia, disminuye el nivel de funcionalidad de los sitios web, lo que estaría siendo un indicador de falta de mejoras en la usabilidad de los sitios para favorecer la transparencia digital, mejoras que debieran incluir herramientas de inteligencia artificial, para lo cual ya existen buenas experiencias a seguir en Uruguay, Brasil y Chile (Acosta *et al.*, 2025).

Respecto a las variables que afectan la revelación de información de las compañías colombianas, los resultados estadísticos prueban de manera constante la importancia del número de integrantes del directorio (NID), en consonancia con los resultados previos (Briano y Rodríguez, 2013; Sandhu y Singh, 2019; Parlakkaya *et al.*, 2015) y la variable del tipo de auditor (TEA) (Agboola y Salawu, 2012; Ahmed *et al.*, 2017; Bozcuk, 2012). Las variables financieras (ROA, ROE, END) y el número de mujeres en el consejo (NMD) muestran signos acordes con la literatura, a pesar de que no consiguen niveles de significatividad estadística suficientes como para ser consideradas

determinantes robustos en esta muestra. Adicionalmente, el índice de revelación total (está correlacionado positivamente con todos los otros índices (ID_{RC} , ID_{CE} , ID_{AF} , ID_{TRAN} , ID_{FUNC}), resultados que subrayan la complejidad de los factores que influyen en la divulgación empresarial y la importancia de considerar múltiples dimensiones para mejorar la transparencia y la toma de decisiones en el ámbito financiero.

La teoría de la agencia (Jensen y Meckling, 1976) y la divulgación empresarial en la web observada en el mercado colombiano son fundamentales para entender cómo se comunican las empresas latinoamericanas con sus inversores, en una región donde muchas empresas son familiares o de grupos económicos con alta concentración de mercados, con conflictos entre gerentes y propietarios, y entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Ello ha sido la causa de hacer a un lado la valiosa oportunidad de usar adecuadamente la *web* de las empresas para establecer una comunicación basada en la transparencia, en especial en materias que tradicionalmente no se divulgaban (como la ética, la sostenibilidad y la gobernanza corporativa, además de la financiera y contable).

Desde la perspectiva de la teoría de las señales (Spence, 1973), las empresas colombianas que arrojan buenos resultados en la divulgación están enviando una señal de que operan con visión globalizante, distanciándose de la posible inestabilidad local; es decir, hacen una contribución desde la perspectiva del riesgo-país que afecta al país y a la región.

Por último, desde la perspectiva de la teoría institucional (DiMaggio y Powell, 1983) es claro que los sitios webs corporativos sí tienden a parecerse entre sí, en especial en los espacios dedicados a las relaciones con inversionistas). La tendencia marcada es no solo divulgar información económica, sino también aquella relacionada con la confianza debida en materias propias del entorno empresarial, donde menos empresas de la muestra dejan vacíos y quieren distanciarse de las mejores divulgadoras.

6. Conclusiones

Desde una perspectiva teórica, los resultados se alinean con los postulados de la teoría de agencia, al evidenciar que la divulgación en línea es un mecanismo para reducir la asimetría de información y fortalecer la rendición de cuentas hacia los inversionistas y grupos de interés. Asimismo, los hallazgos pueden interpretarse bajo la teoría institucional, en la medida en que las empresas listadas en la BVC enfrentan

presiones normativas y de legitimidad derivadas del marco regulatorio contable y financiero colombiano, que incentiva la transparencia y la adopción de estándares internacionales de información. Por otro lado, la teoría de las señales explica que la divulgación voluntaria en entornos digitales constituye una estrategia para proyectar solvencia, reputación y compromiso ético frente al mercado. Estas teorías abarcan la diversidad de comportamientos observados en la muestra y la heterogeneidad de las estrategias de comunicación adoptadas por las empresas.

Este estudio aporta evidencia empírica sobre las prácticas de divulgación en el mercado continuo colombiano y las variables que explican los niveles de información publicada en la web, un canal clave de comunicación empresarial y social. Los resultados son relevantes para los gestores y agentes reguladores, que se proponen mejorar la normativa vigente.

No obstante, se reconocen limitaciones derivadas del diseño transversal y de la naturaleza observacional del análisis que, aunque se sometió a doble revisión independiente, podría contener sesgos en la recolección o interpretación de los datos. Asimismo, la ausencia de una validación estadística formal del índice (por ejemplo, análisis factorial o confiabilidad interevaluador) representa una oportunidad de mejora metodológica para futuras investigaciones. Se recomienda ampliar el alcance del estudio hacia otras dimensiones de divulgación (ESG), e incorporar enfoques longitudinales y comparativos con otros mercados latinoamericanos, lo que contribuiría a una comprensión más robusta del papel de la transparencia financiera en la creación de valor corporativo.



Esta obra se distribuye bajo una Licencia Creative Commons
Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional.

Referencias

- Abdullah, M. D. F., Ardiansah, M. N. y Hamidah, N. (2017). "The Effect of Company Size, Company Age, Public Ownership and Audit Quality on Internet Financial Reporting". <https://doi.org/10.29259/sijdeb.v1i2.153-166>
- Acosta-Vargas, P., B. Salvador-Acosta, M. Loachamín-Valencia, M. Chacón-Castro, J. Jadán-Guerrero and L. Salvador-Ullauri (2025). "Evaluating Web Accessibility in Countries Included in the Latin American Artificial Intelligence Index". *IEEE Access*, 13, pp. 104872-104887. <https://doi.org/10.1109/ACCESS.2025.3579751>
- Agboola, A. y Salawu, M. (2012). "The Determinants of Internet Financial Reporting: Empirical Evidence from Nigeria". *Research Journal of Finance and Accounting* 3(11), 95-105. [https://doi.org/10.1016/S0278-4254\(02\)00067-4](https://doi.org/10.1016/S0278-4254(02)00067-4)
- Ahmed, A. Burton, B. y Dunne, T. (2017). "The Determinants of Corporate Internet Reporting in Egypt: An Exploratory Analysis". *Journal of Accounting in Emerging Economies* 7(1), 35-60. <https://doi.org/10.1108/JAEE-04-2015-0024>
- Alali, F. y Romero, S. (2012). "The Use of the Internet for Corporate Reporting in the Mercosur (Southern Common Market): The Argentina Case". *Advances in Accounting, Incorporating Advances in International Accounting*, 28, 157-167. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2012.03.009>
- Altendorfer, A. (2024). "Evidence on the Incremental Information Content of Concurrent Financial and Non-Financial Corporate Disclosures". *Finance Research Letters*, 60, 104940. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104940>
- Alves, C. F. y Meneses, L. L. (2024). "ESG Scores and Debt Costs: Exploring Indebtedness, Agency Costs, and Financial System Impact". *International Review of Financial Analysis*, 94, 103240. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2024.103240>
- Antonio-Anderson, C., Peña Cárdenas, M. C. y López Saldaña, C. del P. (2020). "Determinantes de la alfabetización financiera". *Investigación Administrativa*, 49-1, 1-16. <https://doi.org/10.35426/IAv49n125.05>
- Argüello-Avalos, S. C. y Jaramillo-Calle, C. Y. (2024). "Perspectivas éticas en la aplicación de las NIIF: un análisis crítico en el sector minero". *Revista Metropolitana de Ciencias Aplicadas*, 7(S2), 65-75. <https://doi.org/10.62452/f5vcpq71>
- Bathla, S., Sharma, A. K. y Kandpal, V. (2024). "Stakeholders' Response to IFRS Adoption/Convergence on Accounting Quality and Disclosures: A Bibliometric Review of Scopus Database". *Heliyon*, 10(1), e23912. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2023.e23912>
- Bernard, D., Kaya, D. y Wertz, J. (2021). "Entry and Capital Structure Mimicking in Concentrated Markets: The Role of Incumbents' Financial Disclosures". *Journal*

- of *Accounting and Economics*, 71(2-3), 101379. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2020.101379>
- Botero, Á. S., Marulanda Camilo, Muñoz, L. M. y Álvarez, M. C. (2018). "Proceso de implementación de las NIIF en Colombia: un acercamiento a las autoridades de vigilancia definidas en la ley 1314 de 2009". *Contaduría Universidad de Antioquia*, 73, 131-162. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n73a06>
- Boubaker, S., Lakhali, F., y Nekhili, M. (2012). "The determinants of web-based corporate reporting in France". *Managerial Auditing Journal* 27(2) pp.126-155.
- Bozcuk, A. (2012). "Internet Financial Reporting: Turkish Companies Adapt to Change". *Managerial Finance*, 38(8), 787-800. <https://doi.org/10.1108/03074351211239405>
- Briano, G. y Rodríguez, L. (2012). "Corporate Information Transparency on the Internet by Listed Companies in Spain (IBEX 35) and Mexico (IPYC)". *The International Journal of Digital Research*, 12, 1-37. <http://hdl.handle.net/10481/29581>
- Briano, C. y Rodríguez, L. (2013). "Transparencia de la información corporativa en Internet de las empresas del IBEX 35". *Revista de Contabilidad y Dirección*, 16, 187-208.
- Bolsa de Valores de Colombia (BVC). (2025). Mercado de valores BVC. https://www.bvc.com.co/mercado-local-en-linea?tab=indices_mercado-monetario
- Butori, R. y Lancelot Miltgen, C. (2023). "A Construal Level Theory Approach to Privacy Protection: The Conjoint Impact of Benefits and Risks of Information Disclosure". *Journal of Business Research*, 168, 114205. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114205>
- Calahorrano, G. A., Chacón, F. A. y Tulcanaza, A. B. (2021). "Indicadores financieros y rentabilidad en bancos grandes y medianos ecuatorianos, periodo: 2016-2019". *INNOVA Research Journal*, 6(2), 225-239. <https://doi.org/10.33890/innova.v6.n2.2021.1700>
- Cantillo, A. S., Vergara, J. J., Puerta, F. A. y Makita, T. G. (2022). "Implementación de las normas internacionales de información financiera (NIIF) para las pequeñas y medianas empresas (PyMEs) en el sector palmicultor de Colombia". *Información Tecnológica*, 33(2), 269-278. <https://doi.org/10.4067/S0718-07642022000200269>
- Cardona, J. C. (2024). "La integración del mercado bursátil latinoamericano: una revisión sistemática de la literatura". *Revista Finanzas y Política Económica*, 16(2), 317-354. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.v16.n2.2024.1>
- Chow, C. y Wong-Boren, A. (1987). "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations". *Accounting Review*, 62(3), 533-541. <https://www.jstor.org/stable/247575>
- Clark, D. J. y Kundu, T. (2021). "Competitive Balance: Information Disclosure and Discrimination in an Asymmetric Contest". *Journal of Economic Behavior & Organization*, 184, 178-198. <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2021.01.034>

- Congreso de la República de Colombia. (2009). Ley 1328 de 2009. Gobierno de Colombia, Función Pública. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=36841>
- Cooke, T. E. (1989). "Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies". *Accounting and Business Research*, 19(74), 113-124. <https://doi.org/10.1080/00014788.1989.9728841>
- DiMaggio, P. J. y Powell, W. W. (1983). "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields". *American Sociological Review*, 48(2), 147. <https://doi.org/10.2307/2095101>
- Diniz, L., Barbosa, A., y De Freitas, M. (2019). "Fatores determinantes da divulgação voluntária web-based das companhias brasileiras de saneamento básico". *Revista Evidenciação Contábil & Finanças* 7(2), 118-141. <https://doi.org/10.22478/ufpb.2318-1001.2019v7n2.39791>
- Dobija, D., Grossi, G., Mora, L., Staniszewska, Z., Kozłowski, Ł. y Kovbasiuk, A. (2023). "Adaptive Social Media Communication for Web-Based Accountability". *Government Information Quarterly*, 40(4), 101859. <https://doi.org/10.1016/j.giq.2023.101859>
- Dolinšek, T. y Lutar-Skerbinjek, A. (2018). "Voluntary Disclosure of Financial Information on the Internet by Large Companies in Slovenia". *Kybernetes* 47(3) 458-473. <https://doi.org/10.1108/K-08-2016-0220>
- Fong, J. H., Koh, B. S. K., Mitchell, O. S. y Rohwedder, S. (2021). "Financial Literacy and Financial Decision-Making at Older Ages". *Pacific-Basin Finance Journal*, 65, 101481. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2020.101481>
- Frias-Aceituno, J., Rodriguez-Ariza, L. y Garcia-Sanchez, I. (2013). "The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20, 219-233. <https://doi.org/10.1002/csr.1294>
- Gil, O. M., Guacaneme, Y. G. y Gallardo, N. (2024). "Componentes de un modelo de medición de transparencia del mercado de valores: una revisión de literatura". *Accounting and Management Research*, 3, 26. <https://doi.org/10.22209/amr.v3a07.2024>
- Gómez, E. y Católico, D. (2009). "Revelación y divulgación de la información financiera y no financiera on-line de las 500 empresas más representativas en Colombia". *Cuadernos de Contabilidad* 10(27), 269-318.
- Hernández Aros, L., Parada, F. M., Portela, F. G. y Sanhueza, R. H. (2025). "A formação empresarial divulgada no sítio Web das empresas cotadas na Bolsa de Valores da Colômbia como fator determinante". *Revista ENIAC Pesquisa*, 14(2), 270-290. <https://doi.org/10.22567/rep.v14i2.1070>

- Hernández-Pajares, J. y Biel, C. G. (2021). "Análisis y factores de divulgación de información de sostenibilidad en páginas web de empresas cotizadas peruanas". *Correspondencias & Análisis*, (14), 125-146.
- Ho, K.-C., Yan, C., Mao, Z. y An, J. (2023). "Corporate Sustainability Policies and Corporate Investment Efficiency: Evidence from the Quasi-Natural Experiment in China". *Energy Economics*, 127, 107050. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2023.107050>
- Honjo, Y., Ikeuchi, K. y Nakamura, H. (2024). "Does Risk Aversion Affect Individuals' Interests and Actions in Angel Investing? Empirical Evidence from Japan". *Japan and the World Economy*, 70, 101253. <https://doi.org/10.1016/j.japwor.2024.101253>
- Hu, Y., Ye, Y., Yu, X., Piao, X., Huang, L. y Li, B. (2024). "Managerial Overconfidence and Corporate Information Disclosure". *Borsa Istanbul Review*, 24(2), 263-279. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.12.011>
- Huse, M. y Solberg, A. (2006). "Gender-Related Boardroom Dynamics: How Scandinavian Women Make and Can Make Contributions on Corporate Boards". *Women in Management Review*, 21(2), 113-130. <https://doi.org/10.1108/09649420610650693>
- Jarne, J. y Morales, F. (2023). "Evolución de la comunicación de información corporativa en páginas web de compañías cotizadas latinoamericanas". *Revista de Investigación Aplicada en Ciencias Empresariales*, 12(1). <https://doi.org/10.22370/riace.2023.12.1.4039>
- Jensen, M. C. y Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Ji, Y., Xu, W., Zhao, Q. y Jia, Z. (2023). "ESG Disclosure and Investor Welfare under Asymmetric Information and Imperfect Competition". *Pacific-Basin Finance Journal*, 78, 101982. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2023.101982>
- Kim, Y., Lee, J., Lee, K. y Oh, F. D. (2024). "Corporate Disclosure Behavior During Financial Crises: Evidence from Korea". *Journal of Financial Stability*, 73, 101298. <https://doi.org/10.1016/j.jfs.2024.101298>
- Landu, M., Mota, J. H., Moreira, A. C. y Bandeira, A. M. (2025). "Factors Influencing the Quality of Financial Information: A Systematic Literature Review". *South African Journal of Accounting Research*, 39(2), 149-176. <https://doi.org/10.1080/10291954.2024.2366169>
- Langella, C., Anessi-Pessina, E., Botica Redmayne, N. y Sicilia, M. (2023). "Financial Reporting Transparency, Citizens' Understanding, and Public Participation: A Survey Experiment Study". *Public Administration*, 101(2), 584-603. <https://doi.org/10.1111/padm.12804>
- Linares-Rodríguez, M. C., Gambetta, N. y García-Benau, M. A. (2023). "Climate Action Information Disclosure in Colombian Companies: A Regional and Sectorial Analysis". *Urban Climate*, 51, 101626. <https://doi.org/10.1016/j.uclim.2023.101626>

- Liu, Y., Padgett, C. y Yin, C. (2022). "Internal Information Quality and Financial Policy Peer Effects". *International Review of Financial Analysis*, 84, 102357. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102357>
- Liu, J., Ye, K. y Liu, Y. (2023). "Mandatory Information Disclosure and Innovation: Evidence from the Disclosure of Operational Information". *China Journal of Accounting Research*, 16(2), 100294. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2023.100294>
- Liu, W., Lin, G. y He, Q. (2024). "Enhanced Management Information Disclosure Responsibilities and Corporate Risk-Taking: Evidence from the Accountability System for Errors in China". *International Review of Economics & Finance*, 89, 511-531. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.028>
- Liu, Y., Cheng, Y., Li, T., Ni, J. y Norman, S. (2024). "Information Disclosure and Public Participation in Environmental Management: Evidence from the River Chief System in China". *China Economic Review*, 85, 102168. <https://doi.org/10.1016/j.chieco.2024.102168>
- López, S., Granados-Gonzalez, P. y Moreno-Adalid, A. (2024). "La elaboración de informes financieros que aportan valor". *ESIC Market*, 55(1), e326. <https://doi.org/10.7200/esicm.55.326>
- López-Santamaría, M., Amaya, N., Grueso Hinestroza, M. P. y Cuero, Y. A. (2021). "Sustainability Disclosure Practices as Seen Through the Lens of the Signaling Theory: A Study of Companies Listed on the Colombian Stock Exchange". *Journal of Cleaner Production*, 317, 128416. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2021.128416>
- Lu, H., Shin, J.-E. y Zhang, M. (2023). "Financial Reporting and Disclosure Practices in China". *Journal of Accounting and Economics*, 76(1), 101598. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2023.101598>
- Majeed, M. A., Xie, S., Ullah, I., Fu, J. y Wang, C. (2023). "Do Powerful CEOs Affect Qualitative Financial Disclosure? Evidence from Accounting Comparability". *Research in International Business and Finance*, 66, 102026. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2023.102026>
- Masulis, R. W. y Mobbs, S. (2023). "Influential Independent Directors' Reputation Incentives: Impacts on CEO Compensation Contracts and Financial Reporting". *Journal of Corporate Finance*, 82, 102449. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2023.102449>
- Mendes-Da-Silva, W., Onusic, L. M. y Bergmann, D. R. (2014). The Influence of E-disclosure on the *Ex-Ante* Cost of Capital of Listed Companies in Brazil. *Journal of Emerging Market Finance*, 13(3), 335-365. <https://doi.org/10.1177/0972652714550928>
- Ministerio DE Comercio, Industria y Turismo (MINCIT). (2015, 14 de diciembre). Decreto 2420 de 2015. Por medio del cual se expide el Decreto Único Reglamentario de las Normas de Contabilidad, de Información Financiera y de Aseguramiento de la Información y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial No. 49.726 de 14 de

- diciembre de 2015. https://www.cancilleria.gov.co/sites/default/files/Normograma/docs/decreto_2420_2015.htm
- Monteiro, A. P., Vale, J., Leite, E. y Lis, M. (2024). "Linking Quality of Accounting Information System and Financial Reporting to Non-Financial Performance: The Role Women Managers". *International Journal of Accounting Information Systems*, 54, 100692. <https://doi.org/10.1016/j.accinf.2024.100692>
- Morales, F. A. y Jarne, J. I. (2022a). "Divulgación de informaciones corporativas en la website de empresas cotizadas mexicanas: estado de situación y evolución". *Trascender, contabilidad y gestión*, 7(21sept-dic), 69–89. <https://doi.org/10.36791/tcg.v7i21sept-dic.182>
- Morales, F. A. y Jarne, J. I. (2022b). Corporate transparency on the webs of Chilean listed companies: status and evolution. *People and technology management journal*, (45), 98-122. <http://dx.doi.org/10.35588/gpt.v14i45.5901>
- Morales F. y Sáez, J. (2022). "Transparencia corporativa sobre capital humano en empresas del retail del Mercado Integrado Latinoamericano". *Suma de Negocios*, 13(28), 19-27. <https://doi.org/10.14349/sumneg/2022.v13.n28.a3>
- Mustafa Khan, N. J. y Mohd Ali, H. (2023). "Regulations on Non-Financial Disclosure in Corporate Reporting: A Thematic Review". *Sustainability*, 15(3), 2793. <https://doi.org/10.3390/su15032793>
- Orazalín, N. (2019). "Corporate Governance and Corporate Social Responsibility (CRS) Disclosure in an Emerging Economy: Evidence from Commercial Banks of Kazakhstan". *Corporate Governance*, 19 (3), 490-507. <https://doi.org/10.1108/CG-09-2018-0290>
- Parlakkaya, R., Kahraman, U. y Cetin, H. (2015). "The Effects of the Corporate Governance on the Level of Internet Financial Reporting: Evidence from Turkish Companies". *International Journal of Social, Behavioral, Educational, Economics, Business and Industrial Engineering*, 9(3), 920-924.
- Pelayo, M., Fuertes, Y., Cuellar, B. y Arias, M. (2013) "Impacto de la divulgación de información financiera en Internet de las empresas en América Latina". *Global Conference on Business and Finance Proceedings*, 8(1), 772-781.
- Pereira da Silva, P. (2024). "The Impact of Non-Financial Disclosure on Labor Investment: International Evidence". *Borsa Istanbul Review*, 24(1), 218–234. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.12.004>
- Presidente de la República de Colombia. (2010). Decreto 2555 de 2010. Gobierno de Colombia, Función Pública. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=40032>
- Presidente de la República de Colombia. (2021). Decreto 151 de 2021. Gobierno de Colombia, Función Pública. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=158332>

- Remo-Diez, N., Mendaña-Cuervo, C. y Arenas-Parra, M. (2023). "Exploring the Asymmetric Impact of Sustainability Reporting on Financial Performance in the Utilities Sector: A Longitudinal Comparative Analysis". *Utilities Policy*, 84, 101650. <https://doi.org/10.1016/j.jup.2023.101650>
- Reymundo-Soto, E. y Navarrete-Zambrano, C. M. (2024). "Impacto de las normas internacionales de información financiera en la calidad contable según revisión sistemática". *Multidisciplinary Collaborative Journal*, 2(2), 57-70. <https://doi.org/10.70881/mcj/v2/n2/36>
- Rincón, C. A., Gómez, M. y Rivera, Y. A. (2021). "Los diseños de índices de divulgación de información financiera en Internet. Una revisión sistemática de la literatura". *Cuadernos de Administración*, 34. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cao34.didifi>
- Sandhu, A. y Singh, B. (2019). "Board Composition and Corporate Reporting on Internet: Indian Evidence". *Journal of Financial Reporting and Accounting* 17 (2), 292-319. <https://doi.org/10.1108/JFRA-05-2017-0031>
- Scharnigg, R. (2024). "Implicit Negotiations in Niche-Regime Interactions: Relational Aspects of Agency, Accountability, and Anticipation in Transition Studies". *Environmental Innovation and Societal Transitions*, 51, 100834. <https://doi.org/10.1016/j.eist.2024.100834>
- Singhania, M. y Gupta, D. (2024). "Impact of Environmental, Social and Governance ESG Disclosure on Firm Risk: A Meta-Analytical Review". *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 31(4), 3573-3613. <https://doi.org/10.1002/csr.2725>
- Soledispa-Lucas, F. F. y Murillo-Delgado, I. G. (2020). "La globalización y las tecnologías de la información y comunicación". *Reicomunicar*, 3(6), 105-118. <https://reicomunicar.org/index.php/reicomunicar/article/view/21>
- Spence, M. (1973). "Job Market Signaling". *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sun, S. y Xiao, X. (2024). "Delegation of Management Authority and the Level of Corporate Risk Disclosure". *Finance Research Letters*, 63, 105284. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105284>
- Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). (2025). Circulares Externas. Superintendencia Financiera de Colombia.
- Ten Eikelder, S. C. M. y Van Amerongen, J. H. M. (2023). "Resource Allocation Problems with Expensive Function Evaluations". *European Journal of Operational Research*, 306(3), 1170-1185. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2022.07.048>
- Tseng, J. (2024). "Effect of Information Disclosure on Firms' Direct Financing in Emerging Securities Markets". *International Review of Economics & Finance*, 91, 54-68. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2023.10.003>

- Tubay, JB y De Leon, M. v. (2020). "Website Sustainability Disclosure Analysis: A Case of Publicly-Listed Mining Companies in the Philippines". *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10 (1), 23-30. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8347>
- Vergara Arrieta, J. J., Puerta Guardo, F. A. y Huertas Cardozo, N. C. (2023). "Implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) for Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs) in Colombia". *Contaduría y Administración*, 68(2), 296-321. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2023.2643>
- Wang, R., Chua, W. F., Simnett, R. y Zhou, S. (2024). "Is Greater Connectivity of Financial and Non-Financial Information in Annual Reports Valued by Market Participants?". *The British Accounting Review*, 101407. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2024.101407>
- Wild, J. J. y Wild, J. M. (2023). "Corporate Social Responsibility and Disclosure Transparency". *Journal of Financial Reporting and Accounting*. <https://doi.org/10.1108/JFRA-08-2022-0309>
- Xiao, F., Chan, A. L.-C. y Chen, V. Y. S. (2023). "Board Political Connections and Tradeoff Between Market and Nonmarket Advantages: Evidence from Corporate Financial Information Disclosure". *Journal of Business Research*, 164, 113949. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.113949>
- Yi, E. (2023). "Corporate Governance, Information Disclosure and Investment - Cash Flow Sensitivity". *Finance Research Letters*, 55, 103942. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103942>
- Zhang, L. y Zhou, J. (2024). "The Impact of Imperfect Financial Markets and Stock Holdings on Corporate Innovation: Evidence from China". *Finance Research Letters*, 61, 104957. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104957>
- Zhang, Y., Wang, H., Ruan, S., Cheng, J. y Song, Y. (2024). "Effects of Environmental Information Disclosure on the Green Development of Mining Industry: Evidence from Chinese Provincial Mining Sub-Sectors". *Resources Policy*, 89, 104669. <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2024.104669>
- Zhen Li, O., Wu, W., Xia, L. y Zhang, Q. (2023). "Fiscal-Audit Separation and Government Disclosure Quality". *Journal of Accounting and Public Policy*, 42(4), 107100. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2023.107100>

— Acerca de los autores

Dr. Fernando Morales Parada es académico del Departamento de Administración y Auditoría de la Universidad del Bío-Bío, sede Concepción. Doctor en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza. Máster en Contabilidad y Finanzas. Contador auditor.

Ludivia Hernández Aros es profesora investigadora del programa de Contaduría Pública de la Universidad Cooperativa de Colombia sede Ibagué. Estudiante del Doctorado en Contabilidad y Finanzas de la Universidad de La Salle. Magíster en Auditoría y Gestión Empresarial. Contadora pública.

Reinier Hollander Sanhueza es académico del Departamento de Administración y Auditoría de la Universidad del Bío-Bío, sede Concepción. Doctorando en Derecho y Administración de Empresa de la Universidad de Lleida. Magíster en Gestión, mención Contabilidad y Finanzas. Contador auditor e ingeniero comercial.

John Johver Moreno Hernández es profesor del programa de Contaduría Pública de la Universidad Cooperativa de Colombia, sede Ibagué. Estudiante del Doctorado en Administración de la Universidad Externado de Colombia. Magíster en Educación. Contador público.