

**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ  
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO  
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD  
DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON ÉNFASIS EN  
CONTABILIDAD**

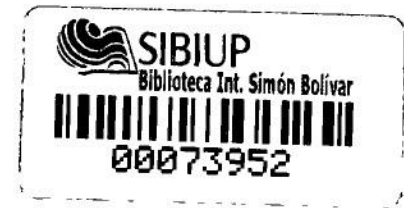
**REVELACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIONES DE LOS  
RECURSOS INTANGIBLES DE LOS BANCOS: PANAMÁ, BRASIL Y ESPAÑA  
Y SUS FACTORES EXPLICATIVOS**

**AUTORA:  
EDILA EUDEMIA HERRERA RODRÍGUEZ**

**TESIS PRESENTADA COMO REQUISITO PARA OPTAR AL GRADO DE  
DOCTORA EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON ESPECIALIZACIÓN  
EN CONTABILIDAD**

**PANAMÁ, REPÚBLICA DE PANAMÁ**

**2013**



**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ  
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO  
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD  
DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES CON ÉNFASIS EN  
CONTABILIDAD**

**REVELACIÓN VOLUNTARIA DE INFORMACIONES DE LOS  
RECURSOS INTANGIBLES DE LOS BANCOS: PANAMÁ, BRASIL Y ESPAÑA  
Y SUS FACTORES EXPLICATIVOS**

**AUTORA:  
EDILA EUDEMIA HERRERA RODRÍGUEZ**

Tesis presentada como requisito para optar al  
grado de Doctora en Ciencias Empresariales  
con Especialización en Contabilidad.

Directora: Prof.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Clea Beatriz Macagnan

**PANAMÁ, REPÚBLICA DE PANAMÁ**

**2013**



**UNIVERSIDAD DE PANAMA  
VICERRECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO  
PROGRAMA DE DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES**

**ACTA DE EVALUACION FINAL DE LA DEFENSA DE LA TESIS DOCTORAL**

- 1 Fecha de la Defensa 19 de agosto de 2013
- 2 Nombre del Estudiante Edila Herrera R
- 3 Cedula 7-122-206
- 4 Título a que aspira Doctorado en Ciencias Empresariales con énfasis en Contabilidad
- 5 Tema de la Tesis Revelacion Voluntaria de Informacion de los Recursos Intangibles  
De los Bancos Panama, Brasil y España, y sus Factores Explicativos
- 6 Evaluacion \_\_\_\_\_

	<b>Puntos Obtenidos</b>
Presentacion Escrita	<u>70</u>
Presentacion Oral	<u>20</u>
Preguntas y Respuestas	<u>76</u>
Gran Total de Puntos	<u>976</u>
Calificación (en letra)	<u>A</u>

**7 Miembro del Jurado**

**NOMBRE Y APELLIDO**

Dra Yolanda Bazán de Franco


Dra Clea Beatriz Macagnan

Dr Estivenso Giron

**8 Refrendo**

  
 \_\_\_\_\_  
 Coordinador del Programa  
 del Doctorado

**FIRMA**

  
 \_\_\_\_\_  
 Director de Postgrado  
 Vicerrectoría de Investigación y Postgrado



UNIVERSIDAD DE PANAMA  
VICERRECTORIA DE INVESTIGACION Y POSTGRADO  
PROGRAMA DE DOCTORADO EN CIENCIAS EMPRESARIALES

HOJA DE APROBACION

La Tesis Doctoral de Edila E. Herrera R

Titulada Revelacion Voluntaria de Informaciones de los Recursos Intangibles de los Bancos Panama, Brasil y España y sus Factores Explicativos

de la que fue Directora la Doctora Clea Beatriz Macagnan

fue sustentada en la Facultad de Administracion de Empresas y Contabilidad de la Universidad de Panama el dia 19 de agosto de 2013, ante el jurado constituido por los siguientes Doctores

Presidente Dr. Yolanda Bazan de Franco

Secretaria Dra. Clea Beatriz Macagnan

Miembro Dra. Estivenso Giron

Habiendo recibido la calificacion de 97.6 = A

  
EL SECRETARIO DEL JURADO

Panama, 19 de agosto de 2013

23178

*Obsequia*

7 8 NOV 2013

ST

Dedico este trabajo a mi esposo *Cristóbal*, por su apoyo incondicional.

## **AGRADECIMIENTOS**

A Dios Todopoderoso, por brindarme la fortaleza necesaria para culminar este proyecto.

A la Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Clea Beatriz Macagnan, quien con mucha sabiduría me brindó las orientaciones y especialmente, la tranquilidad necesaria para culminar mi tesis

A mi familia y amigos, por todo el apoyo recibido.

Al Prof. Dr. Juan Ernesto Mojica Peñalba, Coordinador de la Comisión Organizadora del Doctorado, así como a todos sus miembros, por toda la ayuda que me brindaron durante los momentos difíciles.

A la Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Anayansi González George, Coordinadora de la Comisión Académica del Doctorado y a todos sus miembros, por brindarme tranquilidad y confianza para culminar esta tesis.

A todos mis profesores del doctorado, por todos los conocimientos recibidos.

A mis compañeros de doctorado, con quienes compartí momentos de angustia, apoyo y solidaridad.

Al Banco Mundial, por el apoyo económico recibido.

A la Universidad de Panamá, por el patrocinio de mis asignaturas.

Al Prof. Dr. Juan Gómez, Vicerrector de Investigación y Postgrado de la Universidad de Panamá, por su apoyo.

Al Prof. Dr. Filiberto Morales, Director de Postgrado, por su apoyo

Al Padre Dr. Marcelo Fernández de Aquino, Rector de Unisinos por la calurosa acogida en esta prestigiosa universidad.

Al Prof. Dr. Tiago Alves de Unisinos, por todas las orientaciones recibidas para la realización de mis análisis econométricos.

A la Prof<sup>a</sup>. Dr<sup>a</sup>. Dorotea Kersch, Coordinadora de Investigación y Postgrado de Unisinos, por la calurosa acogida.

Al personal de Secretaría de Unisinos, quienes siempre estuvieron dispuestos a brindarme su colaboración.

A mis amigos de Brasil, quienes me hicieron sentir como en casa durante toda mi estadía.

**"La libertad de buscar y decir la verdad es un elemento esencial de la comunicación humana, no sólo en relación con los hechos y la información, sino también y especialmente sobre la naturaleza y destino de la persona humana, respecto a la sociedad y el bien común, respecto a nuestra relación con Dios."**

**(Juan Pablo II)**

## ÍNDICE GENERAL

	<b>Página</b>
RESUMEN.....	1
INTRODUCCIÓN....	3
<b>CAPÍTULO I</b>	
DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN.....	5
A. PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN....	5
B. OBJETIVOS.....	9
C. JUSTIFICACIÓN.....	9
D. DELIMITACIÓN DEL ESTUDIO.....	12
<b>CAPÍTULO II</b>	
MARCO TEÓRICO.....	14
A. ANTECEDENTES.....	16
1. REVISIÓN DE LITERATURA EMPÍRICA SOBRE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN....	16
2. REVISIÓN DE LITERATURA DE LOS INDICADORES REPRESENTATIVOS DE INFORMACIÓN SOBRE LOS RECURSOS INTANGIBLES Y SUS RESPECTIVOS ÍNDICES Y LA DEFINICIÓN DE LOS UTILIZADOS EN ESTA INVESTIGACIÓN ..	22
B. GLOBALIZACIÓN, EL MOVIMIENTO DE CAPITAL EN EL MUNDO Y EL SISTEMA BANCARIO..	26
C. REGULACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO EN PANAMÁ, BRASIL Y ESPAÑA.....	29
D. ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y SUS PROBLEMÁTICAS: SELECCIÓN ADVERSA Y RIESGO MORAL....	37
E. GOBIERNO CORPORATIVO.....	41
F. TEORÍA DE LA AGENCIA.....	44
G. TEORÍA DEL COSTE DEL PROPIETARIO.....	46
H. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN.....	49
<b>CAPÍTULO III</b>	
MARCO METODOLÓGICO..	52
A. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS.....	52
B. MODELO DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE CON DATOS DE PANEL Y DESCRIPCIÓN DE VARIABLES.....	65
C. POBLACIÓN, MUESTRA, PERÍODO DE ANÁLISIS Y FUENTES DE DATOS....	76
<b>CAPÍTULO IV</b>	
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS....	83
A. TRANSPARENCIA.....	83
B. ANÁLISIS DE LAS ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA REVELACIÓN DE INDICADORES DE LOS RECURSOS	

INTANGIBLES.....	90
C. ANÁLISIS DE LAS CORRELACIONES ENTRE LAS VARIABLES EXPLICATIVAS.....	98
D. ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE CON DATOS DE PANEL ....	100
E. ANÁLISIS DE LAS HIPÓTESIS SOBRE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DE LA EXTENSIÓN DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE RECURSOS INTANGIBLES.....	115
CONCLUSIONES.....	127
BIBLIOGRAFÍA.....	132
ANEXOS.....	153
APÉNDICES.....	161

## ÍNDICE DE TABLAS

No.		Página
1.	Hipótesis contrastadas en las investigaciones revisadas sobre los factores explicativos de la revelación de información..... . . . .	17
2.	Investigaciones revisadas sobre los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles.....	20
3.	Cantidad de indicadores validados por investigaciones sobre recursos intangibles..... . . . .	23
4.	Investigaciones revisadas sobre los índices de divulgación..... . . . .	25
5.	Volumen de negociación en las respectivas bolsas de valores, por país	33
6.	Hipótesis formuladas y relación estimada..... . . . .	64
7.	Investigaciones sobre factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles y las técnicas estadísticas utilizadas. .... . . . .	66
8.	Variables y representación de los modelos..... . . . .	70
9.	Hipótesis, variables, fórmulas y unidades utilizadas..... . . . .	72
10.	Bancos inscritos por bolsa y porcentaje de publicación.....	78
11.	Fuentes de las variables explicativas..... . . . .	82
12.	Porcentaje de índices revelados por país..... . . . .	89
13.	Representación de las empresas por país..... . . . .	91
14.	Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA..... . . . .	92
15.	Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona.....	95
16.	Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados . . . .	97
17.	Estadísticas descriptivas de las variables explicativas.....	98
18.	Matriz de correlaciones de las variables explicativas.....	99
19.	Resultados generales de los modelos.....	100
20.	Resultados del Modelo 1: Revelación de información sobre capital humano..... . . . .	101
21.	Resultados del Modelo 2: Revelación de información sobre capital estructural tecnológico..... . . . .	103
22.	Resultados del Modelo 3: Revelación de información sobre capital estructural organizativo.....	105
23.	Resultados del Modelo 4: Revelación de información sobre capital relacional del negocio... . . . .	106
24.	Resultados del Modelo 5: Revelación de información sobre capital relacional.....	108
25.	Resumen de las hipótesis no rechazadas.....	114
26.	Resultados de las hipótesis contrastadas. ....	116
27.	Hipótesis contrastadas, relación estimada y relación encontrada..... . . . .	126

## ÍNDICE DE FIGURAS

No.		Página
1.	Marco teórico.....	15
2.	Modelos, variables dependientes y variables explicativas.....	68
3	Índices de recursos intangibles.....	75

## ÍNDICE DE GRÁFICAS

<b>No.</b>		<b>Página</b>
1.	Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá – BVP .....	84
2.	Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA.....	86
3.	Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona.....	87
4.	Comparación de las publicaciones de informes anuales de los bancos por país: Panamá, Brasil y España.....	88

## ÍNDICE DE CUADROS

No.		Página
1.	Investigaciones empíricas que analizan factores explicativos de recursos intangibles.....	109
2.	Comparación entre las hipótesis del Modelo Macagnan (2007), Fontana y Macagnan (2013) y el presente estudio.....	112
3.	Similitudes entre los resultados de Macagnan (2007), Fontana y Macagnan (2013) y el presente estudio.....	113

## RESUMEN

Esta tesis ha analizado la revelación voluntaria de los recursos intangibles de los bancos de Panamá, Brasil y España durante el período 2006-2011, y sus factores explicativos. El instrumento utilizado para recolectar la información fue el informe anual. La muestra estuvo integrada por 29 bancos. Se utilizó la técnica de regresión múltiple con datos de panel para el análisis de los datos. Los resultados confirmaron como factores explicativos: el tamaño, Roa, Roe, endeudamiento, antigüedad, precio de la acción dividido entre su valor contable, pago de dividendos, cotización en más de una bolsa y crecimiento del activo total. Fueron rechazadas las variables emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido

**Palabras clave:** revelación voluntaria, recursos intangibles, bancos.

**ABSTRACT**

This thesis has analyzed the voluntary disclosure of intangible assets from the banks of Panama, Brazil and Spain during the period 2006-2011, and the explanatory factors. The instrument used to collect the data was the annual report. The sample consisted of 29 banks. The technique of multiple regression with panel data was used to analyze the data. The results confirmed as explanatory factors: the size, Roa, Roe, indebtedness, antique, stock price divided by book value, dividend payments, trading in more than one bag and growth in total assets. Variables were rejected issuing new shares, earnings per share, revenue growth and net profit growth.

**Keywords:** voluntary disclosure, intangible resources, banks.

## INTRODUCCIÓN

La globalización ha generado la facilidad en el intercambio de recursos financieros entre los países. Este proceso de globalización, tanto a nivel tecnológico, económico, político y social, así como con el problema con la quiebra de grandes corporaciones como el caso Enron, Tyco, Worldcom, entre otros; ha orientado la mirada hacia los bancos. Estas organizaciones empresariales han estado a la vista de diferentes organismos internacionales, debido a la crisis surgida en los Estados Unidos con la burbuja inmobiliaria y que se expandió al resto del mundo. Esto ha provocado la intervención de los bancos centrales para proveerles liquidez, a fin de que no se vieran afectados tanto clientes como accionistas. Es por todo esto que ha surgido una nueva propuesta como marco regulatorio de Basilea III, propuesto por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010; a fin de lograr la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez a nivel internacional.

En este ámbito ha surgido el concepto de gobierno corporativo, con la expectativa de aliviar el problema de la agencia, al restringir los incentivos de los directivos para promover sus propios intereses a expensas de los accionistas. (Shleifer & Vishny 1997). La búsqueda de los intereses propios por parte de los directivos hace surgir el problema del riesgo moral. Las organizaciones más expuestas al riesgo moral tienden a invertir más para mejorar la calidad de su gobierno corporativo, lo que facilita la obtención de capital. (Fulghieri & Suominen, 2012). La adopción de políticas en cuanto a gobierno corporativo están moviendo las economías hacia un sistema más transparente y responsable. (Sanan, N. & Yadav, S., 2011). Esto ha sugerido la necesidad de ser más transparentes, revelando

informaciones sobre sus recursos, entre ellos los respectivos intangibles, a fin de recuperar la confianza de los *stakeholders*

Existen diferentes motivos por los cuales los bancos se ven obligados a ser más transparentes. Una de las razones principales es el hecho de que son instituciones que utilizan el mercado de capitales para financiarse. La presión del mercado obligaría a esta mayor revelación de información de sus recursos. Los inversores externos pueden considerar la divulgación de información tan útil ya que puede influir en sus decisiones de inversión (Baumann & Nier, 2004). En este contexto se encuentra esta investigación que analiza el problema de la asimetría de la información entre los agentes y *stakeholders*. A continuación se presenta la contextualización de problema de este estudio.

## **CAPÍTULO I**

### **DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN**

#### **A. PROBLEMA DE LA INVESTIGACIÓN**

Con la creación de las Sociedades Anónimas emerge la problemática de la separación de la propiedad del control de la organización, entre el principal y el agente, al mismo tiempo que posibilita la expansión de tamaño de la misma. Debido a que en este tipo de sociedad la propiedad es administrada por agentes y no por sus dueños, surge el problema de la asimetría de la información sobre las decisiones de gestión de estas organizaciones entre estas dos partes. La información asimétrica se refiere al hecho de que una de las partes puede estar mejor informada que su contraparte, sobre las decisiones de la organización. Bajo tales condiciones, los ejecutivos de las organizaciones podrían tomar decisiones que privilegiasen sus intereses en detrimento de los intereses de quienes representan. (Akerlof, 1970). Así que la existencia de asimetría de información posibilitaría comportamientos oportunistas. Cuanto mayor es la misma, mayor sería la posibilidad de ganancias de una de las partes involucradas en la relación contractual.

La asimetría de información permite el surgimiento de dos tipos de problemas: la selección adversa y el riesgo moral. (Macagnan, 2007). La selección adversa surge antes de firmar una relación contractual, cuando una de las partes cuenta con información privilegiada, en detrimento de su contraparte. La parte menos informada tomaría decisiones menos eficientes, en virtud de la falta de información. El riesgo moral por su parte, surge después de firmado el contrato, y se refiere a la posibilidad de los agentes busquen objetivos personales, afectando así los intereses de los propietarios. Partiendo

del presupuesto de la problemática explicitada, es importante destacar que la divulgación de información corporativa es un factor crítico para el funcionamiento eficiente del mercado de capitales. (Healy, P.M. & Palepu K.G., 2001). Una forma de lograr la reducción de la asimetría de la información entre los agentes y *stakeholders* es a través de la revelación voluntaria de información en la página electrónica publicada en la Internet. Las herramientas como el Internet y las tecnologías móviles han acercado los mercados a un estado utópico de la información perfecta, reduciendo las asimetrías de información entre compradores y vendedores. (Gramados & Gupta, 2013). Esta sería la situación en que todas las organizaciones que cotizan en el mercado de capitales se encontrarían, entre ellas se encontrarían los bancos.

La transparencia del sistema bancario ha sido motivada por la crisis del 2008, con las quiebras bancarias y su consecuente pérdida en activos. Esto ha generado la necesidad, por parte de inversores, acreedores y depositantes de contar con mejores herramientas para identificar a los bancos en problemas de manera oportuna. (Kerstein, J. & Kozberg, A., 2013). Esta crisis financiera, motivó el llamado de atención del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y la Autoridad Bancaria Europea (EBA) sobre la necesidad de mejorar el gobierno corporativo de las entidades financieras. (Arnis, L., 2012). Fue así como se crearon nuevas reformas a fin de reforzar las normas internacionales de capital y liquidez, con el fin de promover un sector bancario más resistente a las crisis que pudieran surgir. Es por todo lo antes expuesto, que este estudio va dirigido a la revelación voluntaria de recursos intangibles por parte de entidades del sector bancario.

Esta investigación se basa en dos teorías, con sus presupuestos, que intentan explicar las motivaciones de revelar o no informaciones voluntarias sobre recursos intangibles. Estas son la Teoría de la Agencia (Jensen & Meckling, 1976) y la Teoría del Coste del Propietario (Verrecchia, 1983; Dye, 1986; Wagenhofer, 1990 y Macagnan, 2007). La teoría de la agencia estudia la relación contractual entre agentes y accionistas. Por una parte se encuentra el dueño del capital y por la otra el agente. Este último representa los intereses del propietario y toma las decisiones en su nombre. De darse la situación de existencia de conflictos de intereses en esta relación, los agentes tendrían un incentivo para expropiar a los accionistas, por lo cual estos últimos crearían mecanismos o contratos a fin de monitorear a los agentes, para que actúen de acuerdo a sus intereses. Estos costos de monitoreo y control son denominados costes de agencia. La teoría de la agencia parte del presupuesto de que cuanto mayor sea la revelación de informaciones, menores serán los costos de agencia. Por ello, una vez que los agentes decidan revelar voluntariamente mayor número de informaciones a los accionistas, se reduciría la asimetría de la información, y por ende la necesidad de monitoreo y control del comportamiento de los agentes.

Por otra parte, la teoría del coste del propietario parte del presupuesto de que la revelación de información voluntaria genera costes al propietario, ya sea porque hay desembolsos de sistematizar las informaciones y de publicarlas o porque, cuando revela información voluntariamente permite que la competencia conozca su estrategia y, con eso, pudiera ocasionar pérdidas en las ventajas competitivas de la misma, resultando en menoscabos al propietario. (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007). Esta teoría se explicaría por el hecho de que hay costes para revelar informaciones.

El agente tendrá entonces que tomar la decisión entre revelar o no informaciones voluntarias sobre recursos intangibles. Por un lado, la teoría de la agencia presupone la reducción del costo de capital por la revelación y por otro la teoría del coste del propietario presupone costes por revelar.

Sobre el tipo de informaciones a revelar, fueron seleccionados los recursos intangibles. Estos recursos no son contabilizados, debido a sus dificultades en cuanto a su reconocimiento y valoración, sin embargo representan una gran diferencia entre el valor contable y el valor de mercado de la empresa. Presentar información sobre estos recursos, llevaría entonces a reducir la asimetría de la información en el mercado. Los recursos intangibles constituyen las principales fuentes de ventaja competitiva de las empresas, por lo que revelarlos pudiera generar un elevado costo como es la pérdida de ventajas competitivas.

Por tanto, los problemas de investigación son:

- Cuál es el nivel de revelación de información de los recursos intangibles de los bancos que han presentado los informes anuales en sus respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet, durante el período 2006 al 2011, inscritos en las Bolsas de Valores de Panamá, Brasil y España?
- ¿Cuáles son los factores que explican la extensión de revelación de los recursos intangibles en los informes anuales, durante el período 2006 al 2011, de los bancos inscritos en las Bolsas de Valores de Panamá, Brasil y España?

Definidos los problemas a analizar, se presentan a continuación los objetivos generales de esta investigación.

## **B. OBJETIVOS**

Esta investigación está orientada hacia la revelación de información voluntaria de los recursos intangibles en los informes anuales durante el período 2006-2011, por parte de los bancos inscritos en el mercado de capitales: Panamá, Brasil y España, y presenta dos objetivos.

- Conocer el nivel de revelación de información de los recursos intangibles de los bancos que han presentado los informes anuales en sus respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet, durante el período 2006 al 2011, inscritos en las Bolsas de Valores de Panamá, Brasil y España.
- Analizar los factores que explican la extensión de revelación de los recursos intangibles en los informes anuales, durante el período 2006 al 2011, de los bancos inscritos en las Bolsas de Valores de Panamá, Brasil y España.

Luego de haber presentado los objetivos de esta investigación, se presenta a continuación la justificación y relevancia de este estudio.

## **C. JUSTIFICACIÓN**

Para el desarrollo de esta investigación, se han revisado las bases de datos *EBSCOHost*, *Latindex*, *Scielo*, *Redalyc*, según tabla que se encuentra en el anexo 2. Además de los trabajos publicados en las revistas, fueron también revisados otros estudios como tesis y *working papers*, que han desarrollado el tema de la revelación de información. Por tanto, esta investigación se justifica, por el hecho de estar debidamente sustentada en una amplia revisión de literatura, tanto teórica como empírica.

En cuanto a revisión de la literatura teórica, los estudios revisados se remontan a un período que abarca desde el año 1970 hasta el 2013. Por otro lado, la revisión de literatura empírica parte del estudio de Cerf (1961), que analizó el tema de la revelación de información en informes anuales. Fueron revisados setenta y siete estudios, donde investigadores de diferentes países han analizado los factores que pudieran explicar la revelación de información, tanto obligatoria como voluntaria. De estas investigaciones, el 77% analiza información voluntaria, el 8% información obligatoria y el 13% analiza información tanto obligatoria como voluntaria. Del total de estudios revisados, fueron encontradas veinte investigaciones donde se analizan específicamente informaciones sobre recursos intangibles: el 95% analiza información voluntaria, siendo los estudios de Carnaghan (1999), Entwistle (1999), Williams (2001), Gelb, 2002; Arvidsson, 2003; Bozzolan *et al.* (2003), Bukh *et al.* (2004), Rodríguez, (2004), García-Meca *et al.* (2005), Macagnan (2005), Macagnan y Rodríguez (2005), Jones (2007), Macagnan (2007), Singh y Zahn (2008), Hidalgo y Meca (2009), Macagnan (2009), Fontana (2011), Vikalpa (2012), Fontana y Macagnan (2013). El 5% restante, examina información tanto obligatoria como voluntaria, tal es el caso del estudio realizado por Gray *et al.* (2001).

A diferencia de los estudios revisados, esta investigación analiza las organizaciones bancarias, y cómo sus agentes deciden si revelar o no, informaciones sobre recursos intangibles. Dado que este estudio está basado en el Modelo Macagnan (2007), esta tesis analiza los recursos intangibles en cinco categorías y se encuentran agrupados en: capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social. En cuanto a la cantidad de indicadores, esta investigación utilizó 158 indicadores. El estudio de Macagnan (2007) utilizó 123 indicadores para

medir la revelación de información sobre recursos intangibles. También se diferencia este estudio del realizado por Macagnan (2007), en que esta autora analizó diferentes tipos de empresas. En cuanto al resto de los estudios revisados sobre intangibles, la cantidad de indicadores varían de uno a otro. El estudio realizado por Vikalpa (2012), ha sido el que ha analizado la mayor cantidad de indicadores sobre recursos intangibles, con un total de 180 indicadores.

La relevancia de esta investigación, se encontraría en la posibilidad de entender el comportamiento de los directivos de los bancos, en cuanto a sus decisiones sobre si revelan informaciones de los recursos intangibles o no. Este análisis posibilitaría mayor entendimiento sobre el tema, permitiendo que los organismos reguladores de las instituciones bancarias pudieran establecer políticas de revelación, considerando la realidad del mercado. Los organismos reguladores de la actividad bancaria, también pudieran adoptar medidas de incentivos para que los agentes decidieran revelar al mercado informaciones, a fin de reducir la asimetría de información. Por un lado revelar informaciones pudiera reducir la asimetría de la información según la teoría de la agencia, y por otro lado la revelación de información generaría costes de procesar la información, de acuerdo a la teoría del coste del propietario. Adicional a ello por la posible pérdida de ventajas competitivas por informar sobre recursos estratégicos de la empresa a la competencia.

Esta investigación podría contribuir para comparar distintos mercados de capitales, en tres países: Panamá, Brasil y España. Esto en cuanto a política de gobernanza corporativa y nivel de transparencia, en la revelación de información sobre recursos intangibles. También sobre los factores que pudieran incidir en la revelación de

información de las organizaciones que integran el mercado de capitales, en el sector bancario, de cada uno de estos países. Seguidamente se presenta la delimitación del estudio y estructura de la tesis.

#### **D. DELIMITACIÓN DEL ESTUDIO**

Este estudio se limita al análisis de la revelación de información voluntaria, de los recursos intangibles, publicada por los bancos inscritos en las Bolsas de Valores: en Panamá, la Bolsa de Valores de Panamá – BVP; en Brasil, la Bolsa de São Paulo - BM&F BOVESPA y en España, las Bolsas de Madrid y Barcelona. Se analizaron solamente los informes anuales presentados dentro del periodo de 2006 al 2011, los cuales se encontraban disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet de cada uno de los bancos.

Se procedió únicamente a identificar la divulgación de información voluntaria o ausencia de la misma, sobre recursos intangibles. En esta investigación no se consideró la medición de estos recursos. Tampoco fue dirigida al análisis de la información obligatoria. No se estableció la relación de causa y efecto entre la revelación y el coste de capital. Así como tampoco se analiza si la información revelada es verdadera o no. El tema de las fluctuaciones en cuanto a índices bursátiles no es considerado en este estudio.

Esta tesis está estructurada en cuatro capítulos. Luego de presentar el diseño de esta investigación, el capítulo segundo presenta el referencial teórico, donde se presentan los antecedentes sobre el tema, además se abordan los aspectos relacionados al problema de investigación, como la globalización, el movimiento de capital en el mundo y el sistema bancario; la regulación del sistema bancario de Panamá, Brasil y España;

asimetría de la información y sus problemáticas: selección adversa y riesgo moral; gobierno corporativo; las teorías en las que le sirven de base a esta investigación: teoría de la agencia y teoría del coste del propietario; y la revelación de información.

El tercer capítulo contiene los procedimientos metodológicos utilizados en la elaboración de la tesis. Se formulan las hipótesis, seguidas del modelo de regresión múltiple con datos de panel y se describen las variables utilizadas. Para concluir este capítulo se presenta la población, muestra, período de análisis y fuentes de las informaciones analizadas.

El capítulo cuarto presenta la discusión de los resultados de esta investigación y se encuentra estructurado en cinco puntos. El primero presenta los resultados sobre transparencia de los bancos. El segundo punto presenta el análisis de las estadísticas descriptivas en cuanto al nivel de revelación de los recursos intangibles. El tercer punto muestra el análisis de las correlaciones entre las variables explicativas. El punto cuatro presenta el análisis de regresión lineal múltiple con datos de panel, donde se presenta el resultado en cuanto a la relación entre los índices de revelación de los recursos intangibles y los factores explicativos. En el quinto punto se presenta un análisis detallado para cada una de las hipótesis de esta investigación.

Posteriormente se presentan las conclusiones, las limitaciones y los aportes de esta investigación. Por último se presentan las referencias utilizadas, anexos y los apéndices.

En el capítulo a continuación se presenta la literatura teórica y empírica que sustenta esta investigación.

## **CAPÍTULO II**

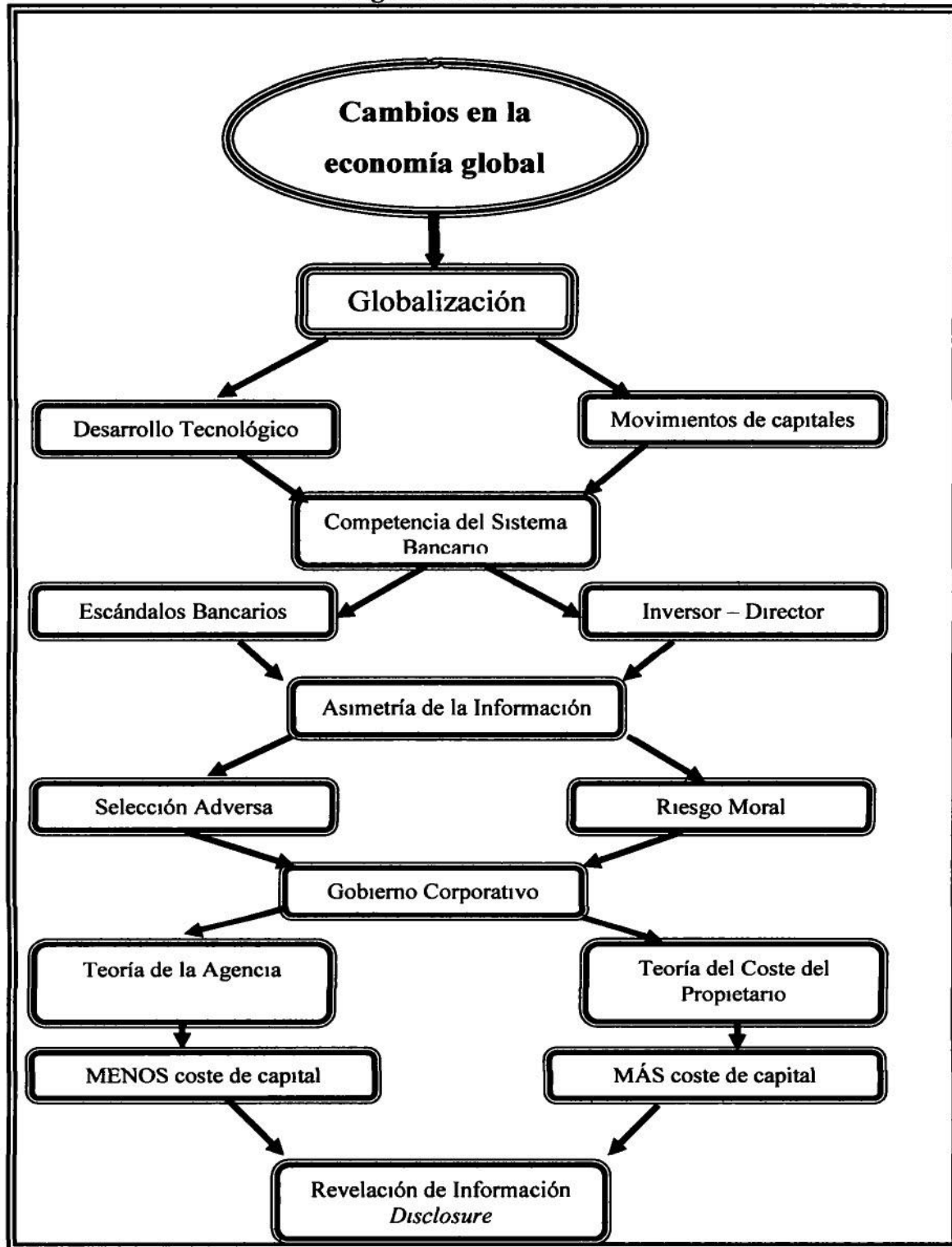
### **MARCO TEÓRICO**

En este capítulo se presenta el marco teórico de esta tesis. El mismo está integrado por ocho apartados. En primer lugar se presentan los antecedentes del problema de investigación. Seguidamente se analiza el tema de la globalización, el movimiento del capital en el mundo y el sistema bancario. Posteriormente se examina la regulación del sistema bancario, haciendo referencia a las leyes de cada uno de los países analizados: Panamá, Brasil y España. Se analizan también los escándalos surgidos en los bancos internacionales

Se hace una revisión de la asimetría de la información y sus problemáticas: selección adversa y riesgo moral; además del tema gobierno corporativo.

Se presenta un análisis de las teorías que sustentan esta investigación: la teoría de agencia y la teoría del coste del propietario. Posterior a ello se hace referencia a la revelación de información. Seguidamente se presenta la Figura 1 con el marco teórico de esta tesis.

Figura 1. Marco teórico



Fuente: elaboración propia

## **A. ANTECEDENTES**

Este apartado está estructurado de la siguiente manera: primero se presentan los estudios empíricos relativos a los factores explicativos de la revelación de información. La literatura empírica revisada comprende desde al año 1961 hasta el 2013. Aquí diferentes autores presentan los resultados obtenidos en sus investigaciones. En segundo lugar, se revisan las investigaciones que analizan los factores explicativos de la revelación de informaciones sobre recursos intangibles, específicamente. Posteriormente se presenta la literatura sobre los indicadores representativos de información sobre los recursos intangibles.

### **1. REVISIÓN DE LITERATURA EMPÍRICA SOBRE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN.**

En este apartado se presenta la literatura empírica revisada, donde se presentan investigaciones de varios países, en las cuales se han analizado los diferentes factores que pudiesen explicar la decisión de los agentes de revelar información. Fueron revisadas setenta y siete investigaciones que desarrollaron el tema de la revelación de información por parte de las organizaciones. Esta revisión fue realizada por medio de la revisión de bases de datos como: *EBSCOHost*, *Latindex*, *Scielo*, *Redalyc*. También se analizaron tesis y *working papers*. La revisión de estas investigaciones abarca un período de cincuenta y dos años, iniciando con el estudio de Cerf (1961), hasta el realizado por Fontana y Macagnan (2013).

La Tabla 1 muestra la cantidad de estudios revisados, las veces que las hipótesis fueron contrastadas, y cuántas veces estas fueron o no rechazadas como significativamente explicativas de revelación de información de las organizaciones estudiadas.

**Tabla 1. Hipótesis contrastadas en las investigaciones revisadas sobre los factores explicativos de la revelación de información.**

Hipótesis	Revisadas	Probadas	No Rechazadas		Rechazadas
			Relación Positiva	Relación Negativa	
Tamaño	77	69	56	3	10
Endeudamiento	77	45	14	2	29
Rentabilidad	77	39	8	9	22
Crecimiento	77	9	4	4	1
Antigüedad de la empresa	77	6	3	0	3
Pago de dividendos	77	3	0	0	3
Precio de la acción / Valor contable acción	77	3	3	0	0
Emisión de nuevas acciones	77	3	0	0	3
Dividendo por acción	77	3	1	0	2
Cotización en más de una bolsa	77	2	2	0	0

Fuente: elaboración propia.

Se observa que el tamaño es la hipótesis más contrastada, como factor explicativo de la revelación de información. Sesenta y nueve estudios han contrastado esta hipótesis como factor explicativo de la revelación de información, siendo confirmada en cincuenta y nueve investigaciones. De los estudios confirmados, cincuenta y seis ratifican que existe relación positiva, por lo que se pudiera decir que a mayor tamaño, mayor sería la revelación de información. Por otra parte, tres de las investigaciones revisadas confirman que existe relación negativa, indicando que a mayor tamaño, menor sería la revelación de información.

Otra hipótesis bastante contrastada es el endeudamiento, como factor explicativo de la revelación de información. De las cuarenta y cinco investigaciones revisadas, sólo dieciséis ratifican la existencia de relación entre el endeudamiento y la revelación de información. De éstas, catorce confirman positivamente la relación entre el endeudamiento y la revelación de información. Por otra parte, dos confirman que existe relación negativa. Veintinueve investigaciones no confirman la existencia de relación entre el endeudamiento y la revelación de información.

La rentabilidad fue otra hipótesis muy contrastada en las investigaciones revisadas sobre los factores explicativos de la revelación de información. De las treinta y nueve investigaciones revisadas, ocho confirmaron que existe relación positiva entre la rentabilidad y la revelación de información y nueve confirmaron que existe relación negativa. Esto indica la existencia de muchas contradicciones en los resultados obtenidos sobre esta hipótesis.

La hipótesis crecimiento fue contrastada en nueve investigaciones, de las cuales ocho fueron confirmadas, como factores explicativos de la revelación de información. De las ocho investigaciones confirmadas, cuatro resultaron con relación positiva y cuatro con relación negativa. Es decir, cuatro de ellas confirman que a mayor crecimiento de la empresa, mayor sería la revelación de información y cuatro indican lo contrario; que a mayor crecimiento, menor sería la revelación de información.

La hipótesis antigüedad de la empresa fue contrastada en seis investigaciones revisadas. De estas, tres confirmaron la antigüedad como factor explicativo de la revelación de información, con relación positiva.

La hipótesis pago de dividendos fue contrastada en tres de las investigaciones revisadas, no confirmando ninguna de ellas que el pago de dividendos fuera un factor explicativo de la revelación de información.

Tanto las hipótesis precio de la acción dividido entre su valor contable, emisión de nuevas acciones y dividendos por acción, fueron contrastadas en tres investigaciones, cada una de ellas. La primera fue confirmada en las tres investigaciones revisadas, con relación positiva. La segunda no fue confirmada en ninguna de las investigaciones revisadas. La tercera fue confirmada en una de las investigaciones como factor explicativo de la revelación de información, con relación positiva.

La hipótesis cotización en más de una bolsa, fue contrastada en dos de las investigaciones revisadas. Ambos estudios confirmaron esta hipótesis como factor explicativo de la revelación de información.

La Tabla 2 presenta las hipótesis contrastadas en las investigaciones sobre revelación de información de los recursos intangibles específicamente. Fueron encontradas veinte investigaciones que analizaron los factores que pudieran explicar la revelación de información sobre recursos intangibles.

**Tabla 2. Investigaciones revisadas sobre los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles.**

Hipótesis	Revisadas	Probadas	No Rechazadas		Rechazadas
			Relación Positiva	Relación Negativa	
Tamaño	20	18	11	3	4
Endeudamiento	20	11	5	0	6
Rentabilidad	20	11	2	6	3
Crecimiento	20	5	2	2	1
Antigüedad de la empresa	20	3	2	0	1
Precio de la acción / Valor contable acción	20	3	3	0	0
Pago de dividendos	20	2	0	0	2
Emisión de nuevas acciones	20	2	0	0	2
Dividendo por acción	20	2	0	0	2

Fuente: elaboración propia.

La hipótesis tamaño, es la más contrastada como posible factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, con dieciocho estudios que analizaron esta hipótesis. De estos, catorce confirmaron el tamaño como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles: once con relación positiva y tres con relación negativa. Significa entonces que once investigaciones confirman que entre mayor fuera el tamaño, mayor sería la revelación de información sobre recursos intangibles. Por otro lado, tres confirman que a mayor tamaño, menor sería la revelación de información sobre recursos intangibles.

La hipótesis endeudamiento fue contrastada en once de las investigaciones revisadas. Cinco de ellas confirman el endeudamiento como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, con relación positiva.

La hipótesis rentabilidad fue contrastada en once de las investigaciones revisadas. Ocho de estas investigaciones confirmaron la rentabilidad como factor explicativo de la

revelación de información sobre recursos intangibles, dos con relación positiva y seis con relación negativa. Es decir, dos confirman que entre mayor fuera la rentabilidad, mayor sería la revelación de información de recursos intangibles. Seis confirman que entre mayor fuera la rentabilidad, menor sería la revelación de información sobre recursos intangibles.

La hipótesis crecimiento fue contrastada en cinco de las investigaciones revisadas. Esta hipótesis fue confirmada en cuatro investigaciones: dos con relación positiva y dos con relación negativa. Dos investigaciones ratifican que entre mayor fuera el crecimiento de la organización, mayor sería la revelación de información sobre recursos intangibles. Contrario a ello, dos investigaciones ratifican que entre mayor fuera el crecimiento de la organización, menor sería la revelación de información sobre estos recursos.

Las hipótesis antigüedad de la empresa y precio de la acción dividido entre su valor contable, fueron contrastadas cada una, en tres de las investigaciones revisadas. La primera fue confirmada en dos investigaciones, con relación positiva. La segunda fue confirmada en todas las investigaciones revisadas, con relación positiva.

Las hipótesis pago de dividendos, emisión de nuevas acciones y dividendos por acción fueron contrastadas en dos investigaciones, cada una. Los resultados no confirmaron ninguna de ellas como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles.

En el siguiente apartado, se presenta la revisión de la literatura de los índices de revelación de recursos intangibles, y los indicadores representativos de cada uno de estos recursos.

## **2. REVISIÓN DE LITERATURA DE LOS INDICADORES REPRESENTATIVOS DE INFORMACIONES SOBRE LOS RECURSOS INTANGIBLES Y SUS RESPECTIVOS ÍNDICES Y LA DEFINICIÓN DE LOS UTILIZADOS EN ESTA INVESTIGACIÓN.**

Para la medición de las variables dependientes, representativas del nivel de revelación de información de los recursos intangibles de los bancos, se ha realizado una amplia revisión de literatura. Lo que ha posibilitado el reconocimiento de indicadores representativos revelación de información de recursos intangibles y los índices utilizar para medir el nivel de transparencia en las respectivas muestras analizadas en las investigaciones revisadas. Se revisaron veinte investigaciones, que analizaron los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles, en sus informes anuales. Cada uno de estos estudios, utilizó diferente número de indicadores representativos de la revelación de información sobre recursos intangibles, tal como lo muestra la Tabla 3.

**Tabla 3. Cantidad de indicadores validados por investigaciones sobre recursos intangibles**

<b>Autor y Año</b>	<b>Indicadores</b>
Carnaghan (1999)	50
Entwistle (1999)	18
Gray <i>et al</i> (2001)	32
Williams (2001)	50
Gelb (2002)	06
Arvidsson (2003)	81
Bozzolan <i>et al</i> (2003)	22
Bukh <i>et al.</i> (2004)	78
Rodríguez (2004)	74
García-Meca <i>et al.</i> (2005)	71
Macagnan (2005)	123
Macagnan y Rodríguez (2005)	123
Jones, D A (2007)	94
Macagnan (2007)	123
Singh y Zahn (2008)	81
Hidalgo y Meca (2009)	58
Macagnan (2009)	123
Fontana (2011)	123
Vikalpa (2012)	180
Fontana y Macagnan (2013)	123

Fuente: elaboración propia.

Tal como se observa, la cantidad de indicadores utilizados varían de una investigación a otra.

Para esta investigación, se ha tenido en cuenta los indicadores, basado en el Modelo Macagnan (2007). La investigación realizada por Macagnan (2007) emplea 123 indicadores. Esta investigación estuvo compuesta por una muestra de diferentes sectores. En el caso del presente estudio, la muestra está compuesta por organizaciones del sector bancario, por lo que se incluyen algunos indicadores del Modelo Macagnan (2007), otros se excluyen, y se integran nuevos, a fin de ajustar aquellos que mejor se adecuen a este tipo de organizaciones, siendo el caso de los bancos. El modelo de esta investigación lo componen 158 indicadores listados en el Anexo 1.

A fin de validar el instrumento para medir la revelación de información sobre recursos intangibles, se aplicó a una muestra de ocho bancos, inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá. Los resultados de fueron publicados a través de un artículo científico en la Revista Contaduría y Administración, de la Universidad Autónoma de México, (2013). Esto permitió confirmar los indicadores.

Adicional a ello, se ha hecho una revisión de literatura empírica para identificar índices representativos de revelación de los recursos intangibles, a fin de conocer los índices que han sido utilizados en diferentes investigaciones. Esto, con el objetivo de identificar las diferentes perspectivas utilizadas por otros investigadores, para la revelación de información sobre este tipo de recursos.

La Tabla 4 presenta una revisión de los trabajos empíricos, para diferentes categorías de índices sobre recursos intangibles.

**Tabla 4. Investigaciones revisadas sobre los índices de divulgación.**

	Capital Humano	Capital Estructural	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social	Marcas y Clientes	Investigación y Desarrollo	Corporativo y accionistas	Tecnología de Información	Proceso	Derechos de propiedad Intelectual	Estrategia	Activos Internos	Activos Externos
Rodríguez (2004)	X	X			X											
Gómez et al (2006)	X	X			X											
Macagnan (2007)	X		X	X		X	X									
Singh, I & Van der Zahn, J-L W M (2008)	X							X	X		X	X		X		
Hidalgo y Meca (2009)	X	X			X											
Lev, B et al (2009)	X			X				X	X							
Macagnan (2009)	X		X	X		X	X									
Chander y Merha (2010)	X												X		X	X
Saleh et al (2010)	X														X	X
Chander y Merha (2011)	X												X		X	X
Fontana (2011)	X	X			X											
Campbell, B A , Coff, R & Kryscynski D (2012)	X															
Vikalpa, (2012)	X						X	X	X	X			X	X		
Sen, M & Sharma, D (2013)	X	X			X											
<b>Total</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Fuente: elaboración propia.

Como se puede apreciar en la Tabla 4, fueron localizadas dieciséis categorías de índices de recursos intangibles. El índice capital humano, es la categoría utilizada en todas las investigaciones revisadas, sobre revelación de información de recursos intangibles. Le siguen en el orden, el capital estructural y el capital relacional, con cinco investigaciones en donde se analizan cada uno de estos índices. Los índices capital estructural organizativo, capital relacional social, marcas y clientes, investigación y desarrollo, derechos de propiedad intelectual, activos internos y activos externos; todos ellos considerados por tres investigaciones cada uno. En menor cantidad, son analizados

los índices capital estructural tecnológico, capital relacional del negocio y los referentes a estrategias, con dos investigaciones donde son analizados estos índices. Finalmente, los índices relativos a los aspectos corporativo y accionistas, tecnología de información y procesos, son los menos utilizados para medir la revelación de información sobre recursos intangibles, en las investigaciones revisadas, siendo utilizados solamente en un estudio, del total revisado.

A continuación se abordan los temas de la globalización, el movimiento de capital en el mundo y el sistema bancario.

## **B. GLOBALIZACIÓN, EL MOVIMIENTO DE CAPITAL EN EL MUNDO Y EL SISTEMA BANCARIO**

La circulación de capitales y la expansión de sus inversiones, así como el uso de los recursos en todo el mundo, es una realidad económica que no se puede ignorar. Este movimiento del capital está cambiando el espacio local y los territorios. (Paniagua, S., 2009). Todas estas transformaciones, pudieran haber tenido como origen el proceso de globalización. En este transcurso de cambios, los países con ventajas no comparables tendrían la posibilidad de ganar más con la globalización. (Bogdanova, O. y Orlovska, A. 2008). Por tanto, pudieran mantenerse en el mercado aquellas organizaciones que lograrían aprovechar al máximo sus ventajas competitivas.

Las organizaciones empresariales, entre ellas los bancos, se encontrarían ante la necesidad de especificar los determinantes de la ventaja competitiva. En este sentido, el conocimiento y el capital intelectual, consagrado en recursos intangibles, pudieran ser

considerados como fuente principal de ventaja competitiva de los bancos, y de la posibilidad de generación de valor a largo plazo. (Klimontowicz & Harasim, 2013). Es así, que la valoración de los bancos y de los precios de las acciones, pudieran ser considerados muy dependientes del proceso de acumulación de capital intangible. (Klimontowicz, 2010). En esta perspectiva, la valoración del capital intangible pudiera incrementar la apreciación de las acciones en el mercado de capitales.

El valor adquirido por los intangibles, el aumento de la competencia, la internacionalización y la globalización, pudieran haber motivado a los bancos a revisar sus estrategias de mercado. Sin embargo, hay que destacar que la internacionalización pudiera ser un arma de doble filo: por una parte los recursos intangibles extranjeros crearían valor a la organización, mientras que, al mismo tiempo, la propia internacionalización degradaría este valor, mediante el aumento de los costes de transacción y la incertidumbre en los negocios en el extranjero (Oh, C.H., 2010). Es por ello que las organizaciones requerirían corregir algunos problemas de competitividad, especialmente con el establecimiento del Sistema de Inteligencia Competitiva como una herramienta estratégica. Sin esta herramienta, las organizaciones y los países tendrían dificultades para posicionarse en el mercado global. (Augusto S.C., 2013). En este sentido, las estrategias utilizadas por las organizaciones, pudieran ayudarles a estas, a mantener la competitividad, anticipándose a la incertidumbre del mercado.

A pesar de que el proceso de globalización pudiera ser considerado como un camino en el desarrollo y mejora de los negocios, también pudiera estar desempeñando un papel importante en la crisis económica internacional. El sistema bancario no se encontraría fuera de esta situación; habiéndose dado afectaciones tanto de forma positiva

como negativa, por los desafíos del cambio promovido por la globalización. En este sentido, el Acuerdo de Basilea II sobre convergencia internacional de medidas y normas de capital, tendría sus aplicaciones en base consolidada a los bancos con actividad internacional. Esto con la intención de preservar la integralidad del capital de los bancos con filiales, eliminando el doble apalancamiento. Le correspondería a los supervisores, comprobar que cada banco estuviera suficientemente capitalizado. (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006).

Actualmente, la crisis financiera de los bancos ha cambiado de escenario. Ahora, enfocándose hacia la gestión de la liquidez de los bancos y sus reguladores. Ha sido propuesto el nuevo marco regulatorio de Basilea III, sobre el marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez. Este nuevo marco de regulación, contiene las reformas del Comité de Basilea para reforzar las normas internacionales de capital y liquidez. Su finalidad sería promover un sector bancario más resistente. El objetivo de estas reformas sería mejorar la capacidad del sector bancario, lo que permitiría absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo. De esta forma se reduciría el riesgo de contagio, desde el sector financiero hasta la economía real. (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2010).

A pesar de la existencia de una normativa internacional que regula el sector bancario, cada país tiene sus propias leyes y reglamentaciones internas, que les permiten controlar su sistema bancario. A continuación se presentan las diferencias en cuanto a normativa del sistema bancario de los países analizados: Panamá, Brasil y España.

### **C. REGULACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO EN PANAMÁ, BRASIL Y ESPAÑA**

Actualmente el sistema bancario en Panamá está regulado por la Superintendencia de Bancos, creada mediante Decreto Ley No. 9 de 26 de febrero de 1998. Posteriormente, este Decreto es modificado por el Decreto de No. 2 de 22 de febrero de 2008. Este último introduce reformas al régimen bancario, y modifica el artículo 4 del Decreto de Ley 9 de 1998. Aquí se establece que la Superintendencia de Bancos como un organismo autónomo del Estado, con personalidad jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera. La Superintendencia tendría entre sus funciones, regular y supervisar a los bancos, el negocio de banca y a otras entidades y actividades que le sean asignadas por otras leyes. (Decreto de No. 2 de 22 de 2008, Art. 4).

En cuanto a la normativa del mercado de valores, fue creada la Comisión Nacional de Valores, mediante el Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999. Con facultades para prescribir la forma y contenido de los estados financieros presentados esta Comisión, y adoptar las normas y principios de contabilidad a ser utilizados en la preparación de estados financieros de las organizaciones aquí registradas. (Decreto Ley No. 1 del 8 de julio de 1999, Art. 8). Actualmente, la Superintendencia del Mercado de Valores, (antes Comisión Nacional de Valores) regula el mercado de Valores en Panamá. (Ley 67 de 1 de septiembre de 2011).

En cuanto a normativa contable, las Normas Internacionales de Información Financiera fueron adoptadas como propias mediante la Ley No. 6 de 2 de febrero de

2005, mejor conocida como Reforma Fiscal 2005. Estas normas fueron emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB), organismo independiente establecido para promulgar normas contables de aplicación mundial. (Ley No. 6 de 2 de febrero de 2005, Art. 74, Parágrafo 1).

En Panamá, las Sociedades Anónimas están reguladas por la Ley No. 32 de 26 de febrero de 1927. Esta ley establece los requisitos para la emisión de acciones, así como los derechos, restricciones y privilegios, e indica que estos requisitos podrán ser determinados por resolución de la mayoría de los accionistas interesados, o por resolución de la mayoría de los directores. (Ley No. 32 de 26 de febrero de 1927, Art. 2). La Ley de Sociedades Anónimas en Panamá es una ley de corte liberal, que dicta los lineamientos generales para la constitución de la sociedad anónima, y prácticamente deja su regulación al pacto social y los estatutos. (Españó, A.M., 2007). Esta amplitud de libertad otorgada a las sociedades anónimas, pudiera crear conflictos de intereses entre agentes y propietarios.

Los mercados financieros y de capitales en Brasil están regulados por el Consejo Monetario Nacional (CMN), por el Banco Central de Brasil (Banco Central) y por la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM). (Portal Brasil, 2013). El Consejo Monetario Nacional, fue creado mediante la Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964. Entre sus atribuciones, le correspondería velar por la liquidez y solvencia de las instituciones financieras (Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964, Art. 3). Le compete al Consejo Monetario Nacional definir la política a ser observada en la organización y el funcionamiento del mercado de valores mobiliarios, así como definir las actividades de la

Comisión de Valores Mobiliarios que deben ser ejercidas en coordinación con el Banco Central de Brasil. (Ley No. 6.385 de 7 de diciembre de 1976, Art. 3).

El Banco Central de Brasil, fue creado por la Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964. (Art. 1). Le corresponde, cumplir y hacer cumplir las disposiciones que le sean atribuidas por la legislación vigente y las normas expedidas por el Consejo Monetario Nacional. (Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964, Art. 9). Entre las principales funciones del Banco Central de Brasil, se destacan velar por la adecuada liquidez de la economía, mantener un nivel adecuado de reservas internacionales, fomentar la formación del ahorro, además de garantizar la estabilidad y promover la mejora continua del sistema financiero. (BCB, 2013).

La Comisión de Valores Mobiliarios, fue creada mediante Ley No. 6.385 de 7 de diciembre de 1976. Este organismo de regulación está vinculado al Ministerio de Hacienda. (Ley No. 6.385 de 7 de diciembre de 1976, Art. 5). Es competencia de la Comisión de Valores Mobiliarios, regular las sociedades de acciones, con observancia de la política definida por el Consejo Monetario Nacional. (Ley No. 6.385 de 7 de diciembre de 1976, Art. 8). La Comisión de Valores Mobiliarios dispone, que las compañías abiertas, deberán a partir del ejercicio finalizado en 2010, presentar las demostraciones financieras consolidadas adoptando el estándar internacional de acuerdo con los pronunciamientos emitidos por el *International Accounting Standards Board* – IASB. (Instrucción CVM No. 457 de 13 de julio de 2007, Art. 1).

En lo referente a la regulación del sistema bancario en España, el Banco de España es el encargado de la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y

funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros. (Ley 24 de 1988, Art. 1). La Ley 13/ 1994, de 1 de junio, otorga Autonomía al Banco de España, como Banco Central Nacional y supervisor del sistema bancario. El Banco de España deberá supervisar, conforme a las disposiciones vigentes, la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida. (Ley 13 de 1994, Art.7).

La Ley 26/2003, de 17 de julio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, se creó con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Esta ley establece que las sociedades anónimas cotizadas deberán hacer público con carácter anual un informe de gobierno corporativo. Este informe será objeto de comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, (Ley 26/2003, de 17 de julio, Art. 116).

En cuanto a la normativa contable aplicada en España, el Reglamento (CE) No. 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de normas internacionales de contabilidad, establece que para los ejercicios financieros que comiencen a partir del 1 de enero de 2005 inclusive, las sociedades que se rigen por la ley de un Estado miembro elaborarán sus cuentas consolidadas de conformidad con las normas internacionales de contabilidad. (Reglamento CE, No. 1606/2002, Art. 4).

Tanto Panamá como España adoptan las Normas Internacionales de Información Financiera en el 2005, por su parte Brasil las adopta legalmente en el 2010.

En cuanto a volumen de negociación en las respectivas bolsas de valores, la Tabla 5 que se presenta a continuación, muestra el volumen negociado en el mercado de capitales por país.

**Tabla 5. Volumen de negociación en las respectivas bolsas de valores, por país**

(En Euros)

Año	Panamá <sup>1</sup>	Brasil <sup>2</sup>	España <sup>3</sup>
2006	233,279,133	1,032,784,000	2,221,294,000
2007	247,812,046	2,103,119,200	2,302,324,000
2008	271,580,663	1,992,539,083	1,335,095,000
2009	51,482,546	1,993,204,125	1,756,652,000
2010	110,553,630	2,444,393,250	1,660,910,000
2011	129,990,270	2,385,748,625	1,475,690,000

Fuente: elaboración propia.

Tal como se observa en la Tabla 5, el volumen de negociación en Panamá es relativamente bajo, en comparación con Brasil y España. Se pudiera deducir que tanto Brasil como España cuentan con mercados de capitales más desarrollados, en relación con Panamá. Además, se puede inferir que, por una parte Brasil mantiene el volumen de negociación con pequeñas variaciones; por otra parte en los mercados de España y Panamá se percibe una reducción significativa, que se mantiene y ha empezado con la crisis económica de 2008 y 2009.

La severa crisis económica de la década del 2000, originó una serie de escándalos corporativos, que afectaron la economía mundial. Estos escándalos surgieron en el 2002, y a partir de allí, se han planteado cuestiones profundas sobre las organizaciones y el

<sup>1</sup> Según datos de la página electrónica publicada en la Internet de la Bolsa de Valores de Panamá

<sup>2</sup> Según datos de la página electrónica publicada en la Internet de BOVESPA

<sup>3</sup> Según datos de la página electrónica publicada en la Internet de la Bolsa de Valores de Madrid y la Bolsa de Barcelona

interés general. (Champlin, D.P. & Knoedler, J.T., 2003). Esta sucesión de escándalos en la industria de la banca, ha generado preocupación por parte de los reguladores. En el centro de estas preocupaciones se encontraría el tema de la confianza. El colapso de *Enron* esa sido, en parte, una historia donde el escrutinio pudiera mostrar un manejo inadecuado frente a diferentes situaciones, como exceso nivel de confianza en los altos niveles de la organización. Esto conduciría a la suspensión de los controles por los analistas, auditores, reguladores y la junta de directores. Se trataría de una excesiva arrogancia ejecutiva y transparencia insuficiente. (Steven, C. & Marc, J., 2003). La deficiencia en cuanto a transparencia, así como la falta de control y fiscalización, pudieran haber provocado las graves crisis mundiales, que aún pudieran seguir afectando la economía de los países.

Con el fin de restaurar la integridad y la confianza del público en la información financiera, en los mercados de capitales, fue promulgada en los Estados Unidos la Ley *Sarbanes-Oxley*, en el año 2002. Esta ley fue aprobada en respuesta a la terrible crisis de desastres corporativos ocurridos, entre ellos *Enron*, *Worldcom*, *Adelphia* y *Tyco*. (Orin R. 2008). Los escándalos de estas corporaciones, son ejemplos de cómo el auge de la década de 1990 se ha visto acompañado por una grave erosión en los principios de negocio y, sobre todo, la ética en la profesión contable y de auditoría (Mazar, N. & Ariely, D. 2006). Tras los colapsos de estas grandes corporaciones, la atención se centraría hacia los consejos directivos, con interrogantes como: ¿existió convivencia con equipos directivos corruptos?; ¿se trató de incompetencia? Parece inconcebible que desastres empresariales de tal magnitud pudieran ocurrir, incluso pudiera tratarse de negligencia criminal, con patrón de incompetencia y corrupción. (Jeffrey A. Sonnenfeld, 2002). Todas estas

interrogantes llevarían a los inversores a dudar de la veracidad de la información presentada en los estados financieros.

Aún con las secuelas de la crisis del 2002, en el año 2008 se suscitó otra crisis financiera. Esta se generó con las hipotecas *subprime*, viéndose afectada la liquidez en los mercados globales de crédito y del sistema bancario en los Estados Unidos. (Lim, Weng & Marc, 2012). Esta crisis provocaría un problema económico, con la consecuente serie de quiebras bancarias, y la afectación de clientes y accionistas.

En esta serie de quiebras, se encuentra el caso de *Lehman Brothers* en 2008. Esta pudiera significar la mayor quiebra en la historia de Estados Unidos. Este banco de inversión, con 158 años de existencia, mostraría sus primeras señales de problemas al anunciar su primera pérdida trimestral. Esto produciría la disminución de las acciones de las instituciones de depósito y operadores primarios. En última instancia, el 15 de septiembre de 2008, cuando *Lehman Brothers* se declaró en quiebra, las acciones de los bancos y los operadores primarios se redujo en -2,90% y -6,00%, respectivamente. (Johnson, M. & Mamun, A., 2012). Esto dejaría entrever que a medida que se muestren señales de pérdidas, el mercado tendría la tendencia a reaccionar de tal manera, que probablemente el conocimiento de la situación por parte de los interesados pudiera provocar el colapso en menor tiempo.

Otro escándalo que sacudió el sector de las inversiones en esta época fue el fraude cometido por Bernard Madoff. A través de su empresa de asesoramiento e intermediación bursátil, Madoff creó una pirámide financiera. Se prometían grandes rentabilidades, las cuales eran pagadas con el dinero que iba entrando de nuevos clientes al fondo de inversión. La crisis económica generada en el año 2002, pudiera haber sido la causa por

la cual dejaron de entrar nuevos clientes y la pirámide se derrumbó, quedándose Madoff con los fondos de los inversionistas. Con ello quedó demostrado que la mayoría de los inversores individuales no cuentan con los recursos financieros ni la habilidad para detectar este tipo de fraudes. (Schneeweis, T., & Szado, E., 2010). La confianza en los altos niveles de utilidades, pudieran orientar a los inversionistas a preguntarse la procedencia de los fondos, para hacerle frente a estos altos niveles de rentabilidad.

Los casos Lehman Brothers y Madoff, pudieran constituir dos de los acontecimientos de quiebras más importantes en la historia; y subrayarían la necesidad de minimizar tanto el riesgo sistémico en el mercado de valores y la subsanación del fraude a través de los valores. (Rothschild, S., 2012).

La crisis financiera del 2008 demostró que los inversores deberían mantener la vigilancia sobre las estrategias de las organizaciones, para ver si de esta forma lograrían prevenir cambios que pudieran afectar sus inversiones. (D'Antonio, L. & Johnsen, T., 2011). Esto, porque el mercado adquiere cada día mayor complejidad, lo cual iría vinculado al problema de la asimetría en la información. Por esto, se requeriría contar con la mayor cantidad de herramientas posibles que posibilitarían hacerle frente a los vertiginosos cambios que se pudieran presentar.

A continuación se analiza el tema de la asimetría de la información y sus problemáticas.

#### **D. ASIMETRÍA DE LA INFORMACIÓN Y SUS PROBLEMÁTICAS: SELECCIÓN ADVERSA Y RIESGO MORAL**

Los Premio Nobel de Economía del año 2001: Stiglitz, J., Akerlof, G. y Spence, M., demostraron que para comprender ~~en~~ fenómeno del mercado, hay que se entender la problemática de la asimetría de la información, en las relaciones contractuales que las organizaciones establecen. En este sentido, el problema de asimetría de información se trataría de una situación en la que los *insiders* dispondrían de más información sobre la situación y perspectivas futuras de la empresa, que los inversionistas externos. (Gómez, J. Iñiguez, R. & Poveda, F., 2005). Esto pudiera colocar en desventaja a aquellos que dependerían de quienes manejan la información, siendo en este último caso de los agentes.

El tema de la asimetría de la información ha sido abordado Akerlof, (1970), en su estudio sobre la calidad y la incertidumbre en el mercado automotriz. Partiendo del hecho de que la asimetría de la información ocurriría cuando una de las partes posee más información que la otra, Akerlof (1970) utiliza el mercado automotriz para ilustrar y desarrollar sus pensamientos, a través de la venta de autos usados. El autor señala, que los clientes en este mercado compran un automóvil, sin saber si el mismo es bueno o malo. Surgiría aquí el problema de la asimetría de la información, en vista de que los vendedores pudieran contar con más información que los compradores. Dado el caso de contar con información incompleta, pudiera darse la situación que resultaría en beneficio de una de las partes involucradas en la transacción, en detrimento de su contraparte. Por consiguiente, sería de suponer que aquellos mejor informados tomarían mejores

decisiones, y en detrimento de los menos informados, quienes probablemente sufrirían pérdidas, el que afectaría la eficiencia del mercado. (Macagnan, 2007).

Esta investigación parte del presupuesto de la existencia de asimetría de información en las relaciones contractuales de las organizaciones, y su problemática de selección adversa y del riesgo moral.

El problema de selección adversa aparece antes de que se firme un contrato. Esta problemática se desarrolla a partir del modelo presentado por Akerlof (1970), donde ejemplifica la situación de información asimétrica entre vendedor y comprador, en el mercado de autos usados. Parte de una situación, en la que reconoce que las personas que compran autos usados probablemente no conocen el estado real de los mismos. Se crearía aquí el problema de la asimetría de la información, dado que los vendedores tendrían un mayor conocimiento sobre la calidad de un auto que los compradores. Sin embargo, los autos buenos y malos aún deberían venderse al mismo precio, ya que sería imposible para un comprador establecer la diferencia entre un auto bueno y uno malo. En vista de que los vendedores tendrían mayor información que los compradores, sobre la calidad del producto, estos últimos no estarían en mejores condiciones de evaluar la decisión de comprar el vehículo o no.

Desde la perspectiva del mercado de capitales, el problema de selección adversa surgiría al momento de que los inversionistas no tuvieran disponible toda la información acerca de la organización donde pudieran pretender invertir sus recursos financieros. La posible ausencia de información sobre la condición real de la organización, pudiera conducir a los inversionistas a sufrir pérdidas por una decisión basada en información asimétrica. Con la asimetría de información, aumentaría la incertidumbre sobre los

verdaderos parámetros de un activo, lo que llevaría al inversor a requerir una compensación por el riesgo adicional. (Botosan, 1997; Lambert, R., Leuz, C. & Verrecchia, R. 2007). Esta compensación adicional pudiera estar representada por mayores utilidades para los accionistas, en los mercados de capitales.

A diferencia del problema de selección adversa, el problema de riesgo moral aparece después de que se firma el contrato. Una vez firmado el mismo, una de las partes involucradas no tendría la oportunidad de verificar la acción o esfuerzo de la otra parte sin costes. El nivel de información no sería el mismo entre ellos. En otras palabras, los dueños no tendrían la posibilidad de un perfecto control sobre las decisiones de los directivos, porque existiría una asimetría de información.

La problemática del riesgo moral se puede encontrar en casi todos los campos de las actividades humanas. Se trata de la posibilidad de que el agente económico tome decisiones a favor de sus intereses, contrariando los intereses del principal, que lo ha contratado (Gazda, V.; Maliková, Z ; Kubák, M. & Gróf, M., 2012). Esto surgiría del hecho de que el agente tomaría decisiones sobre una inversión privada. (Gershkov, A. & Perry, M., 2012). En tal sentido, el agente, que sería el que contaría con la información privada, tomaría las decisiones; sin embargo, a los propietarios les correspondería afrontar las consecuencias por los riesgos asumidos.

El tema del riesgo moral se originó en la literatura de los seguros. (Rowell & Connelly, 2012). Este tema pudiera ser ilustrado a través del ejemplo de los seguros de la salud. Por ejemplo, la detección temprana de algunas dolencias a través del auto-examen, podría conducir a diagnósticos más sofisticados, luego de los exámenes de seguimiento. Los exámenes se pudieran considerar como el cuidado preventivo, que pudiera reducir la

gravedad de la posible enfermedad, mediante la detección temprana. Esto pudiera dar la oportunidad de un tratamiento preventivo, para prevenir futuras enfermedades. Tal es caso de la diabetes, su tratamiento podría reducir el riesgo de desarrollar complicaciones tales como enfermedades del corazón. Por un lado, el seguro de salud aumentaría el bienestar, por el aumento en la eficiencia en la prestación y distribución de riesgos. Por otro lado, esto pudiera provocar una situación de riesgo moral, con la utilización excesiva del seguro, a fin de cuidar la salud. (Seog, S., 2012). Esto provocaría la situación de que una persona saludable pudiese hacer uso excesivo de su póliza de seguro, afectando a la compañía donde lo ha adquirido.

El riesgo moral, en el contexto del mercado de capitales, significaría la posibilidad de la dirección de la organización de trabajar para conseguir objetivos personales, en detrimento de los intereses del accionista externo. (Macagnan, 2007). Entre estos beneficios podemos mencionar gratificaciones extras, oficinas grandes y lujosas, uso privado de vehículos, entre otros. En virtud de la presencia de riesgo moral en los mercados de capitales, las empresas deberían mantener un mínimo de capital para mitigar esta situación. (Fulghieri, P. & Suominen, M., 2012). Esto con el fin de hacerle frente a las posibles pérdidas que pudieran ocurrir por las decisiones equivocadas que pudieran tomar los agentes.

El problema del inversor sería, entonces, diseñar un contrato de compensación óptima a la luz de los problemas de selección adversa y del riesgo moral. Todo este problema de asimetría de la información pudiera orientar hacia la creación de mecanismos de revelación de información sobre recursos, entre ellos los intangibles. Esto, con el fin de tratar de reducir la diferencia de información entre las partes. Una

forma de lograrlo pudiera ser a través del cumplimiento de los lineamientos sobre gobierno corporativo, surgidos en los últimos años como una manera de afrontar el problema de la asimetría de información. Seguidamente se desarrolla el tema de gobierno corporativo, una perspectiva que se propone a establecer regulaciones de procedimientos de los directivos frente a relaciones entre la empresa y los *stakeholders*

## **E. GOBIERNO CORPORATIVO**

El gobierno corporativo (GC) surgió como un mecanismo de equilibrio de poder entre los directivos de la empresa y los *stakeholders*. El tema de la necesidad del gobierno corporativo ha sido planteado con la privatización de las empresas, que estaban anteriormente en manos del Estado. (Bobirca & Miclaus, 2007). Estas privatizaciones llevaron a la creación de las sociedades anónimas, y la consecuente administración de la propiedad por terceras personas. (Berle & Means, 1984). En este nuevo sistema, los dueños colocarían en manos de los agentes sus inversiones, para que fuesen administradas en beneficio de los primeros. Esto, esperando que los agentes no busquen sus propios intereses, sino los intereses de los accionistas.

El Gobierno Corporativo nació con la Ley *Sarbanes-Oxley*. Esta ley representaría un intento legislativo de gran alcance, para mejorar la calidad de la información financiera en los Estados Unidos. Esto, en respuesta a la cantidad de fraudes contables de finales de 1990 y principios de 2000. (Klein, 2003, Bhagat & Bolton, 2013). Esta serie de escándalos contables pudieran haber intensificado la presión de los grupos de interés y los reguladores de los comités de auditoría, para que realizaran los trabajos para los que fueron contratados. En este sentido, uno de los temas discutidos trata sobre la

independencia del auditor. A partir de ello, la independencia del auditor pudiera garantizarse si los comités de auditoría estuvieran integrados de una mayoría de consejeros independientes y no ejecutivos. Esto a fin de lograr la credibilidad de los informes financieros y promover la transparencia. (Chatterjee, D., 2011).

El gobierno corporativo, estaría enfocado en la calidad, la transparencia y la fiabilidad de las relaciones entre los agentes y *stakeholders*. En base de ello, hablar de cumplimiento de las normas de gobierno corporativo, significaría pensar en que las organizaciones reflejarían más responsabilidad y transparencia con los accionistas. (Adiloğlu, B. & Vuran, B., 2012). De esta forma, los accionistas y *stakeholders* pudieran monitorear el desempeño de las organizaciones, mediante la reducción de la asimetría de la información. (Sanan & Yodav, 2011). Esto, a fin de que pudiera generarse la tranquilidad necesaria para todos aquellos que tuvieran intereses en el mercado de valores, especialmente en el sector bancario.

La aparición de códigos de gobierno corporativo, el cumplimiento obligatorio de las normas contables de mayor la transparencia y el surgimiento de un nuevo orden contable, probablemente no hubiera sido posible, si no hubiese ocurrido la ruina de organizaciones corporativas. (Islam, K., Cooper, K., & Andrew, J., 2006). Siendo este el punto de partida, que pudo haber sentado las bases para poder hacerle frente a las situaciones de riesgo que las organizaciones presentan.

En muchos países empresas empezarán a adoptar códigos de gobierno corporativo. Estos códigos contienen principios y disposiciones sobre prácticas de gobernanza. A través de ellas, los reguladores intentarían que las organizaciones pudieran mejorar la calidad de su gobernabilidad. (Talaular, T. & Werder, A., 2008). Sin

embargo, las prácticas de gobierno corporativo tienden a ser muy diferentes de un país a otro (Ovidiu-Nicuale Bordean & Pop, Z. 2012) Esto por las divergencias que pudieran existir en cuanto a las leyes nacionales de cada país y costumbres, por ejemplo.

En Panamá, la Superintendencia de Bancos establece los requisitos mínimos de gobierno corporativo. Plantea que un buen gobierno corporativo para bancos, debe incluir los documentos que establezcan claramente los valores corporativos, objetivos estratégicos, códigos de conducta y otros estándares apropiados de comportamiento, entre otros requisitos. (Superintendencia de Bancos de Panamá, Acuerdo 5-2011, Art 3). Esto como una forma de introducir prácticas de buen gobierno corporativo en Panamá.

El Instituto Brasileiro de Gobernanza Corporativa, que es un organismo privado, elaboró un Código donde se recomiendan las mejores prácticas de gobierno corporativo. (Código de las Mejores Prácticas de Gobernanza Corporativa, 2009). Este código ha sufrido una serie de mudanzas desde la primera edición de 1999. La actualización de su contenido ha sido orientada hacia las necesidades del mercado, y a la vez del país. Por parte de los organismos que regulan el mercado de capitales, se han hecho recomendaciones sobre gobierno corporativo del 7 de junio de 2002 (Instituto Iberoamericano del Mercado de Valores, 2013).

En España, el Código Unificado de Buen Gobierno Corporativo, aprobado por el Consejo Nacional del Mercado de Valores, tendría disposiciones de carácter voluntario. Por tanto, la legislación española deja a la libre autonomía de cada sociedad la decisión de seguir o no las recomendaciones de gobierno corporativo. Sin embargo, les exige que, cuando no lo hagan, revelen los motivos que justifican su proceder, al objeto de que los

accionistas, los inversores y los mercados en general puedan juzgarlos. (Código Unificado de buen gobierno de las sociedades cotizadas, 2013, p 3).

En cuanto al desarrollo de la gobernanza corporativa en cada país, tanto España como Brasil cuentan con un código de gobierno corporativo. En Panamá, en cambio apenas se establecen requisitos mínimos para el gobierno corporativo. A continuación se abordan los presupuestos de la teoría de la agencia.

## **F. TEORÍA DE LA AGENCIA**

La teoría de la agencia, se refiere a la posibilidad de emergencia de conflictos de intereses entre los agentes (directivos) y principales (propietarios), como consecuencia de la asimetría de información, donde una de las partes pudiera estar mejor informada que la otra. (Jensen & Meckling, 1976).

La relación de agencia se define como un contrato bajo el cual una o más personas (el principal/es) comprometen a otra persona (el agente) para que realice algún servicio a su nombre. Esto incluye la delegación de autoridad en la toma de decisiones del por parte del agente. (Jensen y Meckling, 1976). Esta delegación de autoridad, del principal para el agente, origina el problema definido como agencia. El problema de la agencia parte de tres presupuestos: a) asimetría de la información; b) conflicto de intereses; c) distinta disposición de asumir el riesgo.

La relación entre el principal y el agente, se establece en base a la asimetría de información. (Macagnan, 2007). Al momento de establecer el contrato entre el principal y el agente, es cuando surge el problema de selección adversa, por parte del principal. A medida que los agentes cuenten con más atribuciones para tomar las decisiones, habría

mayores posibilidades de la existencia del riesgo moral, esto por la diferencia de intereses entre las partes.

Esta teoría sugiere que el daño de gestión pudiera ocurrir cuando los intereses de los propietarios y gerentes divergen (Nyberg, A. J., Fulmer, I., Gerhart, B., & Carpenter, M. A., 2010) Los conflictos de intereses emergen, cuando ambas partes del contrato incrementan las expectativas para satisfacer sus propios intereses. En vista de ello, el agente podría no actuar para conseguir los intereses del principal. (Jensen & Meckling, 1976). Esto, porque existiría la posibilidad de que los agentes pudieran utilizar su capacidad de decisión para obtener maliciosamente beneficios personales a expensas del accionista. (Eisenhardt, 1989). Para la dirección, los intereses pudieran estar centrados en la remuneración, el poder, la seguridad, el reconocimiento profesional, el apoyo a su formación, entre otros. (Macagnan, 2007). Esto pudiera crear un poco el ambiente para trabajar en beneficio de quienes les contrataron. Surge también la situación frente a la diferencia en cuanto a las disposiciones para asumir el riesgo.

Los principales y agentes pudieran entonces adoptar los mecanismos para afrontar los problemas de agencia. Por un lado, los principales pudieran crear incentivos para evitar actuaciones directivas que respondan estrictamente a los intereses personales de sus agentes. Esta sería una forma de garantizar que los primeros no actúen en contra de los intereses de quienes les contrataron. (Jensen & Meckling, 1976). A través del control de las acciones del agente, pudieran ser reducidos los problemas de agencia. Las medidas para controlar las referidas situaciones generarían costes, denominados costes de agencia. (Jensen & Meckling, 1976):

- Gastos del principal, generados por la vigilancia de las actuaciones del agente (gastos de control o vigilancia), a fin de garantizar que el agente actuará en beneficio de sus intereses.
- Costes incurridos por el agente (gastos de garantía), en el sentido de demostrar que estaría actuando en beneficio de los intereses del principal.
- La pérdida residual: las divergencias que se darán entre los resultados conseguidos y los que hubiera conseguido el principal por actuar directamente.

Como mecanismo para reducir estas divergencias, la teoría de la agencia sugiere la necesidad de establecer políticas de revelación de información voluntaria, minimizando la problemática de asimetría de información entre agentes y propietarios. Esto, a fin de proporcionar informaciones útiles a los accionistas, acerca de los resultados de las decisiones tomadas por la administración. (Chan & Watson, 2011).

En la perspectiva del mercado, la tendencia de los agentes estaría entonces dirigida a revelar mayores informaciones a fin de atraer el capital de los inversionistas para financiarse. Esto por el hecho de que los problemas de información y de la agencia pueden limitar la capacidad de las empresas para acceder a financiación externa y dar lugar a limitaciones financieras (Gopalan, R.; Udell, G.F. & Yerramilli, V., 2011). En el siguiente apartado se presentan los presupuestos de la teoría del coste del propietario.

## **G. TEORÍA DEL COSTE DEL PROPIETARIO**

Esta investigación tiene como sustentación teórica, además de la teoría de la agencia, la teoría del coste del propietario. Por un lado la primera se refiere a las ventajas de revelar informaciones, como alternativa para reducir la asimetría de la información

entre agentes y *stakeholders*. La segunda parte del presupuesto de que la divulgación de informaciones tiene costes para el propietario, (Macagnan, 2007). Esta teoría se origina de los planteamientos de Verrecchia, (1983); Fishman y Hagerty, 1989; Darrough y Stoughton, (1990) y Wagenhofer, (1990); que parten del principio de que las organizaciones limitarían la revelación voluntaria de información en los mercados financieros, debido a los costes relacionados con la preparación y divulgación de la información, así como por costes por revelar ventajas competitivas.

De acuerdo a la teoría del coste del propietario, el coste de la revelación de información se divide en tres tipos:

- Costes de la preparación, elaboración y publicación de las informaciones (Verrecchia, 1983; Fishman & Hagerty, 1989).
- Costes relativos a la evaluación de las acciones por los accionistas (Verrecchia, 1983; Fishman & Hagerty, 1989).
- Desventajas competitivas por revelar informaciones sensibles al mercado (Wagenhofer, 1990, Darrough & Stoughton, 1990, Macagnan, 2007).

En lo relativo a los costes de preparación, elaboración y publicación de las informaciones; éstos estarían constituidos por el primer tipo de coste para los propietarios (Verrecchia, 1983). Se incluirían aquí, aquellos costes de oportunidad que las organizaciones emplearían para la preparación de la información, tales como: costes de auditoría y gastos legales, gastos de impresión y distribución, y costes asociados con la liberación de cualquier información del propietario. (Fishman & Hagerty, 1989, Cooke, 1989, 1992). Se supone que cuanto mayor sea la cantidad de informaciones, más gastos se producirían en generar la misma. (Macagnan, 2007). Por esto, los directivos de las

organizaciones tendrían que colocar en la balanza las ventajas y desventajas de revelar informaciones o no.

En cuanto al segundo tipo de costes, relativos a la evaluación de las acciones por los accionistas, el hecho de revelar informaciones pudiera causar un efecto en la valoración del precio de las acciones. (Verrecchia, 1983; Fishman & Hagerty, 1989). Si la valoración fuese percibida como negativa por parte del accionista, pudiera esto traer efectos negativos para la organización.

El tercer tipo de costes, se refiere a la posible pérdida de ventajas competitivas de la organización. La revelación de información provocaría costes a la organización. Tal pudiera ser el caso de pérdidas en las utilidades, por posible aumento en la competencia. Esto pudiera ocurrir por el hecho de estar revelando información útil a la competencia, en detrimento de la propia empresa. (Prencipe, 2004). Adicional a ello, esto podría generar pérdidas en las ventajas competitivas, ya que se pudiera estar revelando información estratégica a los competidores. A medida que los competidores tuvieran informaciones sobre la posición estratégica de la organización, pudieran reaccionar desarrollando estrategias alternativas. (Macagnan, 2007). Todo ello, porque la revelación de información posibilita una acción adversa de la competencia. (Wagenhofer, 1990; Darrough & Stoughton, 1990).

La contribución de la teoría del coste del propietario, es que considera no sólo los beneficios, sino también los costos relacionados con la revelación de información. Por ende, los directivos limitarían la revelación de información voluntaria de las organizaciones, cuando presentan costes de propiedad. (Prencipe, 2004). Estos costes permitirían comprender las razones por las cuales las organizaciones no presentarían

información sobre recursos intangibles. En el siguiente apartado se presenta una revisión sobre literatura sobre revelación de información

## **H. REVELACIÓN DE INFORMACIÓN**

Desde la perspectiva de la teoría de la agencia, la revelación de información reduciría la asimetría de la información y los consecuentes costes de agencia. Por otro lado, la teoría del coste del propietario plantea los presupuestos de que revelar informaciones generaría costes de procesar las informaciones, así como posibilitaría la pérdida de ventajas competitivas. Desde estas dos perspectivas, se aborda el tema de la revelación de información en esta investigación.

Actualmente, y quizás por las presiones del mercado, existiría la tendencia de revelar informaciones adicionales por parte de las organizaciones empresariales. En este sentido, la divulgación de información financiera de un país, sería determinada no sólo en función de los requisitos reglamentarios y el grado de cumplimiento, sino también de las presiones del mercado para cumplir con la divulgación. (Camfferman & Cooke, 2002; Kang & Gray, 2011). Esto porque el crecimiento de las necesidades de información de los inversionistas y la complejidad del mercado, afectaría tanto el volumen como la calidad de la información divulgada. (Boesso & Kumar, 2007). Se trataría no solamente de revelar informaciones, se requeriría informar sobre aquellos aspectos relevantes, que pudieran servir de herramienta para aquellos que tendrían intereses en el desempeño de las organizaciones en el mercado.

Esta revelación de información corporativa pudiera ayudar para el buen funcionamiento de los mercados de capitales. (Healy, P.M. & Palepu, K.G., 2001). Esto,

porque generaría confianza en los accionistas, con respecto a la situación financiera de las organizaciones. La revelación de información, en especial sobre intangibles, pudiera incrementar la eficiencia del mercado de valores. Adicional a ello, aumentaría la capacidad de predicción del fracaso empresarial, y la correspondiente reducción de los riesgos de los inversionistas en los mercados de capitales. (Steward, 2011). Consecuentemente, la revelación de informaciones pudieran servir como herramienta de apoyo para diferentes decisiones (Chander & Mera, 2010). Tanto es así, que la revelación de información pudiera tener un efecto significativo, no sólo en los *outsiders*, sino también en las decisiones de los directivos en la formulación de políticas corporativas.

El alcance de la revelación voluntaria no sólo ampliaría el conocimiento de los factores que explican la variabilidad de la divulgación, sino que también pudiera ayudar a los formuladores de políticas en la selección de un curso apropiado de acción para remediar deficiencias (Cooke, 1989). En base a las informaciones, los directivos pudieran detectar situaciones que pudiesen corregir, en beneficio propio y de la organización.

Todos los beneficios antes presentados, pudieran convertirse en perjuicios, desde la perspectiva de la teoría del coste del propietario. En oposición a la decisión de revelar información voluntaria sobre recursos intangibles, algunos autores señalan que esto pudiera generar costes para la organización (Verrecchia, 1983; Cooke, 1989; Fishman & Hagerty, 1989; Wagenhofer, 1990; Darrough & Stoughton, 1990, Cooke, 1992; Prencipe, 2004; Macagnan, 2007).

Por una parte, las estrategias de revelación de información pudieran incrementar el precio de mercado de las organizaciones, sin embargo, esta revelación se podría reducir, como una acción discreta para no afectar así los costes de propiedad.

(Wagenhofer, 1990). Esto porque el aumento de los costes de propiedad, como acción adversa, pudieran determinar si divulgar información sería favorable o no. Un factor que pudiera incidir en esta revelación podría ser el tamaño de la organización. En este sentido, las grandes organizaciones producirían propiamente informaciones para consumo interno, por lo cual no requerirían incurrir en costos adicionales por revelar informaciones (Cooke, 1989). Situación diferente pudieran afrontar las pequeñas organizaciones, que a su vez estarían revelando informaciones sobre sus ventajas competitivas. (Macagnan, 2007).

En el próximo capítulo se presenta la metodología utilizada en esta investigación.

### CAPÍTULO III

#### MARCO METODOLÓGICO

En este capítulo, se describe la metodología utilizada para el desarrollo de esta tesis, la cual está integrada por tres partes. Primero se formulan las hipótesis de esta investigación. Posteriormente se describe el modelo utilizado y la descripción de las respectivas variables. En la última parte de este capítulo, se describe la población, muestra, período de análisis y fuentes utilizadas para recolectar la información.

##### A. FORMULACIÓN DE HIPÓTESIS

A partir de la revisión de los estudios que analizaron los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles, se han planteado las hipótesis para esta investigación. En total se han formulado trece (13) hipótesis, que se encuentran basadas también en la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976) y la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), y se presentan a seguir.

*El tamaño se ha encontrado como el factor más explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles. Carnaghan (1999), Gray et al (2001), Arvidsson (2003), Bozzolan et al. (2003), Rodríguez (2004), García-Meca et al. (2005), Macagnan (2005), Macagnan y Rodríguez (2005), Jones, D.A. (2007), Macagnan (2007), Macagnan (2009), Fontana (2011), Vikalpa (2012) y Fontana y Macagnan (2013), confirmaron la hipótesis tamaño como factor explicativo de la revelación de información de sus respectivos recursos intangibles. Las investigaciones de Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013) analizaron, en este caso, el tamaño a través de la variable ventas.*

Todas estas investigaciones, a excepción de Jones, D.A. (2007), encontraron relación positiva entre el tamaño y la revelación de información sobre los respectivos recursos intangibles.

En sentido opuesto a los resultados anteriores, Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013), con la variable total de activos, ratificaron que existe relación negativa entre el tamaño de la organización y la revelación de información voluntaria sobre recursos intangibles. Concluyeron estos estudios en que a mayor tamaño del activo, menor sería la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles de las empresas que cotizan en el mercado de capitales en Brasil. Por su parte, Jones, D.A. (2007), también confirmó la hipótesis tamaño, con relación negativa.

La hipótesis tamaño, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, no fue confirmada en las investigaciones de Entwistle (1999), Williams (2001) Bukh *et al.* (2004), Hidalgo y Meca (2009) y Vikalpa (2012). En este caso, Vikalpa (2012) analizó el tamaño a través de la variable ventas.

Según la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), a mayor tamaño de la organización, debería existir mayor revelación de información, y así minimizar la posibilidad de conflictos de intereses entre los agentes y propietarios. La explicación a la relación positiva entre la revelación de información y el tamaño, desde la perspectiva de la teoría de la agencia, sería que las organizaciones de mayor tamaño establecerían más contratos y más complejos que las más pequeñas. (Rodríguez, 2004 y Macagnan, 2007). Pudiera suponerse entonces, que las organizaciones más grandes contarían con los recursos necesarios para recolectar y procesar las informaciones.

En cuanto a los costos de revelar información, las pequeñas empresas no poseen los recursos necesarios para presentar una amplia gama de información (Buzby 1975, Cooke 1989, 1992). Por ello, pudiera ocurrir que las organizaciones de menor tamaño, tendrían más problemas para recolectar y organizar la información. Por otro lado, los propietarios de estas organizaciones, tal vez tendrían la tendencia a creer que cuanto mayor información muestran, más revelarían su posición competitiva. (Macagnan, 2007). En consecuencia, las grandes organizaciones divulgarían más información que las pequeñas. Esto porque producirían información de consumo interno, con lo cual, lograrían minimizar los costos directos. Además, contarían con personal altamente calificado para manejar sistemas de información más sofisticados. (Camfferman & Cooke, 2002). También, las organizaciones más grandes, serían menos vulnerables a costes por pérdidas de ventajas competitivas, (Macagnan, 2007). Adicionalmente, las organizaciones más grandes, en comparación con las pequeñas, harían mayor uso del mercado de valores para el financiamiento de sus operaciones. (Singhvi & Desai, 1971). Esto pudiera explicar la mayor revelación de recursos intangibles, para mantener tranquilos a los inversionistas sobre la posición financiera de la organización.

Considerando lo anterior, y reconociendo la importancia del tamaño, como posible factor determinante para la revelación de información voluntaria de recursos intangibles, se presenta la siguiente hipótesis:

**H<sub>1</sub>. Existe una relación positiva entre el tamaño de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis rentabilidad, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles fue contrastada por las investigaciones de Rodríguez (2004), Macagnan (2005), Macagnan y Rodríguez (2005), Macagnan (2007), Macagnan (2009), Fontana (2011) y Vikalpa (2012). Los resultados encontrados en estas investigaciones ratifican la relación entre la rentabilidad y la revelación de información sobre recursos intangibles.

La investigación de Rodríguez (2004), que contrastó la rentabilidad a través del Roa y Roe, confirmó ambas variables como factores explicativos de la revelación de intangibles, con relación positiva. Es decir, que entre mayor fuera la rentabilidad del Roa y Roe, mayor sería la revelación de información sobre recursos intangibles. Con el mismo resultado, concluyó Vikalpa (2012), al contrastar la rentabilidad del activo como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles.

Por otro lado, las investigaciones de Macagnan (2005), Macagnan y Rodríguez (2005), Macagnan (2007, 2009), Fontana (2011) y Vikalpa (2012), confirmaron la relación negativa entre la rentabilidad y la revelación de información sobre recursos intangibles. La investigación de Fontana (2011) concluyó con relación negativa, al contrastar la rentabilidad del activo como factor explicativo y la revelación de información relativa tanto a capital estructural como a capital relacional. Vikalpa (2012), por su parte, encontró relación negativa al contrastar esta hipótesis en su investigación, a través de la variable rentabilidad del patrimonio.

La hipótesis rentabilidad, como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, fue rechazada por los estudios de García-Meca *et al.* (2005), Hidalgo y Meca (2009) y Fontana y Macagnan (2013).

Según la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), la rentabilidad y márgenes más elevados, pudieran conllevar a revelar más información por parte de los agentes, para así establecer y justificar mejores condiciones contractuales en su relación con los principales. Cuando el margen de beneficio neto es alto, los directivos pudieran revelar mayor información a fin de informar a los accionistas sobre la posición financiera; así como posiblemente beneficiarse a sí mismos en términos de compensación de gestión adicional. (Singhvi & Desai, 1971).

Las organizaciones con baja rentabilidad, estarían más propensas a suministrar más información, con el fin de justificarse ante los accionistas. (Macagnan, 2007). Tomando en consideración la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), se esperaría que una empresa con buenos resultados, estuviera menos predispuesta a revelar información sobre sus recursos intangibles, ya que pudiera estarle ofreciendo a la competencia información que podría ser copiada. (Macagnan, 2007). Se plantean las siguientes hipótesis:

**H<sub>2</sub>. Existe una relación positiva entre la rentabilidad del activo (Roa) de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

**H<sub>3</sub>. Existe una relación positiva entre la rentabilidad del patrimonio (Roe) de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis endeudamiento, presenta discrepancias en cuanto a los resultados de las investigaciones empíricas que analizan esta variable, como factor explicativo de la revelación de información de recursos intangibles.

Williams (2001), Macagnan (2007, 2009), Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013), confirmaron en sus investigaciones que existe relación positiva entre el endeudamiento y la revelación de informaciones de recursos intangibles.

La hipótesis endeudamiento, no fue confirmada como factor explicativo de revelación de información sobre recursos intangibles, en los estudios realizados por Arvidsson (2003), García-Meca *et al.* (2005), Macagnan (2005), Macagnan y Rodríguez (2005), Hidalgo y Meca, (2009), y Vikalpa (2012).

El endeudamiento de la empresa, pudiera indicar que la organización estaría proyectando inversiones, que le permitirían crecer e incrementar sus utilidades. En esta perspectiva, revelar informaciones sobre recursos intangibles, para justificar las inversiones de capital, reduciría la asimetría de la información, estableciendo la confianza en la gestión de los recursos de la organización. (Macagnan, 2007)

La teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976) pudiera explicar la relación positiva entre el endeudamiento y revelación de información sobre recursos intangibles. De acuerdo con esta teoría, las organizaciones muy endeudadas tendrían un incentivo para incrementar el nivel de información a las partes interesadas. Esto, para justificar el uso que le estarían dando a sus recursos.

Se plantea la siguiente hipótesis:

**H<sub>4</sub>. Existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis sobre antigüedad, fue confirmada por los estudios de Macagnan (2007, 2009). En sus investigaciones, Macagnan encontró relación positiva entre la

antigüedad y la revelación de información sobre recursos intangibles. Estos resultados apoyan los presupuestos de la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976). Esto, bajo el supuesto de que, entre más tiempo de existencia tenga la empresa, mayor debería ser la revelación de información sobre recursos intangibles.

La hipótesis sobre antigüedad, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles no fue confirmada por la investigación realizada por Bukh *et al.* (2004).

Las organizaciones con mayor cantidad de años de existencia, pudieran brindar a los accionistas mayor confianza a la hora de invertir en ellas, debido a la solidez que posiblemente reflejan. Caso contrario, ocurre con las organizaciones nuevas. Por lo tanto, las organizaciones jóvenes requerirían revelar más informaciones sobre recursos intangibles, debido al grado de incertidumbre que las mismas pudieran reflejar. (Macagnan, 2007). Se presenta la siguiente hipótesis:

**H<sub>5</sub>. Existe una relación negativa entre la antigüedad de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis precio de la acción dividido entre su valor contable, como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, fue contrastada en las investigaciones de Macagnan (2007, 2009) y Fontana (2011). Los resultados encontrados, confirman la existencia de relación positiva entre el precio de la acción dividido entre su valor contable y la revelación de información sobre recursos intangibles. Estos resultados apoyan la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), en la medida que, entre mayor fuese el precio de la acción dividido entre el valor

contable, mayor debería ser la revelación de información sobre recursos intangibles. A fin de reducir la asimetría de la información, las organizaciones tratarían de minimizar los conflictos de intereses con los inversionistas. Esto, justificando que la diferencia entre el valor contable y el valor de mercado estaría compuesto por recursos intangibles no contabilizados.

Al dividir el precio de la acción entre su valor contable, se pudiera obtener una visión del valor de las acciones en el mercado, lo cual le ofrecería a los inversionistas la oportunidad de identificar aquellas acciones minusvaloradas, que pudieran resultar como alternativas de inversión. Se formula la siguiente hipótesis:

**H<sub>6</sub>. Existe una relación positiva entre el precio de la acción dividido entre el valor contable de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis pago de dividendos, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, fue contrastada por Macagnan (2007, 2009). Los resultados no confirmaron la relación entre el pago de dividendos y la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles.

La política de pago de dividendos sería una decisión compleja. Sería importante considerar, entre otros aspectos, las necesidades de los inversores, pero también las oportunidades de crecimiento interno de la empresa y las fuentes de flujo de efectivo. (Hyderabad, R. L. 2013). Informar sobre el pago de dividendos, pudiera generar confianza entre los inversionistas actuales y aquellos potenciales, ya que esto sería una señal de que la organización genera recursos, y que tendría la solidez necesaria para hacer

frente a sus compromisos financieros. De esta manera, los accionistas tendrían una estimación de los beneficios que podrían recibir en el futuro, por el capital invertido. En base a estos presupuestos, la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), indicaría que la administración está centrada en los intereses de los inversionistas.

Por su parte, la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), plantearía que el propio pago de dividendos, reflejaría la solidez financiera de la organización, mostrando que trabaja por los intereses de los accionistas. Por esto, no sería necesario incurrir en costos adicionales, por generar informaciones sobre estos pagos. Se formula la siguiente hipótesis:

**H<sub>7</sub>. Existe una relación positiva entre el pago de dividendos de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

*La hipótesis emisión de nuevas acciones, como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, fue contrastada en los estudios de Gelb (2002), que analizó la variable emisión de deuda o capital; y Macagnan (2007), quien contrastó la variable emisión de obligaciones y otros títulos de deuda. Los resultados concluyeron, no confirmando la relación entre la emisión de nuevas acciones y la revelación de información sobre recursos intangibles.*

La emisión de nuevas acciones, reflejaría el crecimiento de la organización. Con esto, el inversor pudiera deducir, que la organización contaría con la credibilidad necesaria para tomar la decisión de invertir sus recursos en ella. La teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), en este caso plantearía, que a medida que las organizaciones revelen más información acerca de las nuevas acciones emitidas, generarían más

confianza en el mercado. Por consiguiente, atraerían a más inversores que buscarían obtener beneficios a través de sus acciones y participaciones.

Por otra parte, revelar informaciones sobre la emisión de nuevas obligaciones, implicaría costes adicionales para la organización, según la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007). Se formula la siguiente hipótesis:

**H<sub>3</sub>. Existe una relación positiva entre la emisión de nuevas acciones de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis dividendos por acción, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, fue contrastada por las investigaciones de Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013). Estas investigaciones, no confirmaron la relación entre los dividendos generados por acción y la revelación de información sobre recursos intangibles.

En base a los presupuestos de la teoría de la agencia, a través de la divulgación de los dividendos generados por acción, la organización demostraría su capacidad de gestión de los recursos de los accionistas. Además, estaría reflejando el hecho de que trabaja por los intereses de quienes se convierten en proveedores de capital. Con ello estaría reduciendo los costes de agencia. (Jensen & Meckling, 1976).

Según los presupuestos de la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), revelar informaciones sobre el pago de dividendos generaría costes innecesarios; en vista de que los propios dividendos pagados por acción serían una señal de la situación financiera de la organización. Se formula la siguiente hipótesis:

**H<sub>9</sub>. Existe una relación positiva entre los dividendos por acción de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis cotización en más de una bolsa, no fue encontrada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, por ninguna de las investigaciones revisadas.

Una organización que cotiza en más de una bolsa, debería revelar más informaciones sobre recursos intangibles según la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976). Esto, debido a que más inversionistas de diferentes partes del mundo, esperarían información que les pudiera permitir tomar las decisiones más acertadas, respecto a donde invertirían sus recursos financieros. Además de la existencia de mayor cantidad de contratos. (Macagnan, 2007)

Por otro lado, el solo hecho de cotizar en más de una bolsa de valores, hablaría propiamente de la expansión de la organización hacia otros mercados. Por esto, pudiera no ser necesario incurrir en costes adicionales de revelar informaciones sobre este tipo de intangibles, según los presupuestos de la teoría del coste del propietario. (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), Se formula la siguiente hipótesis:

**H<sub>10</sub>. Existe una relación positiva entre la cotización en más de una bolsa por parte de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis sobre crecimiento, fue confirmada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, en las investigaciones de Rodríguez (2004), Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013).

Los resultados de Rodríguez (2004) y Fontana (2011), confirmaron la existencia de relación positiva entre el crecimiento y la revelación de información sobre recursos intangibles. Fontana (2011), confirmó la relación positiva entre el crecimiento del activo total y la revelación de información sobre capital relacional. También confirmó la existencia de relación positiva entre el crecimiento de las ventas y la revelación de capital estructural. Por otra parte, ratificó la existencia de relación negativa entre el crecimiento del activo y el crecimiento de las ventas, respecto a la revelación de información sobre capital humano. Estos resultados fueron ratificados por Fontana y Macagnan (2013) en su investigación.

La hipótesis sobre crecimiento no fue confirmada por la investigación de Macagnan y Rodríguez (2005), como factor explicativo de la revelación de información, sobre recursos intangibles.

Según los presupuestos de la teoría de la agencia (Jensen & Meckling, 1976), en la medida de que las empresas crecen, deberían revelar mayores informaciones a los interesados. Esto, por la gran cantidad de contratos, situación que pudiera generar conflictos de intereses entre agentes y propietarios (Macagnan, 2007). Con ello, se incrementaría el problema de la asimetría de información, y por ende los costes de agencia. Una alternativa para reducir estos costes de agencia, pudiera ser revelando más informaciones sobre recursos intangibles.

Por otro lado, la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007), indicaría que para las organizaciones que estuvieran en crecimiento, pudieran sufrir costos de revelar informaciones. Adicional a ello, estarían revelando informaciones

a la competencia sobre sus ventajas competitivas. (Macagnan, 2007). Se plantean las siguientes hipótesis:

**H<sub>11</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento de los activos totales de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

**H<sub>12</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento de los ingresos de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

**H<sub>13</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento del lucro líquido de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La Tabla 6 presenta las hipótesis formuladas y la relación estimada.

**Tabla 6. Hipótesis formuladas y relación estimada**

Nº	Hipótesis	Relación Estimada
1	Total de activo (tamaño)	+
2	Rentabilidad (Roa)	+
3	Rentabilidad (Roe)	+
4	Endeudamiento	+
5	Antigüedad de la empresa	-
6	Precio de la acción / Valor contable acción	+
7	Pago de dividendos (dicotómica)	+
8	Emisión de nuevas acciones (dicotómica)	+
9	Dividendo por acción	+
10	Cotización en más de una bolsa	+
11	Crecimiento del activo total	+
12	Crecimiento de los ingresos	+
13	Crecimiento del lucro líquido	+

Fuente: elaboración propia.

A continuación, se presenta el modelo de esta utilizado en esta investigación y la descripción de variables.

## **B. MODELO DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE CON DATOS DE PANEL Y DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES**

El diseño aplicado a esta investigación, es el denominado longitudinal o evolutivo. Para su desarrollo, se recolectan datos a través del tiempo en puntos o períodos, para hacer inferencias respecto al cambio, sus determinantes y consecuencias. (Hernández S., R; Fernández C., C. & Baptista L., P., 2006). Se trata de un estudio cuantitativo, que utiliza la estadística inferencial para el análisis y confirmación de los datos. Esto a través del contraste de hipótesis, con datos sobre el mismo asunto, pero en años diferentes.

Los datos obtenidos a través del tiempo, fueron analizados por medio de la utilización de estadísticas descriptivas y análisis de regresión lineal múltiple. Esto en cuanto a los índices de revelación (variables dependientes), y los posibles factores explicativos en cuanto a revelación de información sobre recursos intangibles (variables dependientes).

Se ha observado, en las investigaciones revisadas sobre revelación de información sobre recursos intangibles, que se ha destacado el uso de técnicas cuantitativas. La Tabla 7, presenta los estudios revisados sobre revelación de información de recursos intangibles y las técnicas estadísticas utilizadas.

**Tabla 7. Investigaciones sobre factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles y las técnicas estadísticas utilizadas.**

<b>Autor y Año</b>	<b>Técnicas de Análisis Utilizadas</b>
Carnaghan (1999)	Regresión lineal múltiple
Entwistle (1999)	Regresión lineal múltiple
Gray <i>et al</i> (2001)	Regresión lineal múltiple
Williams (2001)	Regresión lineal múltiple
Gelb (2002)	Regresión logística múltiple
Arvidsson (2003)	Regresión lineal múltiple
Bozzolan <i>et al</i> (2003)	Regresión lineal múltiple
Bukh <i>et al</i> (2004)	Regresión lineal múltiple
Rodríguez (2004)	Regresión múltiple por pasos sucesivos
García-Meca <i>et al.</i> (2005)	Regresión lineal múltiple
Macagnan (2005)	Regresión lineal múltiple
Macagnan y Rodríguez (2005)	Regresión lineal múltiple
Jones, D A (2007)	Regresión lineal múltiple
Macagnan (2007)	Regresión múltiple (método de mínimos cuadrados ordinarios)
Singh y Zahn (2008)	Regresión lineal múltiple
Hidalgo y Meca (2009)	Regresión lineal múltiple
Macagnan (2009)	Regresión múltiple (método de mínimos cuadrados ordinarios)
Fontana (2011)	Regresión lineal múltiple
Vikalpa (2012)	Regresión lineal múltiple
Fontana y Macagnan (2013)	Regresión lineal múltiple

Fuente: elaboración propia.

Se observa, que la mayoría de las investigaciones sobre revelación de recursos intangibles, han utilizado la regresión lineal múltiple, para el análisis de los factores determinantes de la revelación. Rodríguez (2004) utilizó la regresión múltiple por pasos sucesivos. Macagnan (2007, 2009), utilizó la regresión múltiple por el método de mínimos cuadrados ordinarios. Por otro lado, Gelb (2002), utilizó la regresión logística para analizar los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles.

En esta investigación, se utilizó la técnica de análisis regresión lineal múltiple con datos de panel, para el análisis de los factores explicativos de la revelación de información de los recursos intangibles de los bancos. En los diseños de panel, se tiene la

ventaja de que, además de los cambios grupales, se pueden conocer los cambios individuales. (Hernández, S. *et al* 2006).

A través de la estimación de un modelo para cada índice, fueron contrastadas las hipótesis, representadas por distintas variables,<sup>i</sup> que pudieran considerarse como factores explicativos, de la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos. La Figura 2 presenta cada uno de los modelos.

La construcción del modelo de esta investigación resulta de la formulación de las hipótesis planteadas. Modelo de estimación de nivel de revelación de informaciones sobre recursos intangibles.

$$NE^x_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_{it} + \beta_2 Roa_{it} + \beta_3 Roe_{it} + \beta_4 End_{it} + \beta_5 Antig_{it} + \beta_6 P\_Vcont_{it} + \beta_7 Pag\_Div_{it} + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_{it} + \beta_9 Div\_Acc_{it} + \beta_{10} Cot\_+\_Bol_{it} + \beta_{11} C\_Act_{it} + \beta_{12} C\_Ing_{it} + \beta_{13} CLuc_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Siendo

NE= nivel de revelación de la categoría “x”,

x [1,6], siendo “x” la categoría 1 = recursos intangibles, 2 = capital humano, 3 = capital estructural tecnológico, 4=capital estructural organizativo, 5 = capital relacional del negocio, 6=capital relacional social

$\beta_0$ = constante

$\beta_i$ = parámetros que serán estimados

$\ln Act_{it}$  = total del activo del banco “i” en el año “t”,

$Roa_{it}$  = rentabilidad del activo del banco “i” en el año “t”;

$Roe_{it}$  = rentabilidad del patrimonio del banco “i” en el año “t”,

$End_{it}$  = endeudamiento del banco “i” en el año “t”,

$Antig_{it}$  = antigüedad del banco “i” en el año “t”,

$P\_Vcont_{it}$  = precio de la acción dividido entre su valor contable del banco “i” en el año “t”;

$Pag\_Div_{it}$  = dividendos pagados del banco “i” en el año “t”,

$Em\_Nu\_Acc_{it}$  = emisión de nuevas acciones del banco “i” en el año “t”,

$Div\_Acc_{it}$  = dividendos por acción del banco “i” en el año “t”,

$Cot\_+\_Bol_{it}$  = cotización en más de una bolsa del banco “i” en el año “t”;

$C\_Act_{it}$  = crecimiento del activo total del banco “i” en el año “t”,

$C\_Ing_{it}$  = crecimiento de los ingresos del banco “i” en el año “t”,

$C\_Luc_{it}$  = crecimiento del lucro líquido del banco “i” en el año “t”;

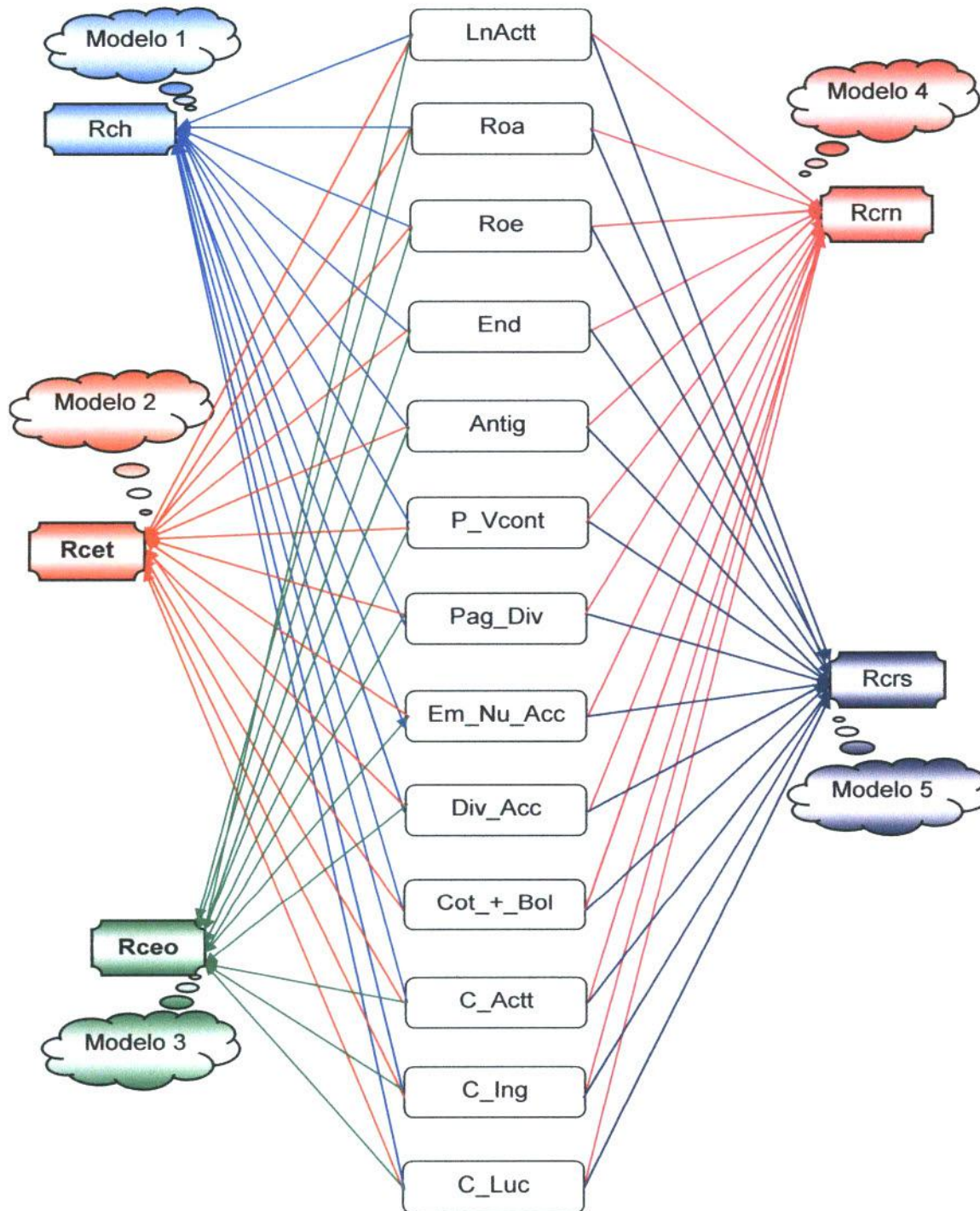
$\varepsilon_{it}$  = error aleatorio que capta el efecto de las variables omitidas del banco “i” en el año “t”,

i = bancos, de 1 a 29,

t = años, de 2006 a 2011

La Figura 2 presenta los modelos de esta investigación.

**Figura 2. Modelos, variables dependientes y variables explicativas.**



Fuente: elaboración propia.

Con el modelo 1 se pretenden identificar los factores que pudieran explicar la extensión de la revelación de recursos intangibles de los bancos, respecto al índice capital humano.

Modelo 1:

$$Rch = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_i + \beta_2 Roq_i + \beta_3 Roe_i + \beta_4 End_i + \beta_5 Antig_i + \beta_6 P\_Vcon_i + \beta_7 Pag\_Div_i + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_i + \beta_9 Div\_Acc_i + \beta_{10} Cot\_+\_Bol_i + \beta_{11} C\_Act_i + \beta_{12} C\_Ing_i + \beta_{13} CLuc_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Con el modelo 2 se plantea identificar los factores que pudieran explicar la extensión de la revelación de recursos intangibles de los bancos, relativos al índice capital estructural tecnológico.

Modelo 2:

$$Rcet = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_i + \beta_2 Roq_i + \beta_3 Roe_i + \beta_4 End_i + \beta_5 Antig_i + \beta_6 P\_Vcon_i + \beta_7 Pag\_Div_i + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_i + \beta_9 Div\_Acc_i + \beta_{10} Cot\_+\_Bol_i + \beta_{11} C\_Act_i + \beta_{12} C\_Ing_i + \beta_{13} CLuc_i + \varepsilon_i \quad (3)$$

Con el modelo 3 se busca identificar los factores que pudieran explicar la extensión de la revelación de recursos intangibles de los bancos, relativos al índice capital estructural organizativo.

Modelo 3:

$$Rce\sigma = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_i + \beta_2 Roq_i + \beta_3 Roe_i + \beta_4 End_i + \beta_5 Antig_i + \beta_6 P\_Vcon_i + \beta_7 Pag\_Div_i + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_i + \beta_9 Div\_Acc_i + \beta_{10} Cot\_+\_Bol_i + \beta_{11} C\_Act_i + \beta_{12} C\_Ing_i + \beta_{13} CLuc_i + \varepsilon_i \quad (4)$$

Con el modelo 4 se pretenden identificar los factores que pudieran explicar la extensión de la revelación de recursos intangibles de los bancos, relativos al índice capital relacional del negocio.

Modelo 4:

$$Rcrm = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_i + \beta_2 Roq_i + \beta_3 Roe_i + \beta_4 End_i + \beta_5 Antig_i + \beta_6 P\_Vcon_i + \beta_7 Pag\_Div_i + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_i + \beta_9 Div\_Acc_i + \beta_{10} Cot\_+\_Bol_i + \beta_{11} C\_Act_i + \beta_{12} C\_Ing_i + \beta_{13} CLuc_i + \varepsilon_i \quad (5)$$

Con el modelo 5 se busca identificar los factores que pudieran explicar la extensión de la revelación de recursos intangibles de los bancos, relativos al índice capital relacional social.

Modelo 5:

$$Rcrs = \beta_0 + \beta_1 \ln Act_i + \beta_2 Roa_i + \beta_3 Roe_i + \beta_4 End_i + \beta_5 Antig_i + \beta_6 P\_Vcont_i + \beta_7 Pag\_Div_i + \beta_8 Em\_Nu\_Acc_i + \beta_9 Div\_Acc_i + \beta_{10} Cot\_+_Bol_i + \beta_{11} C\_Act_i + \beta_{12} C\_Ing_i + \beta_{13} CLuc_i + \varepsilon_i \quad (6)$$

A continuación se presenta la Tabla 8, con todas las variables y su respectiva representación en los modelos utilizados en esta investigación.

**Tabla 8. Variables y representación de los modelos**

<b>Variab</b> les	<b>Identificación</b>
<b>Variab</b> les dependientes:	
Revelación de capital humano	Rch
Revelación de capital estructural tecnológico	Rcet
Revelación de capital estructural organizativo	Rceo
Revelación de capital relacional del negocio	Rcrn
Revelación de capital relacional social	Rcrs
<b>Variab</b> les explicativas:	
Tamaño (total activos)	Lnactt
Rentabilidad del activo (Roa)	Roa
Rentabilidad del patrimonio (Roe)	Roe
Endeudamiento	End
Antigüedad (años de constitución)	Antig
Precio de la acción dividido entre su valor contable	P_Vcont
Dividendos pagados (dicotómica)	Pag_Div
Emisión de nuevas acciones (dicotómica)	Em_Nu_Acc
Dividendos por acción	Div_Acc
Cotización en más de una bolsa (dicotómica)	Cot_+_Bol
Crecimiento de los activos totales	C_Actt
Crecimiento de los ingresos	C_Ing
Crecimiento del lucro líquido	C_Luc

Fuente: elaboración propia.

Las variables dependientes, están representadas por los índices de revelación de recursos intangibles. Estos índices se describen en el apartado siguiente. En cuanto a las variables explicativas, éstas están representadas por características de las organizaciones, que pudieran estar influyendo en la revelación de información sobre los recursos

intangibles. Se realizó una amplia revisión de estudios, que contrastaron diferentes variables, como características explicativas de la revelación de información sobre intangibles. En base a ello, se plantearon dieciséis hipótesis, considerando los factores que pudieran explicar la revelación de información de los respectivos recursos intangibles, de los bancos que cotizan en el mercado de capitales: en Panamá, Brasil y España. La Tabla 9 presenta las hipótesis formuladas, variables, fórmulas y unidades de medida utilizadas en esta investigación.

Por tratarse de una muestra de bancos de diferentes países, y por ende con diferentes monedas, se procedió a hacer la conversión a reales. Para ello, se utilizó el tipo de cambio promedio de cada año de las diferentes monedas, en relación con el real brasileño. Se decidió utilizar el real como moneda para medir las variables, debido a que la mayor parte de la muestra está integrada por bancos de Brasil, además del volumen del mercado de capitales ser superior a los demás.

**Tabla 9. Hipótesis, variables, fórmulas y unidades utilizadas.**

Hipótesis	Variables	Fórmulas	Unidades utilizadas
Tamaño	Total de activos	Valor total del activo	Millones de Reales
Rentabilidad	Roa	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Activos}) * 100$	Porcentual
	Roe	$(\text{Utilidad Neta} / \text{Patrimonio Líquido}) * 100$	Porcentual
Endeudamiento	Endeudamiento	$(\text{Total de pasivos} / \text{Total de activos}) * 100$	Porcentual
Antigüedad	Años de constitución de la empresa	Años de constitución de la empresa	Años
Precio de la acción dividido por su valor contable	Precio de la acción dividido por su valor contable	$(\text{Cotización de la acción}^4 / \text{Valor contable de la acción}) * 100$	Porcentual
Pago de dividendos	Pago de dividendos	Pago de dividendos	Dicotómica
Emisión de nuevas acciones	Emisión de nuevas acciones		Dicotómica
Acciones en el mercado	Acciones en el mercado	Acciones en el mercado	Dicotómica
Dividendo por acción	Dividendo por acción	Dividendo por acción	Reales
Utilidad por acción	Utilidad por acción	Utilidad por acción	Reales
Cotización de la acción	Cotización de la acción	Cotización de la acción	Reales
Cotización en más de una bolsa	Cotización en más de una bolsa	Cotización en más de una bolsa	Dicotómica
Crecimiento	Activo total	$(\text{Activo total del año analizado} / \text{activo total del año anterior}) * 100$	Porcentual
	Ingresos	$(\text{Ingresos del año analizado} / \text{ingresos del año anterior}) * 100$	Porcentual
	Lucro líquido	$(\text{Lucro líquido del año analizado} / \text{lucro líquido del año anterior}) * 100$	Porcentual

Fuente: elaboración propia.

El tamaño de una organización se pudiera medir en base a diferentes aspectos. Por ejemplo, Bozzolan *et al.* (2003) analizan el tamaño de la organización en base a características como: total de activos, ventas, número de empleados. La rentabilidad de la organización se pudiera medir de diferentes maneras. Rodríguez (2004), Macagnan

<sup>4</sup> Última cotización a la fecha del año analizado

(2007), Vikalpa (2012), analizaron la rentabilidad a través las variables Roa (rentabilidad del activo) y Roe (rentabilidad del patrimonio). La variable crecimiento, también pudiera considerarse, observando diferentes comportamientos. Fontana (2011) analizó el crecimiento, considerando el comportamiento de los activos, las ventas y el crecimiento del Roa. El resto de las variables analizadas, también fueron identificadas en los diferentes estudios revisados.

En esta tesis, los índices de revelación de recursos intangibles, han sido clasificados en cinco categorías básicas, que son: capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Estos son los índices utilizados en el Modelo Macagnan (2007), sobre el cual se basa esta investigación. A continuación se describen cada uno de estos índices.

**Capital humano.** El capital humano se refiere al valor del conocimiento de los empleados, que pudieran crear riqueza a la organización. En esta investigación, el índice capital humano está representado por los recursos intangibles que representarían valores como la competencia y habilidades técnicas del personal. Esta categoría está compuesta por treinta y nueve indicadores.

**Capital estructural tecnológico.** Este índice está representado por los recursos intangibles, que constituirían los valores tecnológicos de la empresa. Están representados por veinte indicadores, que incluyen las inversiones en investigación y desarrollo, licencias, patentes y la evolución técnica del sistema productivo.

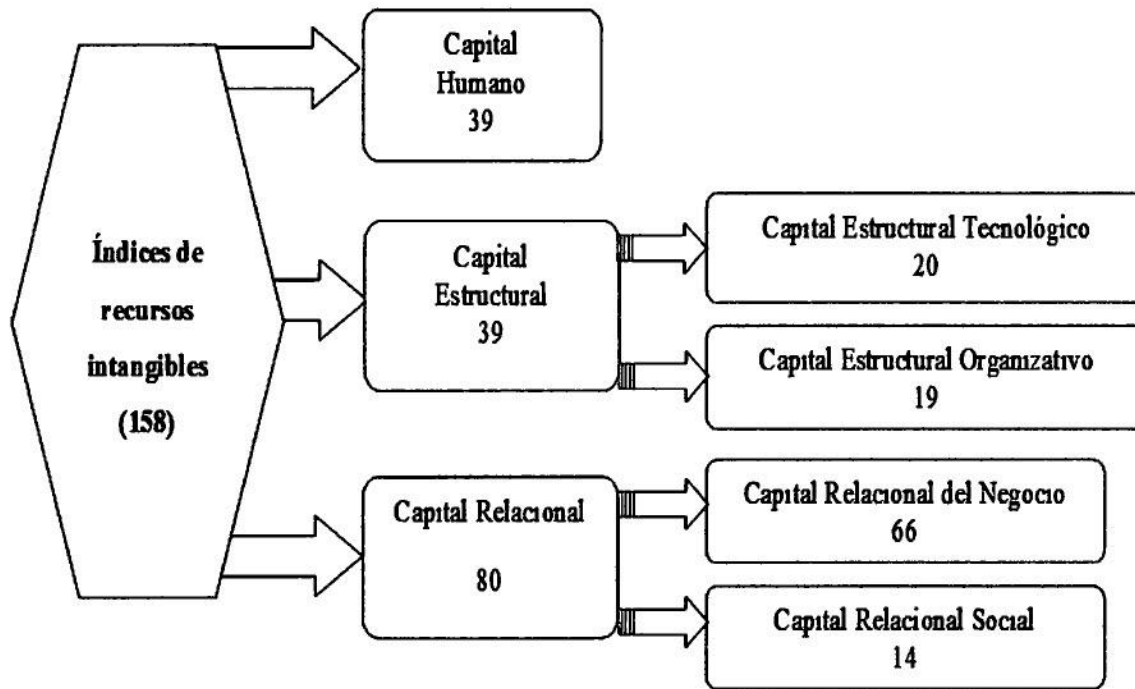
**Capital estructural organizativo.** Este índice lo representan aquellos indicadores como la estrategia de la empresa, la cultura, estructuras y sistemas y rutinas organizacionales, es decir todo aquello que pudiera ayudar a almacenar y distribuir el conocimiento. Sería la capacidad de administrar el capital humano. Lo conforman diecinueve indicadores, tales como sistemas y procesos, estructura organizacional, bases de datos y demás aspectos relacionados con la estructura organizacional de la empresa.

**Capital relacional del negocio.** El capital relacional del negocio representaría la capacidad de interacción de la organización con el mercado, entre ellos relaciones con clientes o consumidores, proveedores, intermediarios, socios, y demás *stakeholders*. La capacidad de la organización para manejar las relaciones con los *stakeholders*, pudiera ser lo que le permitiría competir en el mercado. Esta categoría se encuentra representada por sesenta y seis indicadores.

**Capital relacional social.** Esta categoría se refiere a las inversiones sociales y logros relacionados en el ambiente. Está compuesta por catorce indicadores.

La figura 3 presenta en detalle los índices de revelación de recursos intangibles.

**Figura 3. Índices de recursos intangibles.**



Fuente: elaboración propia en base al Modelo Macagnan (2007).

Cada indicador representa un recurso intangible de la empresa. Para esta investigación, los índices constituyen las variables dependientes que serán contrastadas, para analizar los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles.

A fin de conocer el nivel de revelación de información de los recursos intangibles de los bancos, se procedió de la siguiente manera: la información sobre los índices de revelación se registró en una matriz, compuesta por 158 indicadores para cada uno de los bancos, además de una columna para cada año (2006 al 2011). Se procedió a anotar el 0 cuando el indicador no era revelado y 1 cuando si era revelado.

El índice de divulgación  $I_j$  utilizado, está basado en el enfoque dicotómico (Cooke, 1989, 1992; Camfferman & Cooke, 2002; Macagnan, 2007, 2009) y se define como:

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^{nj} x_{ij}}{nj} \quad (7)$$

Donde:

**I** = índice

**j** = banco

**i** = indicadores "i" del banco "j"

$x_{ij}$  = número de indicadores "i" obtenidos para el banco "j"; 1 si el ítem es revelado, 0 si no es revelado; de modo que  $0 \leq I_j \leq 1$

$n_j$  = número de indicadores, modelo general= 158 indicadores; modelo 1 =30 indicadores; modelo 2=20 indicadores; modelo 3=19 indicadores; modelo 4=66 indicadores; modelo 5=14 indicadores.

Luego se divide el valor total de los ítems para cada banco entre el número máximo de los mismos que se puede lograr.

Siguen a continuación la población, muestra, período de análisis y fuentes de los datos de esta investigación.

### **C. POBLACIÓN, MUESTRA, PERÍODO DE ANÁLISIS Y FUENTES DE LOS DATOS**

En esta sección se describe la población objeto de estudio, la muestra, período de análisis y fuentes de los datos.

Para el desarrollo de esta investigación, se han seleccionado los bancos inscritos en las en el mercado de capitales. En Panamá, ha sido analizada la Bolsa de Valores de Panamá – BVP; en Brasil ha sido analizada la bolsa de São Paulo - BM&F BOVESPA y

en España han sido analizadas las bolsas de Madrid y Barcelona. Han sido seleccionados los bancos por sus características comunes. Esto ha permitido determinar si existen diferencias de revelación de un país a otro, aun tratándose del mismo tipo de actividad económica.

En la bolsa de valores de Panamá se encuentran inscritos 17 bancos, la bolsa de valores de São Paulo – BM&F BOVESPA cuenta con 28 bancos inscritos, en la bolsa de Madrid 16 bancos y en la bolsa de Barcelona 11 bancos<sup>5</sup>.

La Tabla 10 muestra los bancos inscritos en las respectivas bolsas de valores, y el porcentaje de publicación de informes anuales de cada uno de los bancos, durante el período 2006-2011. La conforman un total de 67<sup>6</sup> bancos, que representan el total de la población, según datos obtenidos de las respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet.

---

<sup>5</sup> Información de la Bolsa de Valores de Panamá -BVP, Bolsa de Valores de Sao Paulo (BM&F BOVESPA), Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona, obtenida el 2 de junio de 2012

<sup>6</sup> El total de 67 se debe a que algunos bancos cotizan diferentes bolsas de valores, tal como se muestra en la Tabla 10, por lo cual son considerados una sola vez

**Tabla 10. Bancos inscritos por bolsa y porcentaje de publicación.**

<b>Población/Muestra</b>	<b>Bolsa</b>	<b>% de Publicación</b>
Banco Aliado, S A	BVP	0 00%
Banco Bilbao Vizcaya Argentana (Panamá), S A	BVP	0 00%
Banco Centroamericano de Integración Económica	BVP	0 00%
Banco Delta, S A (BMF)	BVP	0 00%
Banco General, S A	BVP	100 00%
Banco Internacional de Costa Rica, S A	BVP	0 00%
Banco La Hipotecaria, S.A	BVP	0 00%
Banco Nacional de Panamá	BVP	0 00%
Banco Panameño de la Vivienda, S A	BVP	0 00%
Banco Universal, S A y Subsidiarias	BVP	0 00%
Capital Bank, Inc	BVP	66 67%
Corporación Micro Financiera Nacional, S A (Mi Banco)	BVP	0 00%
Credicorp Bank, S.A	BVP	0 00%
Global Bank Corporation y Subsidiarias	BVP	16 67%
HSBC Bank (Panamá), S A	BVP	0 00%
Multibank, Inc	BVP	16 67%
Towerbank International, Inc	BVP	16 67%
Alfa Holdings, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banestes, S A – Banco Est Espíntu Santo	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco ABC Brasil, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Alfa Investimento, S A	BM&F BOVESPA	50 00%
Banco Amazonia, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Bradesco, S A	BM&F BOVESPA / Madnd	100 00%
Banco Brasil, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco BTG Pactual, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Cruzeiro do Sul, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Daycoval, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Estado de Sergipe, S A – Banese	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Estado do Pará, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Estado do Rio Grande do Sul, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Industrial e Comercial, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Indusval, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Mercantil de Investimentos, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Mercantil do Brasil, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Nordeste do Brasil, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Panamericano, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Patagonia, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Pine, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Santander (Brasil), S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Banco Sofisa, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
BRB Banco de Brasília, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Consortio Alfa de Administracao, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Itau Unibanco Holding, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Itausa Investimentos Itau, S A	BM&F BOVESPA	100 00%
Paraná Banco, S A	BM&F BOVESPA	100 00%

Continúa/.

.../Continuación

<b>Población/Muestra</b>	<b>Bolsa</b>	<b>% de Publicación</b>
Banco Cívica, S A	Madnd	50 00%
Banco Bilbao Vizcaya Argentana, S A	Madnd/Barcelona	100 00%
Banco Bradesco, S A	Madnd	100 00%
Banco de Chile	Madnd	100 00%
Banco de Sabadell, S A	Madnd/Barcelona	100 00%
Banco de Valencia	Madnd	100 00%
Banco Español de Crédito, S A	Madnd/Barcelona	100 00%
Banco Popular Español S A	Madnd	100 00%
Banco Santander Río, S A	Madnd	16 67%
Banco Santander, S A	Madnd/Barcelona	100 00%
Bankia, S A	Madnd	16 67%
Bankinter, S A	Madnd	100 00%
Bbva Banco Francés	Madnd	100 00%
Caixabank, S A	Madnd/Barcelona	100 00%
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Madnd	83 33%
Grupo Financiero Banorte, S A B de C V	Madnd	100 00%
Banco Espíntu Santo de Inversión, S A Sucursal España	Barcelona	0 00%
Banco Inversis, S A	Barcelona	0 00%
Banco Mediolanum, S A	Barcelona	100 00%
Caja Insular de Ahorros de Canarias	Barcelona	66 67%
Renta 4 Banco	Barcelona	83 33%
Deutsche Bank A G Sucursal en Londres	Barcelona	83 33%

Fuente: elaboración propia.

Del total de la población fueron seleccionados aquellos bancos que publicaron el 100% de sus informes anuales disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet, durante el período estudiado. Esto con el fin de conocer el porcentaje en cuanto a la revelación de información sobre recursos intangibles por parte de cada uno de los países analizados. Por tanto, fue considerada una muestra de 39 bancos, que fueron los que presentaron sus informes anuales completos, disponibles para descargar en su respectiva página electrónica de Internet, durante el período de estudio. Dicha muestra está estructurada de la siguiente manera: 25 bancos de Brasil, es decir el 89% de la población; 13 de España, es decir el 59% de la población; y 1 de Panamá, es

decir el 6% de la población. Dicha muestra estuvo compuesta por 229 informes anuales. Hay que resaltar que cada informe anual contiene en promedio 250 páginas, por lo que este fue el trabajo más extenso y que requirió mucho tiempo para leer cada informe anual y plasmar en la matriz la información publicada.

Para cumplir con el objetivo de analizar los factores explicativos de la extensión de la revelación de sus respectivos recursos intangibles, solamente fueron considerados los bancos de Brasil y España, ya que los bancos panameños no presentan transparencia, publicando solamente un banco sus informes anuales completos, disponibles para descargar en su página electrónica publicada en la Internet durante los seis años de estudio. Es importante resaltar que el Banco Mercantil de Inversiones, S.A. es una empresa controlada de Banco Mercantil do Brasil, tal como lo muestran sus informaciones consolidadas. Es en base a ello, sólo forma parte de la muestra el Banco Mercantil do Brasil, S.A. Por su parte, Banco Bradesco está inscrito en las bolsas de valores de Brasil y España, y sus informes anuales son publicados en portugués, por lo que es la misma información analizada para ambos países.

Finalmente la muestra, para la análisis de regresiones para explicar los factores explicativos del nivel de revelación de información de los recursos intangibles, quedó integrada por 29 bancos de Brasil y España, debido a que fueron eliminados 9 en virtud de la ausencia de datos sobre algunas variables. Otros, porque los datos se encontraban muy dispersos de la media, lo cual pudiera ocasionar que se obtuvieran resultados poco significativos. Esta muestra final representa un total de 174 informes anuales.

Para el desarrollo de esta investigación, fueron analizados seis años, desde el año 2006 hasta el 2011. Esto con la finalidad de contar con un número significativo de observaciones para el cálculo de las regresiones.

Los datos fueron obtenidos a partir de dos fuentes: datos primarios y secundarios. La fuente de datos primarios sería el informe anual, presentado en la página electrónica publicada en la Internet de los bancos que integran la muestra. La falta de una normativa que permita la divulgación de información sobre los recursos intangibles, ha orientado a diferentes investigadores a proponer alternativas que permitieran la revelación de los mismos, a fin de que los interesados tuvieran un conocimiento sobre aspectos de la organización, que no estuvieran contemplados en los estados financieros. Una forma sería a través de la revelación voluntaria de recursos intangibles por parte de las organizaciones en sus informes anuales. El informe anual, es un medio por el cual una organización trataría de transmitir su imagen al público (Goh y Lim, 2004). Este es un documento oficial, que pudiera brindarle a los inversores, información sobre la posición actual de la empresa y sus perspectivas futuras. Para conocer el nivel de transparencia, en cuanto a publicación de informes anuales durante el período analizado, se identificaron los bancos que presentaban el informe anual, disponible para descargar, en sus respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet.

Los datos secundarios fueron obtenidos de diferentes fuentes: Bolsas de Valores de Panamá, Brasil y España. También fueron analizadas publicaciones de libros, revistas, periódicos artículos científicos, tesis y *working papers*, a fin de obtener la información teórica y empírica necesaria para sustentar científicamente esta investigación. También para localizar los datos de las diferentes variables analizadas.

La Tabla 11 presenta la información sobre las fuentes de los datos relativos a las variables explicativas.

**Tabla 11. Fuentes de las variables explicativas.**

<b>Información</b>	<b>Fuente</b>
Total de activo	Estados financieros
Total de pasivo	Estados financieros
Ingresos	Estados financieros
Lucro líquido	Estados financieros
Precio de la acción / Valor contable acción	Informe anual
Pago de dividendos (dicotómica)	Estados financieros
Emisión de nuevas acciones (dicotómica)	Informe anual
Dividendo por acción	Informe anual
Cotización en más de una bolsa	Página <i>Web</i> de los bancos

Fuente: elaboración propia.

Tal como se observa en la tabla anterior, los datos respecto a las variables explicativas, han sido obtenidos a través de diferentes vías: de la página web de las bolsas de valores y de los respectivos bancos, de los informes anuales, así como también de los estados financieros.

Después de haber expuesto la metodología utilizada en esta investigación, siguen a continuación los resultados obtenidos.

## **CAPÍTULO IV**

### **DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS**

En este capítulo se presentan los resultados que concluyen esta investigación. Lo integran cinco secciones. En la primera, se presentan los hallazgos sobre la transparencia en la publicación de informes anuales, disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet, de los bancos inscritos en las bolsas de valores. Una segunda sección presenta el análisis de las estadísticas descriptivas, sobre el nivel de revelación de los índices de recursos intangibles. En tercer lugar se muestra el análisis de las correlaciones entre las variables explicativas. Una cuarta sección presenta el análisis de regresión múltiple con datos de panel, donde se contrastan las hipótesis planteadas en esta tesis. Finalmente se presenta el análisis de las hipótesis sobre los factores explicativos de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles.

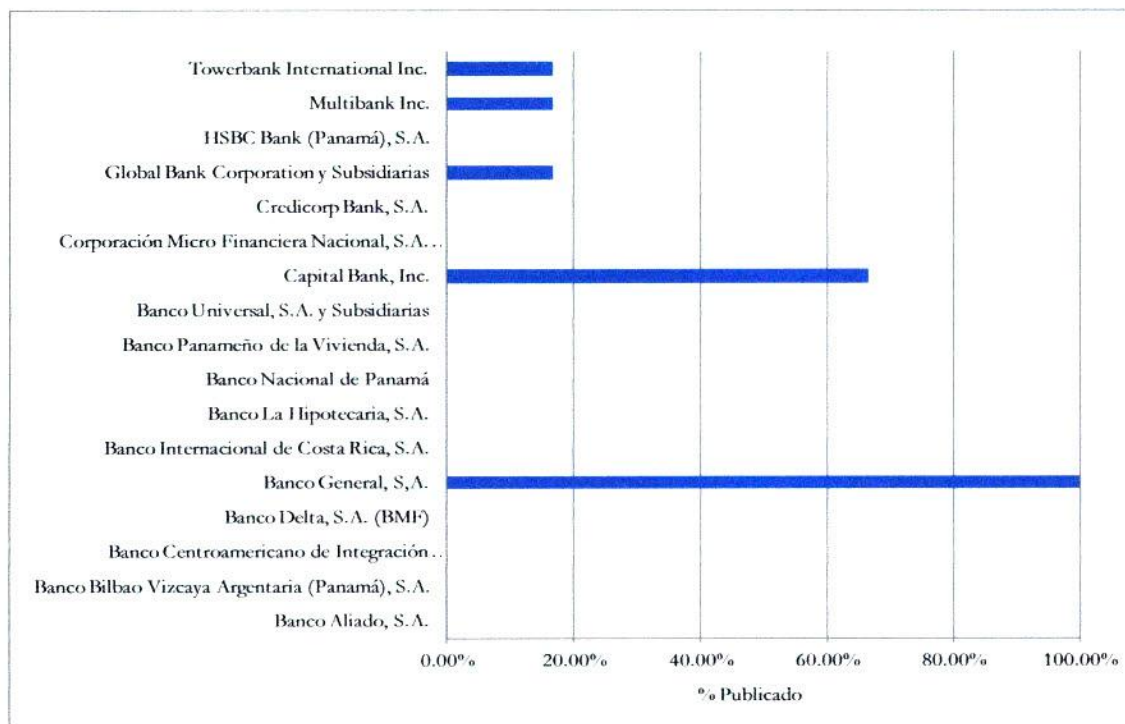
A continuación se presenta el análisis descriptivo sobre el nivel de transparencia de los bancos, basado en la publicación de los informes anuales, en su página electrónica publicada en la Internet.

#### **A. TRANSPARENCIA**

En este apartado se presentan los resultados en cuanto al nivel de transparencia, representada en esta investigación por la divulgación de informes anuales disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet, por parte de los bancos inscritos en las Bolsas de Valores: en Panamá – BVP; en Brasil, la bolsa de São Paulo - BM&F BOVESPA y en España las bolsas de Madrid y Barcelona.

La Gráfica 1 presenta la publicación de informes anuales, de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá – BVP, durante el período 2006-2011.

**Gráfica 1. Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá - BVP**



Fuente: elaboración propia en base a la información extraída de la página electrónica publicada en la Internet de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá-BVP el 2 de abril de 2012.

La Gráfica 1 sobre publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá – BVP, presenta los porcentajes de los informes anuales, publicados por cada uno de los bancos registrados, a la fecha de recolectar la información para este estudio. Tal como se observa, el Banco General es el que muestra más transparencia, en cuanto a publicación de informes anuales en su respectiva página electrónica en la Internet, con un 100% de publicación. De allí, le sigue Capital Bank con

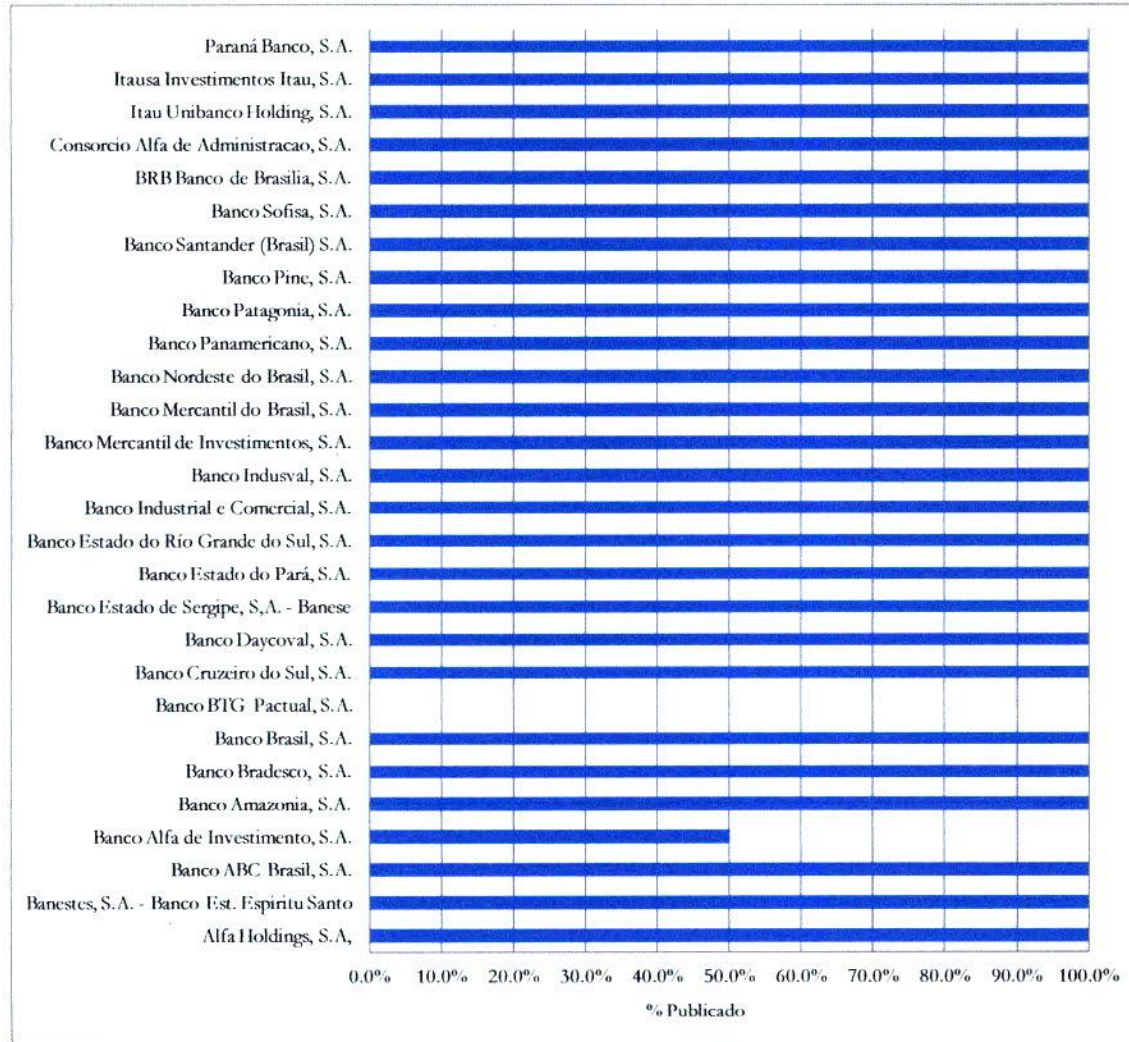
66.67%, posteriormente continúan Towerbank, Multibank y Global Bank con un porcentaje de publicación de 16.67% cada uno. El resto de los bancos, no presentan los informes anuales disponibles para descargar en sus respectivas páginas electrónicas publicadas en Internet, durante el período analizado. Solamente, presentan información general en la página de Internet sobre algunos aspectos considerados por ellos importantes. La elevada ausencia, en cuanto a publicación de informes anuales, disponibles para descargar, por parte de los bancos panameños en su página electrónica de Internet, pudiera explicarse por el hecho de que en Panamá el mercado de capitales todavía no se encuentra tan desarrollado. Adicional a ello, los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá emiten principalmente bonos o valores comerciales, representados por el 70.6%. Por otro lado sólo el 58.8% de los bancos emite acciones.<sup>7</sup> Por ende, muchos de estos bancos tendrían la tendencia a distribuir los informes anuales de manera impresa, de forma directa a los accionistas.

La Gráfica 2 contiene la publicación de los informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA), durante el período 2006-2011.

---

<sup>7</sup> Fuente: Página electrónica publicada en la Internet de la Bolsa de Valores de Panamá-BVP, el 2 de abril de 2012

**Gráfica 2. Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA.**



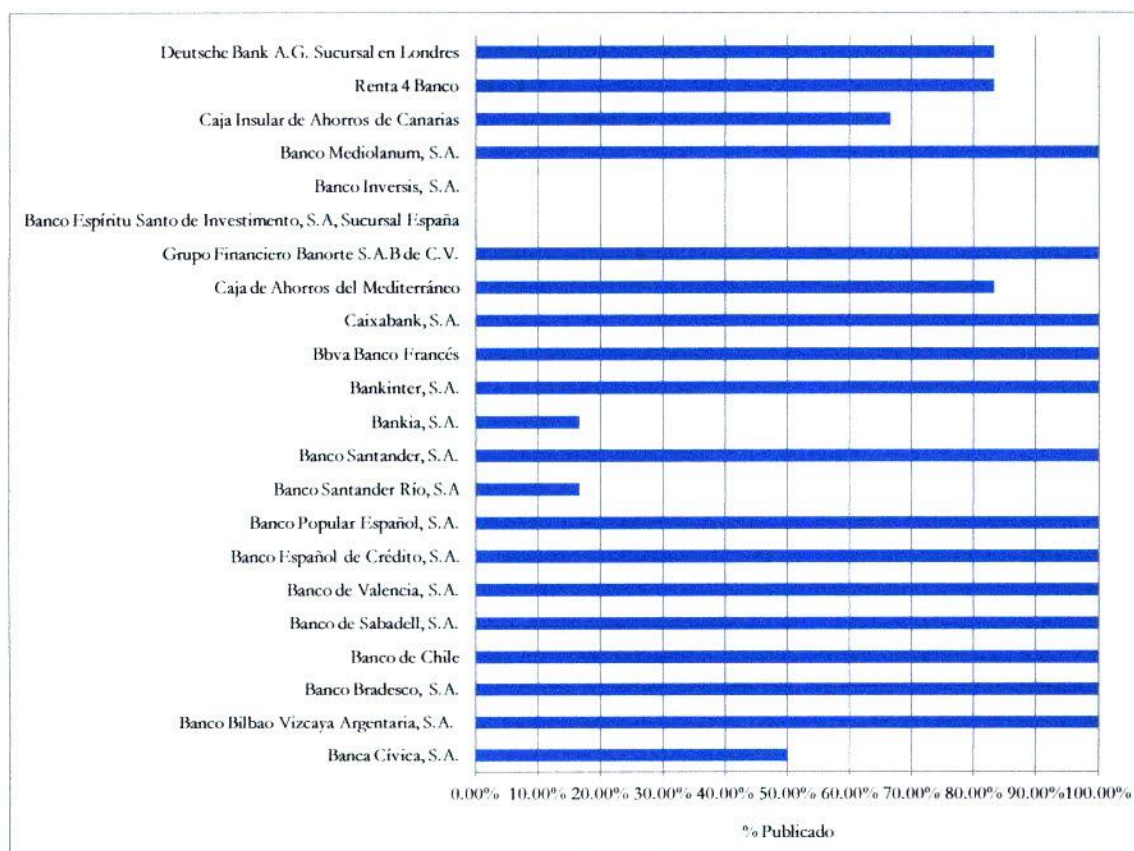
Fuente: elaboración propia en base a la información extraída de la página electrónica publicada en Internet de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA), el 2 de junio de 2012.

Se puede observar el nivel de transparencia de los bancos brasileros y su interés por dar a conocer los informes anuales a sus inversionistas, ya que la mayoría de los mismos presentan 100% de transparencia en cuanto a presentación de informes anuales,

disponibles para descargar en sus respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet.

La Gráfica 3 presenta la publicación de informes anuales, de los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona, durante el período 2006-2011.

**Gráfica 3. Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona.**



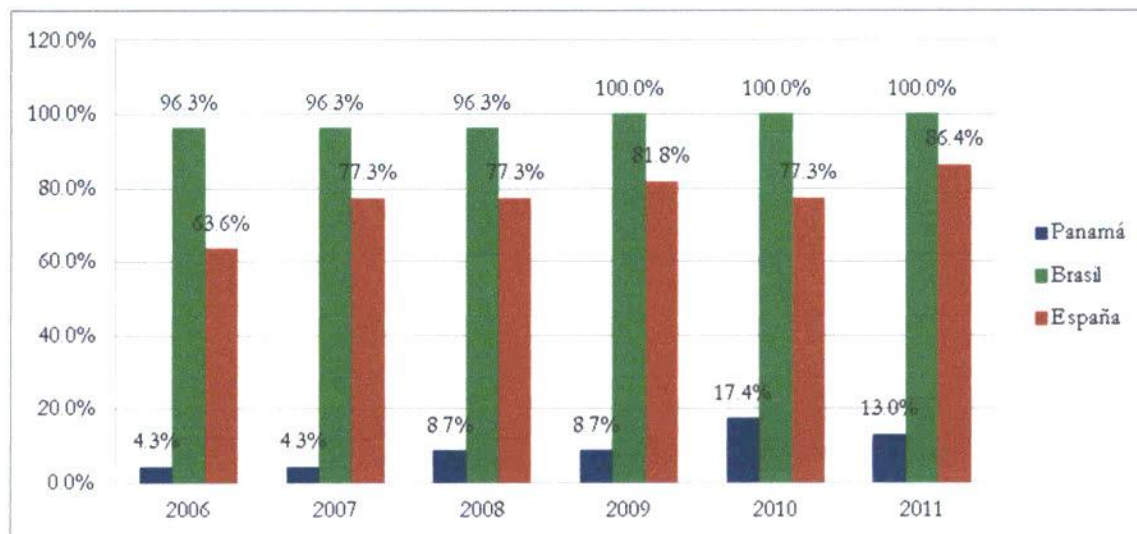
Fuente: elaboración propia en base a la información extraída de la página electrónica publicada en la Internet de los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid Barcelona, el 2 de junio de 2012.

Se observan diferencias en cuanto a publicación de informes anuales por parte de los bancos españoles, algunos en mayor grado que otros. Sin embargo, la mayoría de

éstos presenta sus informes anuales disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet.

La Gráfica 4 presenta una comparación de la publicación de los informes anuales de los bancos por país: Panamá, Brasil y España, durante el período 2006-2011.

**Gráfica 4. Comparación de las publicaciones de informes anuales de los bancos por país: Panamá, Brasil y España.**



Fuente: elaboración propia en base a la información extraída de la página electrónica publicada en la Internet de cada uno de los bancos, inscritos en las respectivas bolsas de valores de cada país, el 2 de junio de 2012.

Se observa una significativa diferencia en cuanto a nivel de transparencia, entre los bancos que cotizan en Panamá en relación a los bancos que cotizan en España y un poco más a los que cotizan en Brasil. El nivel de transparencia de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá-BVP es muy limitado, siendo publicados solamente el 12.75% de los informes anuales en las respectivas páginas *Web*, de cada uno de los bancos. Por otra parte, los bancos de Brasil publican el 94.64% de sus informes anuales, y

los bancos de España presentan el 77.27% de los informes anuales, en las respectivas páginas electrónicas publicadas en la Internet.

En cuanto a revelación de información sobre recursos intangibles, la Tabla 12 muestra el porcentaje total de índices revelados para cada uno de los bancos, durante el período 2006-2011, inscritos en las respectivas bolsas de valores: Bolsa de Valores de Panamá-BVP, Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA, Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona. Los datos de Madrid y Barcelona se encuentran consolidados como bancos de España.

**Tabla 12. Porcentaje de índices revelados por país.**

<b>Índices de Revelación</b>	<b>Panamá</b>	<b>Brasil</b>	<b>España</b>
Revelación de capital humano	59 83	29 11	42 34
Revelación de capital estructural tecnológico	18 33	31 23	49 29
Revelación de capital estructural organizativo	45 61	44 46	66 73
Revelación de capital relacional del negocio	60 61	55 59	73 68
Revelación de capital relacional social	97 62	49 38	58 33

Fuente elaboración propia en base a los datos obtenidos de los informes anuales publicados por los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá –BVP, Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA, Bolsa de Madrid y Bolsa de Barcelona, el 2 de junio de 2012

Es importante anotar que para Panamá, se presenta solamente el porcentaje del Banco General, S.A.; el cual es el único que presenta transparencia, en cuanto a publicación de sus informes anuales disponibles para descargar en su página electrónica en Internet. La muestra de Brasil la integran 25 bancos y la de España, 13 bancos. En cuanto a la muestra de Panamá, el nivel de revelación es de 56.54%. Brasil por su parte revela el 44.08% de los indicadores de recursos intangibles y España el 60.66%. En términos generales, se observa que España muestra mayor revelación, en relación a los

indicadores de recursos intangibles en comparación a Brasil, a pesar de que los bancos de Brasil mostraron mayor transparencia en cuanto a publicación de sus informes anuales en la *Web*.

Tal como se observa en la Tabla 12, Panamá muestra el 97.62% en cuanto a revelación de indicadores sobre intangibles relativos a capital relacional social, siendo el capital estructural tecnológico el que presenta el menor porcentaje de revelación, es decir el 18.33%. Por su parte en Brasil, los indicadores menos revelados son los relacionados al capital humano, siendo más revelados aquellos indicadores relativos al índice de capital relacional del negocio. De esta manera coinciden Brasil y España en cuanto al mayor y menor número de indicadores sobre cada índice revelado.

A continuación se presenta el análisis de las estadísticas descriptivas sobre el nivel de revelación de indicadores, de recursos intangibles, para cada índice de revelación.

## **B. ANÁLISIS DE LAS ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA REVELACIÓN DE INDICADORES DE LOS RECURSOS INTANGIBLES**

Para el análisis de estadísticas descriptivas sobre revelación de indicadores de recursos intangibles, para cada índice de revelación por año, solamente fue posible analizar los bancos de Brasil y España. Esto, en virtud de la notable ausencia en cuanto a transparencia por parte de los bancos panameños, en la publicación de sus informes anuales disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet, de los respectivos bancos. El total de la muestra para cada uno de estos países se presenta en la Tabla 13.

**Tabla 13. Representación de las empresas por país.**

<b>País</b>	<b>Nº de empresas</b>	<b>% de la muestra</b>
Brasil	18 <sup>8</sup>	62.07%
España	11 <sup>9</sup>	37.93%
<b>Total de empresas</b>	<b>29</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: elaboración propia.

Los bancos de Brasil son los más representativos de la muestra, con un 62.07%, en relación con los de España con un 37.93%.

La Tabla 14 presenta el resumen de las estadísticas descriptivas, de los índices de recursos intangibles revelados por los bancos inscritos en la bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Incluido Banco Santander que cotiza en los dos países

<sup>9</sup> Incluido Banco Bradesco que cotiza en los dos países

<sup>10</sup> Los resultados en cuanto a revelación de información de cada empresa de la muestra son presentados en el Apéndice 5

**Tabla 14. Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA.**

Año	Índices de Revelación	N	Media	Desv-Std.	Mínimo	Máximo
2006	Recursos intangibles	18	43.20	22.49	5.81	80.96
	Capital humano	18	33.62	24.84	2.56	71.79
	Capital estructural tecnológico	18	31.11	21.80	0.00	70.00
	Capital estructural organizativo	18	42.11	23.40	5.26	84.21
	Capital relacional del negocio	18	56.40	17.95	21.21	84.85
	Capital relacional social	18	52.78	38.90	0.00	100.00
2007	Recursos intangibles	18	46.64	21.84	5.81	77.02
	Capital humano	18	35.47	24.20	2.56	76.92
	Capital estructural tecnológico	18	33.33	20.36	0.00	70.00
	Capital estructural organizativo	18	45.61	22.11	5.26	78.95
	Capital relacional del negocio	18	58.84	20.18	21.21	84.85
	Capital relacional social	18	59.92	33.25	0.00	100.00
2008	Recursos intangibles	18	48.03	23.16	5.81	78.75
	Capital humano	18	34.76	26.34	2.56	79.49
	Capital estructural tecnológico	18	38.33	20.36	0.00	65.00
	Capital estructural organizativo	18	51.46	24.59	5.26	78.95
	Capital relacional del negocio	18	60.44	17.16	21.21	84.85
	Capital relacional social	18	55.16	37.22	0.00	100.00
2009	Recursos intangibles	18	46.69	24.14	6.11	81.29
	Capital humano	18	32.48	24.89	2.56	76.92
	Capital estructural tecnológico	18	33.61	19.16	0.00	65.00
	Capital estructural organizativo	18	49.42	27.15	5.26	84.21
	Capital relacional del negocio	18	59.60	17.39	22.73	86.36
	Capital relacional social	18	58.33	40.20	0.00	100.00
2010	Recursos intangibles	18	45.31	21.26	7.93	73.67
	Capital humano	18	34.05	24.27	2.56	74.36
	Capital estructural tecnológico	18	30.28	19.29	0.00	55.00
	Capital estructural organizativo	18	48.83	23.87	5.26	78.95
	Capital relacional del negocio	18	59.85	15.53	31.82	86.36
	Capital relacional social	18	53.57	38.91	0.00	100.00
2011	Recursos intangibles	18	36.36	19.72	8.23	69.47
	Capital humano	18	18.52	14.44	2.56	58.97
	Capital estructural tecnológico	18	25.56	20.64	0.00	60.00
	Capital estructural organizativo	18	39.77	23.20	5.26	78.95
	Capital relacional del negocio	18	55.89	14.08	33.33	80.30
	Capital relacional social	18	42.06	35.15	0.00	100.00

Fuente: elaboración propia en base a la información presentada en los informes anuales publicados por los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo – BM&F BOVESPA, el 2 de junio de 2012.

Los recursos intangibles en general, integrados por la suma del capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional

social, muestra en el 2006 una media de revelación de 43.20%; en 2007, 46.64%; en 2008, 48.03%; en 2009, 46.69; en 2010, 45.31% y en el 2011, 36.36%. Se observa un incremento del 2006 al 2008 en la media de revelación, sobre indicadores de recursos intangibles. Se nota un descenso en el porcentaje de revelación de indicadores desde el año 2009 hasta el 2011.

En el año 2006, se observa que el índice capital relacional del negocio presenta mayor media, en cuanto a porcentaje de revelación de indicadores de recursos intangibles, con un 56.40%; seguido del capital relacional social, estructural organizativo, capital humano y capital estructural tecnológico, con 52.78%, 42.11%, 33.62% y 31.11% respectivamente.

Para el año 2007, el índice capital relacional social mantuvo el mayor porcentaje de la media de revelación de indicadores sobre recursos intangibles, siendo el 59.92%. El capital estructural tecnológico resultó con menor media de revelación al igual que el año anterior, con un 33.33%. El índice capital relacional del negocio pasa a segundo lugar, con el 58.84% de la media de revelación, seguido del capital estructural organizativo que se mantiene en tercer lugar con 45.61%, y finalmente el capital humano con 35.47%.

En el año 2008, el índice capital relacional del negocio obtiene la mayor media de revelación de indicadores sobre recursos intangibles, con un 60.44%; seguido del capital relacional social con 55.16%; capital estructural organizativo, 51.46%; capital estructural tecnológico, con 38.33% y en último lugar el capital humano con una media de 34.76%.

En el año 2009, igual que el año anterior el mayor porcentaje de la media lo obtuvo el índice capital relacional del negocio, con el 59.60%. El menor porcentaje de la media lo obtuvo el capital humano con un 32.48%. Se mantuvo igual resultado que el año

anterior para el índice capital relacional social con el 58.33% en segundo lugar, seguido de los índices capital estructural organizativo y estructural tecnológico, con 49.42% y 33.61% respectivamente.

Para el año 2010, el mayor porcentaje de la media lo mantuvo el índice capital relacional del negocio, con el 59.85% y el menor porcentaje de revelación lo refleja el capital estructural tecnológico, con 30.28%. Sigue en segundo lugar el índice capital relacional social, con 53.57%; posteriormente el capital estructural organizativo, con 48.83% y el capital humano con 34.05%.

En el año 2011, el índice capital relacional del negocio mantiene el primer lugar en la media de revelación, con el 55.89%. Por su lado el índice capital humano resultó con la menor media, siendo la mínima revelada por este índice durante los seis años de estudio, con el 18.52% de indicadores revelados.

La Tabla 15 muestra el resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Los resultados en cuanto a revelación de información de cada banco de la muestra son presentados en el Apéndice 6

**Tabla 15. Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona.**

<b>Año</b>	<b>Índices de Revelación</b>	<b>N</b>	<b>Media</b>	<b>Desv-Std.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
2006	Recursos intangibles	11	66.39	15.50	40.62	87.58
	Capital humano	11	53.38	24.51	12.82	92.31
	Capital estructural tecnológico	11	55.45	16.80	25.00	75.00
	Capital estructural organizativo	11	73.21	11.15	52.63	84.21
	Capital relacional del negocio	11	77.82	6.79	66.67	86.36
	Capital relacional social	11	72.08	30.72	14.29	100.00
2007	Recursos intangibles	11	65.20	16.42	38.21	84.29
	Capital humano	11	49.88	20.27	12.82	76.92
	Capital estructural tecnológico	11	55.00	18.57	15.00	75.00
	Capital estructural organizativo	11	71.29	12.54	52.63	89.47
	Capital relacional del negocio	11	79.06	7.26	68.18	87.88
	Capital relacional social	11	70.78	36.06	7.14	100.00
2008	Recursos intangibles	11	62.15	13.49	39.74	81.33
	Capital humano	11	45.92	19.61	12.82	79.49
	Capital estructural tecnológico	11	49.55	16.95	15.00	70.00
	Capital estructural organizativo	11	69.38	9.94	52.63	78.95
	Capital relacional del negocio	11	78.37	5.91	68.18	84.85
	Capital relacional social	11	67.53	31.36	14.29	100.00
2009	Recursos intangibles	11	62.37	13.83	40.28	82.08
	Capital humano	11	45.69	19.32	15.38	76.92
	Capital estructural tecnológico	11	50.45	18.09	10.00	70.00
	Capital estructural organizativo	11	71.29	10.62	52.63	84.21
	Capital relacional del negocio	11	77.55	7.95	60.61	86.36
	Capital relacional social	11	66.88	33.54	7.14	100.00
2010	Recursos intangibles	11	60.54	9.17	39.55	72.21
	Capital humano	11	41.96	13.58	23.08	64.10
	Capital estructural tecnológico	11	50.45	15.24	20.00	70.00
	Capital estructural organizativo	11	69.38	12.41	42.11	84.21
	Capital relacional del negocio	11	77.27	6.46	68.18	87.88
	Capital relacional social	11	63.64	24.42	21.43	100.00
2011	Recursos intangibles	11	50.92	12.99	25.09	64.18
	Capital humano	11	32.40	11.99	12.82	53.85
	Capital estructural tecnológico	11	36.82	18.88	5.00	60.00
	Capital estructural organizativo	11	58.37	16.88	26.32	78.95
	Capital relacional del negocio	11	70.52	7.65	51.52	80.30
	Capital relacional social	11	56.49	31.21	7.14	92.86

Fuente: elaboración propia, en base a la información presentada en los informes anuales publicados por los bancos inscritos en las Bolsas de Madrid y Barcelona, el 2 de junio de 2012.

En el año 2006, del total de los recursos intangibles, se muestra una media de revelación de 66.39%; en 2007, 65.20%; en 2008, 62.15%; en 2009, 62.37%; en 2010,

60.54% y en el 2011, 50.92%. Se observa un descenso del 2006 al 2011 en la media de revelación sobre recursos intangibles.

Se observa que el índice capital relacional del negocio presenta la mayor media, en cuanto a porcentaje de revelación de indicadores sobre recursos intangibles, con un 77.82%; seguido del capital estructural organizativo, relacional social, estructural tecnológico y capital humano con 73.21%, 72.08%, 55.45% y 53.38% respectivamente.

En el año 2007, el índice capital relacional del negocio mantuvo el mayor porcentaje de la media de revelación de indicadores sobre intangibles, al igual que el 2006, siendo el 79.06%. La variable capital humano fue la que resultó con menor media de revelación al igual que el año anterior, con un 49.88%. El índice capital estructural organizativo ocupó la segunda posición, con el 71.29% de la media de revelación, seguido del índice capital relacional social con el 70.78% y el capital estructural tecnológico con el 55.00% de revelación.

Durante el año 2008, el índice capital relacional del negocio obtiene la mayor media de revelación, con un 78.37%; seguido del capital estructural organizativo con 69.38%; capital relacional social, 67.53%; capital estructural tecnológico, con 49.55% y en último lugar el índice capital humano con una media de 45.92%.

En el año 2009, igual que el año anterior el mayor porcentaje de la media lo obtuvo el índice capital relacional del negocio, con el 77.55%. El menor porcentaje de la media fue revelado por el índice capital humano con un 45.69%. El capital estructural organizativo con el 71.29% en segundo lugar, seguido de los índices capital relacional social y capital estructural tecnológico, con 66.88% y 50.45% respectivamente.

Para el año 2010, el mayor porcentaje de la media lo mantuvo el índice capital relacional del negocio, con el 77.27% y el menor porcentaje de revelación lo muestra el capital humano, con 41.96%. Sigue en segundo lugar el índice capital estructural organizativo, con 69.38%; posteriormente el capital relacional social, con 63.64% y el capital estructural tecnológico con 50.45%.

En el año 2011, el índice capital relacional del negocio mantiene el primer lugar en la media de revelación, con 70.52%. Sigue el índice capital estructural organizativo, con 58.37%; posteriormente el capital relacional social con 56.49%, luego el capital estructural tecnológico con 36.82% y finalmente el capital humano con 32.40%.

Tal como se observa en los resultados, en cuanto a revelación de información de indicadores sobre recursos intangibles, los bancos de Brasil al igual que los de España, presentan la mayor media cuanto al índice de capital relacional del negocio. Los datos consolidados de ambos países se presentan en la Tabla 16.

**Tabla 16. Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados.**

Índices de Revelación	N	Media	Desv-Std.	Mínimo	Máximo
Capital humano	162	36.13	23.53	5.26	92.31
Capital estructural tecnológico	162	37.53	21.29	0.00	75.00
Capital estructural organizativo	162	53.12	23.16	5.26	89.47
Capital relacional del negocio	162	64.32	16.59	21.21	87.87
Capital relacional social	162	56.00	35.09	0.00	100.00

Fuente: elaboración propia.

Se observa que el porcentaje de la media más revelado, recae sobre el índice capital relacional del negocio con 64.32%, seguido del capital relacional social con 56.00%, estructural organizativo con 53.12%, estructural tecnológico con 37.53% y en último lugar el capital humano con el 36.13%.

La Tabla 17 presenta las estadísticas descriptivas de las variables explicativas.

**Tabla 17. Estadísticas descriptivas de las variables explicativas.**

<b>Variables Explicativas</b>	<b>N</b>	<b>Media</b>	<b>Desv-Std.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>
Actt <sup>12</sup>	161	287,000,000	575,000,000	1,120,649	3,080,000,000
Roa	161	1.54	0.85	-0.70	4.50
Roe	161	15.49	7.65	-5.10	41.40
End	161	89.15	5.99	67.07	97.40
Antig	161	75.00	45.00	9.00	203.00
P_Vcont	161	1.49	1.04	0.00	4.96
Pag_Div	161	0.88	0.32	0.00	1.00
Em_Nu_Acc	161	0.43	0.50	0.00	1.00
Div_Acc	161	0.62	0.63	0.00	3.49
Cot_+_Bol	161	0.48	0.50	0.00	1.00
C_Actt	161	21.50	40.27	-55.25	430.39
C_Ing	161	15.72	28.33	-92.52	120.17
C_Luc <sup>13</sup>	161	20.89	76.57	-209.31	616.98

Fuente: elaboración propia.

Se observa en estos resultados, principalmente la desviación de la media que presenta la variable total de activos. También la antigüedad de la empresa muestra una gran desviación, mostrando que existen dentro de la muestra tanto empresas muy grandes como también muy pequeñas.

A continuación se presenta al análisis de las correlaciones entre las variables explicativas.

### **C. ANÁLISIS DE LAS CORRELACIONES ENTRE LAS VARIABLES**

#### **EXPLICATIVAS**

La Tabla 18 presenta los coeficientes de correlación entre las variables explicativas.

<sup>12</sup> Se sugiere la transformación de los datos originales en logaritmo o raíz cuadrada a fin de facilitar el trabajo estadístico, cuando las variables presentan una desviación estándar muy superior al valor de la media (Montgomery & Runger, 1996), tal es el caso de la variable total de activos en esta investigación

<sup>13</sup> Para el resto de las variables explicativas se ajustó cada variable a menos uno, es decir ajustada al período anterior, a fin de lograr resultados favorables para el modelo de regresión

**Tabla 18. Matriz de correlaciones de las variables explicativas.**

	1	2	3	4	5	6	7	8	10	13	14	15	
1 Actt	1.00												
2 Roa	-0.28	1.00											
3 Roe	-0.01	0.52	1.00										
4 End	0.35	-0.55	0.32	1.00									
5 Antig	0.54	-0.26	0.16	0.40	1.00								
6 P_Vcont	0.06	0.12	0.55	0.29	0.25	1.00							
7. Pag_Div	0.16	-0.20	0.16	0.45	0.28	0.17	1.00						
8 Em_Nu_Acc	0.29	-0.10	0.19	0.29	0.17	0.32	0.24	1.00					
9 Div_Acc	0.46	-0.17	0.15	0.38	0.35	0.18	0.18	0.13	1.00				
10 Cot+_Bol	0.45	-0.25	0.14	0.47	0.49	0.24	0.28	0.48	0.24	1.00			
11 C_Actt	-0.02	0.03	0.02	-0.01	-0.15	0.07	0.01	0.18	-0.08	-0.01	1.00		
12 C_Ing	-0.11	0.24	0.14	-0.14	-0.18	0.03	-0.06	0.06	-0.06	-0.15	0.22	1.00	
13 C_Luc	-0.09	0.33	0.27	-0.13	-0.10	0.10	-0.22	-0.03	-0.03	-0.13	0.01	0.17	1.00

Fuente: elaboración propia.

La variable activo total está relativamente correlacionada con la variable antigüedad.

La variable Roa está relativamente correlacionada con la variable Roe y con la variable endeudamiento. La variable Roe está relativamente relacionada con la variable

precio entre el valor contable. En relación a las demás variables, se observan diferentes correlaciones en menor significancia.

A continuación se presenta el análisis de regresión múltiple con datos de panel, a fin de aceptar o rechazar las hipótesis propuestas en esta tesis.

#### D. ANÁLISIS DE REGRESIÓN LINEAL MÚLTIPLE CON DATOS DE PANEL

En esta sección se presentan los resultados de los modelos de regresión con datos de panel. Estas regresiones fueron realizadas, con el fin de identificar los factores explicativos de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles.

Se realizaron regresiones para cada variable dependiente: capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. La Tabla 19 muestra los resultados generales de los modelos.

**Tabla 19. Resultados generales de los modelos.**

Modelo	Variable dependiente	% R cuadrado <sup>14</sup>	% R cuadrado ajustado <sup>15</sup>	Estadístico F <sup>16</sup>	Prob. (Estadístico F) <sup>17</sup>	Durbin-Watson <sup>18</sup>
1	Rch	0 281280	0 253278	10 044960	0 000000	1 750825
2	Rcet	0 429121	0.414483	29.315700	0 000000	2 077911
3	Rceo	0 479441	0 466093	35 919440	0 000000	1 906618
4	Rcrn	0 567729	0 553785	40 714340	0 000000	2 074444
5	Rcrs	0 453966	0 432553	21 200390	0 000000	1 909266

Fuente: elaboración propia.

<sup>14</sup> Es el coeficiente de determinación, que sirve para medir la variación de la variable dependiente explicada por la variación de las variables explicativas.

<sup>15</sup> Es el R-cuadrado ponderado por los grados de libertad del modelo

<sup>16</sup> Indica el grado de explicación conjunta de las variables del modelo.

<sup>17</sup> Mide la probabilidad de rechazo del estadístico F.

<sup>18</sup> Estadístico de prueba que se utiliza para detectar la presencia de autocorrelación en los residuos en un análisis de regresión. Su valor debe estar cercano a 2

La Tabla 19 contiene el resumen general de los modelos planteados en esta investigación. La variable dependiente capital humano, presenta un  $R^2$  de 28.13%, siendo el más bajo en cuanto a los índices de revelación. Por su parte el mayor porcentaje de  $R^2$  fue obtenido para el índice capital relacional del negocio, con un 56.77%.

A continuación se presenta el análisis de los cinco modelos.

### Modelo 1

El modelo 1 analizó la extensión de revelación de recursos intangibles, relativos a capital humano. La Tabla 20 presenta el análisis de regresión entre la revelación de capital humano (variable dependiente), y los factores que pudieran explicar tal revelación (variables explicativas), con un  $R^2$  de 28.13%. Como resultado, no fueron rechazadas seis variables en un nivel de significancia entre 1% y 5%, como explicativas de la extensión de revelación de recursos intangibles.

**Tabla 20. Resultados del Modelo 1: Revelación de información sobre capital humano.**

Dependent Variable Rch Method Least Squares			Sample 2 162 Included observations 161	
Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob.
Log(Actt)	4 266110	0 788672	5 409234	0 000000
Roa(-1)	17 069370	4 885673	3 493761	0 000600
Roe(-1)	-1 792067	0 524078	-3 419466	0 000800
End(-1)	1 720476	0 615520	2 795157	0 005800
Antig(-1)	0 086649	0 040213	2 154740	0 032700
P_Vcont(-1)	5 493665	1.953161	2 812705	0 005600
Constante	-205 620500	56 029650	-3 669852	0 000300
R-squared	0 281280		F-statistic	10 044960
Adjusted R-squared	0 253278		Prob(F-statistic)	0 000000
			Durbin-Watson	1 750825

Fuente: elaboración propia.

El modelo 1 indica que entre mayor sea el total de activos, la rentabilidad del activo (Roa), el endeudamiento, la antigüedad y precio de la acción dividido entre su

valor contable, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles de por parte de los bancos. Por otra parte, cuanto mayor sea la rentabilidad del patrimonio (Roe), menor será la extensión de revelación de recursos intangibles, de los bancos que cotizan en el mercado de capitales de Brasil y España.

El resultado del modelo presenta diferencias en cuanto a otras investigaciones sobre los factores explicativos de la revelación de capital humano de la organización.

La investigación realizada por Arvidsson (2003), obtiene un coeficiente  $R^2$  de 17.2%, que explica la revelación de capital humano de la organización. La investigación realizada por Arvidsson (2003), la integran 28 indicadores relativos a capital humano, mientras que esta investigación analiza 39 indicadores.

Otra investigación es la de Rodríguez (2004) que ha obtenido el 25.7% de explicación de la revelación de capital humano de la organización. El índice de revelación de esta investigación está constituido por 17 indicadores.

Las investigaciones de Macagnan y Rodríguez (2005) y Macagnan (2005) obtienen coeficientes de  $R^2$  de 30.2% y 26.7% respectivamente. Ambas investigaciones utilizaron 30 indicadores relativos a capital humano.

Por su parte, Macagnan (2007, 2009), obtiene en sus investigaciones un  $R^2$  de 42.4% de explicación de revelación de capital humano de las empresas que cotizan en la bolsa de valores española.

Las investigaciones de Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013) obtuvieron como resultado coeficientes de  $R^2$  de 74.3%. Ambas investigaciones utilizaron 30 indicadores para medir la extensión de revelación de capital humano de las organizaciones que cotizan en el mercado de valores de Brasil.

En síntesis, el modelo 1, de esta investigación explica la extensión de revelación humano, de los bancos que cotizan en los mercados de capitales de Brasil y España, con un  $R^2$  de 28.1%, que se asemeja a los resultados obtenidos por Rodríguez (2004), Macagnan y Rodríguez (2005), y Macagnan (2005).

## Modelo 2

El modelo 2 analizó la extensión de revelación de recursos intangibles, relativos a capital estructural tecnológico. El análisis de regresión entre la revelación de capital estructural tecnológico y los factores explicativos de tal revelación, se presentan en la Tabla 21. Con un resultado de  $R^2$  de 42.91%, las regresiones muestran que no fueron rechazadas cuatro variables en un nivel de significancia de 1% como explicativas de la extensión de revelación de recursos intangibles.

**Tabla 21. Resultados del Modelo 2: Revelación de información sobre capital estructural tecnológico.**

Dependent Variable Rcet Method Least Squares			Sample 2 162 Included observations 161	
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Log(Actt)	4 417070	0 806684	5 475591	0 000000
Roa(-1)	7 011445	1 922209	3 647597	0 000400
Roe(-1)	-0 702883	0 215953	-3 254801	0 001400
Cot_+ _Bol(-1)	12 517120	3 660749	3.419278	0 000800
Constante	-46 267890	14 028590	-3 298114	0 001200
R-squared	0 429121		F-statistic	29 315700
Adjusted R-squared	0 414483		Prob(F-statistic)	0 000000
			Durbin-Watson	2.077911

El modelo 2 muestra que entre mayor sea el total de activos, la rentabilidad del activo (Roa), y la cotización en más de una bolsa, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos. Por otra parte, cuanto mayor sea la rentabilidad del

patrimonio (Roe), menor será la extensión de revelación de recursos intangibles, de los bancos que cotizan en el mercado de capitales de Brasil y España.

Con la intención de comparar el resultado de este estudio con otros, en la que la variable dependiente es representativa de la revelación de capital estructural tecnológico, se analizaron las investigaciones de Macagnan (2007, 2009). Estas investigaciones obtuvieron como resultados coeficientes de  $R^2$  de 33.2%. Las mencionadas investigaciones utilizaron 23 indicadores para medir la extensión de revelación de capital estructural tecnológico, mientras que esta investigación utilizó 20 indicadores. De acuerdo a los resultados obtenidos en el modelo 2, esta investigación explica mejor la extensión de revelación de capital estructural tecnológico de los bancos que cotizan en el mercado de capitales de Brasil y España con un  $R^2$  de 42.91%,

### **Modelo 3**

El modelo 3 analizó la extensión de revelación de recursos intangibles, relativos a capital estructural organizativo. La Tabla 22, presenta el análisis de regresión entre la revelación de capital estructural organizativo y los factores que pudieran explicar la revelación de tal información. Como resultado se obtuvo un  $R^2$  de 47.94%. No fueron rechazadas cuatro variables en un nivel de significancia entre 1% y 5% como explicativas de la extensión de revelación de recursos intangibles.

**Tabla 22. Resultados del Modelo 3: Revelación de información sobre capital estructural organizativo.**

Dependent Variable Rceo Method Least Squares			Sample 2 162 Included observations 161	
Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
Log(Actt)	7 249533	0.638145	11 360330	0 000000
Roa(-1)	4 072401	1.833406	2 221222	0 027800
Roe(-1)	-0 406856	0 202514	-2 009028	0 046300
C_Act(-1)	-0 088108	0 032936	-2 675087	0.008300
Constante	-72 786590	12 187510	-5 972227	0 000000
R-squared	0 479441		F-statistic	35 919440
Adjusted R-squared	0 466093		Prob(F-statistic)	0 000000
			Durbin-Watson	1 906618

Fuente: elaboración propia.

Tal como lo muestran los resultados del modelo 3, entre mayor sea el total de activos y la rentabilidad del activo, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos. Por otra parte, cuanto mayor sea la rentabilidad del patrimonio (Roe) y el crecimiento del activo total, menor será la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos que cotizan en el mercado de capitales de Brasil y España.

Es importante destacar las similitudes y diferencias de las investigaciones que han analizado la revelación de capital estructural organizativo, como las de Arvidsson (2003), Macagnan (2005, 2007, 2009).

Arvidsson (2003) obtuvo un coeficiente de  $R^2$  de 31.4%, Macagnan (2005) un coeficiente de 27.8%. Las investigaciones de Macagnan (2007, 2009), resultaron con un coeficiente  $R^2$  de 41.6%. Es importante señalar las diferencias en cuanto al total de índices de revelación relativos a capital estructural organizativo de cada una de estas investigaciones. Por un lado Arvidsson (2003) utilizó 11 indicadores, mientras que Macagnan (2005, 2007, 2009) utilizó 20 indicadores en cada una de sus investigaciones. Por otro lado, hay que resaltar que se trata de muestras diferentes. Arvidsson (2003)

utilizó una muestra de 36 organizaciones, mientras que Macagnan (2005, 2007, 2009) utilizó una muestra de 94.

Comparando los resultados analizados con los obtenidos en el modelo 3, se puede destacar que esta investigación explica mejor la extensión de revelación de capital estructural organizativo, con un coeficiente  $R^2$  de 47.9%.

#### Modelo 4

El modelo 4 analizó la extensión de revelación de recursos intangibles, relativos a capital relacional del negocio. El análisis de regresión entre la variable dependiente revelación de capital relacional del negocio, y las variables explicativas de la extensión de revelación información, se presentan en la Tabla 23. Con un resultado  $R^2$  de 56.77%, los resultados indican que no fueron rechazadas cinco variables en un nivel de significancia de 1% como explicativas de la extensión de revelación de recursos intangibles.

**Tabla 23. Resultados del Modelo 4: Revelación de información sobre capital relacional del negocio.**

Dependent Variable Rcrn Method Least Squares			Sample 2 162 Included observations 161	
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
Log(Actt)	4 959931	0 423201	11 720050	0 000000
Roa(-1)	8 461503	2 558920	3 306669	0 001200
Roe(-1)	-0 874305	0 253208	-3 452906	0 000700
End(-1)	1 203815	0 326313	3 689146	0 000300
Antig (-1)	0 071246	0 021413	3 327234	0 001100
Constante	-135 209100	29 703920	-4 551894	0 000000
R-squared	0 567729		F-statistic	40 714340
Adjusted R-squared	0 553785		Prob(F-statistic)	0 000000
			Durbin-Watson	2 074444

Fuente: elaboración propia.

El modelo 4 muestra que entre mayor sea el total de activos, la rentabilidad del activo (Roa), el endeudamiento y la antigüedad, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos. Por otra parte, cuanto mayor sea la rentabilidad del patrimonio (Roe), menor será la extensión de revelación de recursos intangibles, de los bancos de que cotizan en el mercado de capitales de Brasil y España.

En base al análisis de los resultados de las investigaciones revisadas, Arvidsson (2003) ha obtenido un coeficiente de  $R^2$  de 12.7%, mientras que el resultado del modelo de Macagnan y Rodríguez resultó con un  $R^2$  de 31.7%. Las investigaciones de Macagnan (2007, 2009) resultaron con un coeficiente  $R^2$  de 30.7%.

En comparación con las investigaciones revisadas, el modelo de esta investigación explica mejor la extensión de la revelación de capital relacional del negocio, con un coeficiente  $R^2$  de 56.8%. Esta investigación concentra la mayor cantidad de indicadores en este índice, con 66 indicadores en total

### **Modelo 5**

El modelo 5 analizó la extensión de revelación de recursos intangibles, relativos a capital relacional del social. La Tabla 24, presenta el análisis de regresión entre la revelación de capital relacional social y las variables explicativas (independientes). Tal como muestran los resultados, se obtuvo un  $R^2$  de 45.40%, no siendo rechazadas seis variables en un nivel de significancia entre 1% y 5% como explicativas de la extensión de revelación de recursos intangibles.

**Tabla 24. Resultados del Modelo 5: Revelación de información sobre capital relacional.**

Dependent Variable Rcrs Method Least Squares			Sample 2 162 Included observations 160	
Variable	Coefficient	Std Error	t-Statistic	Prob
Log(Actt)	10 228670	1 007666	10 150860	0 000000
Roa(-1)	24.794060	6 322100	3 921807	0 000100
Roe(-1)	-2 123209	0 678782	-3 127970	0 002100
End(-1)	1 908406	0.835882	2 283104	0 023800
P_Vcont(-1)	6 090805	2 515718	2 421100	0 016600
Pag_Div(-1)	-18 793400	7 281497	-2 580981	0 010800
Constante	-292 075700	74 739680	-3 907906	0 000100
R-squared	0 453966		F-statistic	21 200390
Adjusted R-squared	0 432553		Prob(F-statistic)	0 000000
			Durbin-Watson	1 909266

Fuente: elaboración propia.

El modelo 5 muestra que entre mayor sea el total de activos, la rentabilidad del activo (Roa), el endeudamiento y el precio de la acción dividido entre el valor contable, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles de la empresa. Por otra parte, cuanto mayor sea la rentabilidad del patrimonio (Roe) y el pago de dividendos, menor será la extensión de revelación de recursos intangibles.

Arvidsson (2003) obtuvo un  $R^2$  de 27.4%, al analizar la revelación de los recursos intangibles ambientales y sociales. Por su parte, Macagnan (2005) muestra un coeficiente  $R^2$  de 19.2%. Macagnan (2007, 2009), obtuvo en sus investigaciones un coeficiente  $R^2$  de 28.1%, al analizar la revelación de capital relacional social. De las investigaciones analizadas, el modelo de este estudio es el que mejor explica la extensión de revelación de capital relacional social, con un coeficiente de  $R^2$  de 45.4%.

Los resultados obtenidos en otras investigaciones, le otorgan mayor firmeza a los resultados encontrados en el presente estudio. El Cuadro 1 presenta veinte

investigaciones empíricas revisadas, donde se analizaron los factores explicativos de revelación de información, específicamente de recursos intangibles.

**Cuadro 1. Investigaciones empíricas que analizan factores explicativos de recursos intangibles.**

Autor y Año	Informaciones
Carnaghan (1999)	Investigación y desarrollo
Entwistle (1999)	Investigación y desarrollo
Gray <i>et al.</i> (2001)	Social y ambiental
Williams (2001)	Capital intelectual
Gelb (2002)	Investigación y desarrollo y gastos de publicidad
Arvidsson (2003)	Capital humano, relacional, organizacional, investigación y desarrollo, ambiental/social.
Bozzolan <i>et al.</i> (2003)	Capital intelectual
Bukh <i>et al.</i> (2004)	Capital intelectual
Rodríguez (2004)	Capital humano, estructural, relacional, capacidades, líneas estratégicas.
García-Meca <i>et al.</i> (2005)	Capital intelectual
Macagnan (2005)	Capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social.
Macagnan y Rodríguez (2005)	Capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social.
Jones, D.A. (2007)	Capital intelectual
Macagnan (2007)	Capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social.
Singh y Zahn (2008)	Capital intelectual
Hidalgo y Meca (2009)	Capital estructural, relacional y humano
Macagnan (2009)	Capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social.
Fontana (2011)	Capital humano, capital estructural, capital relacional.
Vikalpa (2012)	Investigación y desarrollo, estrategia y competencia, mercado y clientes, recursos humanos, propiedad intelectual, corporativo y accionistas, ambiente.
Fontana y Macagnan (2013)	Capital humano

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo a los estudios presentados, se observa que las informaciones sobre recursos intangibles más analizadas se refieren a investigación y desarrollo, capital intelectual, capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social. También se analizan informaciones sobre aspectos

sociales y ambientales, gastos de publicidad, estrategia y competencia, mercado y clientes, aspectos corporativos y sobre accionistas

Sobre los resultados de las hipótesis contrastadas en esta investigación, la hipótesis tamaño, representada por el total de activos fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Carnaghan (1999), Arvidsson (2003), Bozzolan *et al* (2003), Rodríguez (2004) y Vikalpa (2012).

La hipótesis Roa, fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social; coincidiendo con los resultados de Rodríguez (2004) y Vikalpa (2012).

La hipótesis Roe, fue aceptada como factor explicativo, con relación negativa, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social. Estos resultados son consistentes con los encontrados por Macagnan (2007) y Vikalpa (2012).

La hipótesis endeudamiento, fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano, relacional del negocio y relacional social. Avalan estos resultados, los obtenidos por Williams (2001), Macagnan (2007, 2009) y Fontana (2011), quienes llegaron a las mismas conclusiones respecto a esta hipótesis.

La hipótesis antigüedad, fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano y relacional del negocio, ratificando los resultados los obtenidos por Macagnan (2007, 2009).

La hipótesis antigüedad, fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano y relacional del negocio, coincidiendo con los resultados los obtenidos por Macagnan (2007, 2009).

La hipótesis precio de la acción dividido entre su valor contable fue aceptada como factor explicativo, con relación positiva, en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano y relacional social. Las mismas conclusiones obtuvieron Macagnan (2007, 2009) y Fontana (2011).

La hipótesis pago de dividendos fue rechazada como factor explicativo en cuanto a revelación de informaciones sobre capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo y relacional del negocio. Estos resultados ratifican los obtenidos por Macagnan (2007, 2009), quien en sus investigaciones logró los mismos resultados.

En cuanto a las diferencias entre las investigaciones revisadas y el presente estudio, es importante resaltar que se trata de muestras de países diferentes, adicional a ello se contrastan diferentes hipótesis como factores explicativos en cuanto a la revelación de información sobre recursos intangibles.

Dada la utilización del Modelo Macagnan 2007 para el desarrollo de esta investigación, a continuación se presenta el Cuadro 2 con las diferencias entre este estudio y el modelo utilizado. Además se presentan las diferencias entre este estudio y el realizado por Fontana y Macagnan (2013), donde se analizan los factores explicativos de

la revelación de información sobre recursos intangibles de las organizaciones que cotizan en la bolsa de valores de Brasil (BM&F BOVESPA).

**Cuadro 2. Comparación entre las hipótesis del Modelo Macagnan (2007), Fontana y Macagnan (2013) y el presente estudio.**

Macagnan (2007)	Fontana y Macagnan (2013)	Herrera (2013)
Ventas	Total de activos	Total de activos)
Rentabilidad (Roa)	Ventas	Rentabilidad (Roa)
Endeudamiento	Endeudamiento	Rentabilidad (Roe)
Dividendos	Rentabilidad (Roa)	Endeudamiento
Capital flotante	Rentabilidad (Crecimiento Roa)	Antigüedad
Volatilidad	Liquidez	Precio de la acción dividido entre su valor contable
Precio de la acción dividido entre su valor contable	Dividendos por acción	Pago de dividendos
Capitalización	Crecimiento del activo	Emisión de nuevas acciones
Crecimiento Roe	Crecimiento de las ventas	Acciones en el mercado
Sector	Volatilidad de las acciones	Dividendos por acción
Emisión de obligaciones y otros títulos	Capital flotante	Cotización de la acción
Ampliación de capital	Precio de la acción dividido entre su valor contable	Cotización en más de una bolsa
Exportaciones sobre las ventas	Eficiencia	Crecimiento del activo total
Flujo de caja operacional	Tiempo de registro en la CVM	Crecimiento de los ingresos
Antigüedad		Crecimiento del lucro líquido
Cuota de mercado		

Fuente: elaboración propia.

Macagnan (2007) utiliza las ventas para medir el tamaño, en esta investigación se utilizó el total de activos, al igual que Fontana y Macagnan (2013) . Adicional a ello, este estudio analiza la hipótesis Roe y la investigación de Macagnan contrasta la hipótesis crecimiento del Roe. Por otro lado, Fontana y Macagnan (2013) analizaron la hipótesis crecimiento del Roa. En el Cuadro 3 se presentan los resultados obtenidos en común en estas tres investigaciones.

**Cuadro 3. Similitudes entre los resultados de Macagnan (2007), Fontana y Macagnan (2013) y el presente estudio.**

Hipótesis	Relación	Herrera (2013)	Macagnan (2007)	Fontana y Macagnan (2013)
Endeudamiento	+	Capital humano, relacional del negocio y relacional social.	Capital relacional social.	Capital humano
Antigüedad	+	Capital humano y relacional del negocio.	Capital estructural organizativo y relacional social.	
Precio de la acción dividido entre su valor contable	+	Capital humano y relacional social.	Capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo y relacional del negocio.	
Crecimiento del activo	-	Capital relacional del negocio		Capital humano

Fuente: elaboración propia.

Se observa la convergencia en cuanto a similitudes de tres de las variables analizadas por Macagnan y el presente estudio: endeudamiento, antigüedad y precio de la acción dividido entre su valor contable. La investigación de Macagnan (2007) rechazó la variable pago de dividendos como factor explicativo, esta investigación encontró relación negativa en cuanto a capital relacional social, para el resto de los índices fue rechazada.

En cuanto a la comparación entre la investigación de Fontana y Macagnan (2013) y el presente estudio, la hipótesis endeudamiento fue aceptada en ambas investigaciones, con relación positiva, para el índice capital humano. Por otra parte la hipótesis crecimiento del activo, fue confirmada en ambas investigaciones con relación negativa. Para esta investigación fue confirmada para el índice capital relacional social y para el estudio de Fontana y Macagnan (2013) fue confirmada para el índice capital humano.

La Tabla 25 presenta un resumen de las hipótesis confirmadas en esta investigación, para cada uno de los índices de revelación. Las hipótesis emisión de

nuevas acciones, dividendos por acción, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido no se presentan, debido a que fueron rechazadas como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social.

**Tabla 25. Resumen de las hipótesis no rechazadas.**

Hipótesis	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Tamaño (Total de activos)	4 266110	4 417070	7 249533	4 959931	10 228670
	5 409234	5 475591	11 360330	11 720050	10 150860
	(0 000000)	(0 000000)	(0 000000)	(0 000000)	(0 000000)
Roa (Rentabilidad del activo)	17 069370	7 011445	4 072401	8 461503	24 794060
	3 493761	3 647597	2.221222	3 306669	3 921807
	(0 000600)	(0 000400)	(0 027800)	(0.001200)	(0 000100)
Roe (Rentabilidad del patrimonio)	-1 792067	-0.702883	-0 406856	-0 874305	-2 123209
	-3 419466	-3 254801	-2 009028	-3 452906	-3 127970
	(0 000800)	(0 001400)	(0 046300)	(0 000700)	(0 002100)
Endeudamiento	1 720476			1.203815	1 908406
	2 795157			3 689146	2 283104
	(0 005800)			(0 000300)	(0 023800)
Antigüedad	0 086649			0 071246	
	2.154740			3 327234	
	(0 032700)			(0 001100)	
Precio de la acción dividido entre su valor contable	5 493665				6 090805
	2 812705				2 421100
	(0 005600)				(0 016600)
Pago de dividendos (dicotómica)					-18 793400
					-2 580981
					(0 010800)
Cotización en más de una bolsa		12 517120			
		3 419278			
		(0 000800)			
Crecimiento (Activo total)			-0 088108		
			-2 675087		
			(0 008300)		

Coefficiente, estadístico t y grado de significancia

Fuente: elaboración propia.

A continuación se presenta el análisis de los resultados encontrados para cada una de las hipótesis de esta investigación

**E. ANÁLISIS DE LAS HIPÓTESIS SOBRE LOS FACTORES EXPLICATIVOS DE LA EXTENSIÓN DE LA REVELACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE RECURSOS INTANGIBLES.**

La Tabla 26 presenta los resultados del contraste de hipótesis sobre los factores explicativos de la extensión de la revelación información sobre recursos intangibles. Se observan las hipótesis que fueron aceptadas y las que fueron rechazadas como significativamente explicativas de la revelación de información. Una relación positiva significa que cuanto mayor es el valor de la variable explicativa, mayor es la extensión de la revelación de recursos intangibles. Una relación negativa significa que cuanto mayor es el valor de la variable explicativa, menos es la extensión de revelación de recursos intangibles (variable dependiente).

Tabla 26. Resultados de las hipótesis contrastadas.

Hipótesis	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Tamaño (Total de activos)	(+) (0 000000)	(+) (0 000000)	(+) (0 000000)	(+) (0 000000)	(+) (0 000000)
Roa (Rentabilidad del activo)	(+) (0 000600)	(+) (0 000400)	(+) (0 027800)	(+) (0 001200)	(+) (0 000100)
Roe (Rentabilidad del patrimonio)	(-) (0 000800)	(-) (0 001400)	(-) (0 046300)	(-) (0 000700)	(-) (0 002100)
Endeudamiento	(+) (0 005800)			(+) (0 000300)	(+) (0 023800)
Antigüedad	(+) (0 032700)			(+) (0 001100)	
Precio de la acción dividido entre su valor contable	(+) (0 005600)				(+) (0 016600)
Pago de dividendos					(-) (0 010800)
Emisión de nuevas acciones					
Dividendo por acción					
Cotización en más de una bolsa		(+) (0 000800)			
Crecimiento (Activo total)			(-) (0 008300)		
Crecimiento (Ingresos)					
Crecimiento (Lucro Líquido)					
<b>R-cuadrado</b>	<b>0.281280</b>	<b>0.429121</b>	<b>0.479441</b>	<b>0.567729</b>	<b>0.453966</b>
<b>R-cuadrado ajustado</b>	<b>0.253278</b>	<b>0.414483</b>	<b>0.466093</b>	<b>0.553785</b>	<b>0.432553</b>
<b>Estadístico F</b>	<b>10.044960</b>	<b>29.315700</b>	<b>35.919440</b>	<b>40.714340</b>	<b>21.200390</b>
<b>Prob (Estadístico F)</b>	<b>0.000000</b>	<b>0.000000</b>	<b>0.000000</b>	<b>0.000000</b>	<b>0.000000</b>
<b>Durbin-Watson</b>	<b>1.750825</b>	<b>2.077911</b>	<b>1.906618</b>	<b>2.074444</b>	<b>1.909266</b>

(+) Relación Positiva, (-) Relación Negativa, Probabilidad (Estadístico t)

Fuente: elaboración propia.

A continuación se analizan cada una de las hipótesis de esta investigación.

**H<sub>1</sub>. Existe una relación positiva entre el tamaño de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

Esta hipótesis fue aceptada, como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Lo anterior significa que entre mayor sea el total del activo de la empresa, mayor será la extensión de revelación de información sobre capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social.

Estos resultados, ratifican los obtenidos en las investigaciones de Carnaghan (1999), Arvidsson (2003), Bozzolan *et al* (2003), Rodríguez (2004) y Vikalpa (2012). Estos investigadores contrastaron el total de activo como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, resultando una relación positiva.

Estos resultados pudieran ser explicados por la teoría de la agencia, que indica que a mayor tamaño de la empresa, mayor sería el número de contratos, y en consecuencia mayor pudiera ser la asimetría de la información entre los administradores y accionistas. Por esto se requeriría mayor revelación de información, a fin de reducir los costes de agencia. Por otro lado, se demuestra con ello que las grandes empresas no tendrían preocupación por pérdidas de ventajas competitivas, por revelar información a la competencia, como presupone la teoría de los costes del propietario (Macagnan, 2007)

**H<sub>2</sub>. Existe una relación positiva entre la rentabilidad del activo (Roa) de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis Roa, que mide la rentabilidad del activo, fue confirmada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Esto indica que entre mayor sea la variable Roa, mayor será la extensión de revelación de información sobre capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Estos hallazgos coinciden con los obtenidos por Rodríguez (2004) y Vikalpa 2012.

Estos resultados pudieran ser explicados por la teoría de la agencia, en vista de que la divulgación de informaciones voluntarias reduciría la asimetría de la información entre los agentes y los *stakeholders*, y de esta manera reducir los costes de agencia. Los agentes mostrarían así su interés en trabajar en beneficio de los actuales inversionistas y aquellos potenciales.

**H<sub>3</sub>. Existe una relación positiva entre la rentabilidad del patrimonio (Roe) de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis Roe, que mide la rentabilidad del patrimonio, no fue rechazada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social, con resultados negativos. Significa esto, que a mayor tamaño del Roe, menor será la extensión de revelación de información sobre

recursos intangibles para cada uno de los índices de revelación. Estos resultados coinciden con los hallazgos de Macagnan (2007).

Estos resultados avalan los presupuestos de la teoría del coste del propietario, en vista de que al revelar informaciones sobre intangibles se pudiera estar informando a la competencia sobre las ventajas competitivas. Además de incurrir en costes de revelar informaciones.

**H<sub>4</sub>. Existe una relación positiva entre el nivel de endeudamiento de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis sobre endeudamiento, fue confirmada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano, capital relacional del negocio y capital relacional social. Significa esto, que entre mayor sea el endeudamiento, mayor será la extensión de revelación de información sobre cada uno de estos índices. Estos resultados son avalados por las investigaciones de Macagnan (2007, 2009), Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013), que encontraron en sus estudios relación positiva entre el endeudamiento y la revelación de información sobre recursos intangibles.

Los resultados anteriores pudieran ser explicados por la teoría de la agencia, ya que en la medida que la organización divulga más información sobre intangibles relativos a capital humano, capital relacional del negocio y capital relacional social, estarían justificando las necesidades de endeudamiento de la empresa, y que sería la forma de generarle mayores ganancias a los inversionistas. Estarían evidenciando las cualidades de

sus recursos humanos, de cómo se relaciona la organización con clientes, proveedores e inversionistas y su aporte a obras sociales y ambientales.

La hipótesis sobre endeudamiento fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital estructural tecnológico y capital estructural organizativo. Estos resultados ratifican los presupuestos de la teoría del coste del propietario, ya que revelar al revelar este tipo de informaciones, la organización incurriría en costos adicionales, además de estar revelando sus ventajas a la competencia.

**H<sub>5</sub>. Existe una relación negativa entre la antigüedad de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis antigüedad, no fue rechazada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles, relativos a capital humano y capital relacional del negocio, mostrando una relación positiva. Esto indica que entre más años de constitución tenga la empresa, mayor será la extensión de revelación de información sobre capital humano y capital relacional del negocio. Estos resultados confirman los presupuestos de la teoría de la agencia, ya que las empresas con mayor antigüedad deberían revelar mayor información sobre recursos intangibles, que las empresas nuevas, y muestran que no tienen temor al revelar informaciones sobre sus ventajas competitivas. Estos resultados son ratificados por los obtenidos por Macagnan (2007, 2009).

Esta hipótesis fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital estructural tecnológico y capital estructural organizativo y capital relacional social.

**H<sub>6</sub>. Existe una relación positiva entre el precio de la acción dividido entre el valor contable de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis sobre el precio de la acción dividido entre su valor contable, fue confirmada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano y capital relacional social, mostrando una relación positiva. Esto indica que entre mayor sea el precio de la acción dividido entre su valor contable, mayor será la extensión de revelación de información sobre capital humano y capital relacional social. Macagnan (2007, 2009) y Fontaña (2011) encontraron relación positiva al contrastar esta hipótesis en sus investigaciones. Con estos resultados se confirman los presupuestos de la teoría de la agencia, mostrando el interés de los administradores de informar a los inversionistas las diferencias entre estos valores, demostrando así el valor intangible de la empresa.

Esta hipótesis fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital estructural tecnológico y capital estructural organizativo y capital relacional del negocio.

**H<sub>7</sub>. Existe una relación positiva entre el pago de dividendos de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis pago de dividendos, no fue rechazada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital relacional social, mostrando una relación negativa. Esto indica que medida que la empresa paga

dividendos, menor será la extensión de revelación de información sobre capital relacional social.

Estos resultados se sustentan en la teoría del coste del propietario, ya que el propio hecho de pagar dividendos estaría evidenciando la situación financiera de la empresa y el interés de los agentes para trabajar en beneficio de los accionistas. Por ello no sería necesario incurrir en costes de revelar informaciones adicionales sobre recursos intangibles.

La hipótesis pago de dividendos fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital humano, capital estructural tecnológico y capital estructural organizativo y capital relacional del negocio. Estos resultados ratifican los obtenidos por Macagnan (2007, 2009), en sus investigaciones.

**H<sub>8</sub>. Existe una relación positiva entre la emisión de nuevas acciones de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

Esta hipótesis fue rechazada. Ningún modelo encontró que la emisión de nuevas acciones sea un factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social.

**H<sub>9</sub>. Existe una relación positiva entre los dividendos por acción de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis dividendos por acción fue rechazada. Ningún modelo encontró esta hipótesis como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital

estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Estos resultados coinciden con los obtenidos por Fontana (2011). y Fontana y Macagnan (2013).

**H<sub>10</sub>. Existe una relación positiva entre la cotización en más de una bolsa por parte de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis cotización en más de una bolsa fue confirmada como factor explicativo de la extensión de revelación de recursos intangibles relativos a capital estructural tecnológico. Por tanto, a medida que los bancos coticen en más de una bolsa, mayor será la extensión de revelación de recursos intangibles sobre capital estructural tecnológico.

La confirmación de la hipótesis cotización en más de una bolsa, como factor explicativo de la extensión de revelación de recursos intangibles relativos a capital estructural tecnológico es avalada por la teoría de la agencia. El hecho de cotizar en diferentes mercados de capitales hace necesario revelar más informaciones sobre recursos intangibles, y así evitar los problemas de asimetría de la información. En las investigaciones revisadas sobre revelación de información sobre recursos intangibles, esta hipótesis no fue contrastada. Sin embargo si fue contrastada como factor explicativo de la revelación de información en general, por los estudios de Cooke (1992) e Inchausti (1997), que concluyeron con relación positiva, avalando los resultados de esta investigación.

Esta hipótesis fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital humano, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social.

**H<sub>11</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento de los activos totales de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

La hipótesis crecimiento de los activos totales, no fue rechazada como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural organizativo, mostrando una relación negativa. Esto indica que en la medida que se incrementan los activos de la empresa, menor será la extensión de revelación de información sobre capital estructural organizativo. Fontana (2011) y Fontana y Macagnan (2013) encontraron estos mismos resultados, pero respecto a la variable capital humano.

La relación negativa, obtenida al contrastar la variable crecimiento de los activos totales como factor explicativo de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural organizativo, es sustentada por la teoría del coste de propietario, ya que no se hace necesario revelar informaciones sobre crecimiento, ya reflejadas en los estados financieros. Esto significaría revelar información sobre las ventajas competitivas de la empresa a la competencia (Macagnan, 2007).

Esta hipótesis fue rechazada como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre capital humano, capital estructural tecnológico y capital relacional del negocio y capital relacional social.

**H<sub>12</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento de los ingresos de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

Esta hipótesis fue rechazada. Ningún modelo encontró que el crecimiento de los ingresos sea un factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social. Concluye con los mismos resultados Fontana (2011), Fontana y Macagnan (2013) al correlacionar el crecimiento de las ventas con la variable capital relacional. Contrario a estos resultados, Rodríguez (2004) encontró relación positiva entre el crecimiento de los ingresos y la extensión de divulgación de información sobre recursos intangibles. Fontana (2011) encontró relación positiva con la variable capital estructural.

**H<sub>13</sub>. Existe una relación positiva entre el crecimiento del lucro líquido de los bancos y la extensión de revelación de información de sus respectivos recursos intangibles.**

Esta hipótesis fue rechazada. Ningún modelo encontró que el crecimiento del lucro líquido como factor explicativo de la extensión de revelación de información sobre recursos intangibles, relativos a capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social.

A continuación se presenta la Tabla 27, donde se muestran las hipótesis contrastadas, la relación estimada y la relación encontrada.

**Tabla 27. Hipótesis contrastadas, relación estimada y relación encontrada.**

Hipótesis	Relación Estimada	Relación Encontrada				
		Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Tamaño (Total de activos)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Roa (Rentabilidad del activo)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
Roe (Rentabilidad del patrimonio)	(+)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
Endeudamiento	(+)	(+)	r	r	(+)	(+)
Antigüedad	(-)	(+)	r	r	(+)	r
Precio de la acción dividido entre su valor contable	(+)	(+)	r	r	r	(+)
Pago de dividendos	(+)	r	r	r	r	(-)
Emisión de nuevas acciones	(+)	r	r	r	r	r
Dividendo por acción	(+)	r	r	r	r	r
Cotización en más de una bolsa	(+)	r	(+)	r	r	r
Crecimiento (Activo total)	(+)	r	r	(-)	r	r
Crecimiento (Ingresos)	(+)	r	r	r	r	r
Crecimiento (Lucro Líquido)	(+)	r	r	r	r	r

r = rechazada

Fuente: elaboración propia.

## CONCLUSIONES

Los resultados indican que hay una significativa diferencia en cuanto al nivel de transparencia entre los bancos que cotizan en Panamá, en relación a los bancos que cotizan en España y un poco más a los que cotizan en Brasil. El nivel de transparencia en cuanto a presentación de informes anuales disponibles para descargar en la página electrónica publicada en la Internet, por parte de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá es muy limitado, siendo publicados solamente el 12.75%. Por otra parte, Brasil presenta el nivel de 94.64% y España publica el 77.27% de los informes anuales en las páginas electrónicas de Internet de los respectivos bancos.

En cuanto a revelación de los índices de recursos intangibles, se encontró que el nivel de revelación en Panamá es de 56.54%, considerando que es sólo un banco que presenta transparencia; para Brasil 44.08% y para España 60.66%. A pesar de que Brasil presentó mayor nivel de transparencia, los bancos de España revelaron mayor cantidad de información respecto a los indicadores, en sus informes anuales.

El escaso nivel de publicaciones por parte de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá, pudiera ser explicado por el hecho de que emiten más bonos que acciones, además tratarse de organizaciones que utilizan poco capital externo para financiarse. En cambio Brasil y España cuentan con mercados de capitales de vasta organización, con gran cantidad de inversionistas minoritarios.

En lo referente a los factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles, se presenta a continuación los resultados obtenidos al contrastar los índices de revelación con las variables explicativas:

1. Fueron aceptadas las hipótesis tamaño, Roa, Roe, endeudamiento, antigüedad, precio de la acción dividido entre su valor contable, como factores explicativos de la extensión de la divulgación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano. Por otra parte, fueron rechazadas las hipótesis pago de dividendos, emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, cotización en más de una bolsa, crecimiento del activo total, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital humano

2. Se aceptaron las hipótesis tamaño, Roa, Roe y cotización en más de una bolsa, como factores explicativos de la extensión de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural tecnológico. Fueron rechazadas las hipótesis endeudamiento, antigüedad, precio de la acción dividido entre su valor contable, pago de dividendos, emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, crecimiento del activo total, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural tecnológico.

3. Se aceptaron las hipótesis tamaño, Roa, Roe y crecimiento del activo total, como factores explicativos de la extensión de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural organizativo. Se rechazaron las hipótesis endeudamiento, antigüedad, precio de la acción dividido entre su valor contable, pago de dividendos, emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, cotización en más de una bolsa, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido como factores

explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital estructural organizativo.

4, Fueron aceptadas las hipótesis tamaño, Roa, Roe, endeudamiento, antigüedad como factores explicativos de la extensión de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital relacional del negocio. Por otra parte, las hipótesis precio de la acción dividido entre su valor contable, pago de dividendos, emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, cotización en más de una bolsa, crecimiento del activo total, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido fueron rechazadas como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital relacional del negocio.

5. Se aceptaron las hipótesis tamaño, Roa, Roe, endeudamiento, precio de la acción dividido entre su valor contable, pago de dividendos como factores explicativos de la extensión de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital relacional social. Se rechazaron las hipótesis antigüedad, emisión de nuevas acciones, dividendos por acción, cotización en más de una bolsa, crecimiento del activo total, crecimiento de los ingresos y crecimiento del lucro líquido como factores explicativos de la revelación de información sobre recursos intangibles relativos a capital relacional social.

Como aportes de este estudio se enumeran los siguientes:

1. Es la primera investigación que considera como muestra los bancos de Panamá, para analizar la revelación voluntaria de información sobre recursos intangibles. Se trata de la aplicación de un modelo utilizado en otros países, con diferentes muestras.

2. Con esta investigación se crean treinta y cinco indicadores para medir la revelación de información sobre recursos intangibles, adicionales a los utilizados en el Modelo Macagnan, (2007), que fue el modelo utilizado en esta investigación.

3. Esta tesis compara los mercados de capitales tres países diferentes: Panamá, Brasil y España; cada uno con sus reglamentaciones, características propias, diferentes volúmenes de negociación, diferencias en cuanto a gobernanza corporativa, entre otros factores, que pudieran incidir en la revelación voluntaria de información sobre recursos intangibles.

4. La principal contribución de esta tesis, sería ofrecer un mayor entendimiento, por parte de los organismos reguladores, bancos y todos sectores que integran los mercados de capitales, sobre la decisión en cuanto a revelar o no informaciones voluntarias sobre recursos intangibles. Esto con el objetivo de lograr mayor transparencia entre agentes y *stakeholders*, con la posible reducción de la asimetría de información entre las partes

#### Limitaciones de este estudio y futuras líneas de investigación.

1. Esta tesis se limita a la revelación de los recursos que pudieran darle valor a la organización, sin considerar los pasivos intangibles, dado que su análisis posibilitaría una

mejor comprensión sobre la situación económica de la organización, al explicar los factores explicativos de la revelación de información.

2. En este estudio se analiza solamente la revelación de información voluntaria, dejando de lado la información obligatoria. Comparar la información obligatoria que deben presentar los diferentes bancos en cada uno de los países, permitiría conocer la realidad del mercado en que los bancos actúan. Esto encaminaría hacia diferentes métodos para el análisis de los datos.

3. Para esta investigación se utilizó como fuente de información el informe anual. Se pudieran considerar otras fuentes para recolectar la información, como boletines informativos, periódicos, página de internet de la organización, entre otros canales de comunicación. Esto, porque el mercado pudiera recurrir a canales de comunicación diferentes al informe anual.

4. Para futuras investigaciones se puede analizar la relación entre la rentabilidad de las acciones y la revelación voluntaria de información sobre recursos intangibles, considerando las variables macroeconómicas como el producto interno bruto, la tasa de inflación, la balanza comercial, entre otras. Esto con el fin de analizar si estas variables pudieran estar afectando los resultados financieros de las organizaciones.

## BIBLIOGRAFÍA

- Abdullah, A.B. & Ismail, K.N.I.K. (2008). Disclosure of voluntary accounting ratios by Malaysian listed companies. *Journal of Financial Reporting & Accounting* 6(1), 1-20
- Adilođlu, B. & Vuran, B., (2012). The Relationship Between The Financial Ratios And Transparency Levels Of Financial Information Disclosures Within The Scope Of Corporate Governance: Evidence From Turkey. *Journal of Applied Business Research*, 28(4), 543-554.
- Aitken, M.; Hooper, C. & Pickering J. (1997). Determinants of voluntary disclosure of segment information: A re-examination of the role of diversification strategy. *Accounting and Finance*, 37(1), 89-109.
- Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Al-Mutawaa, A. & Hewaidy, A. (2010). Disclosure level and compliance with IRFSs: an empirical investigation of Kuwaiti companies. *International Business & Economics Research Journal*, 9(5), 33-49.
- Arnīs, L. (2012). Corporate governance, compliance and banking boards in Latvia: the results of a survey. *Journal of Business Management*, 5, 126-143.
- Arvidsson, S. (2003). The extent of disclosure on intangibles in annual reports. *Working paper*, 4<sup>th</sup> annual SNEE congress in Mölle.
- Augusto S., C. (2013). Intellectual Capital Factors as the Basis for a Brazilian Competitive Intelligence System. *Proceedings of the International Conference on Intellectual Capital, Knowledge Management & Organizational Learning*, 409-418.

- Banco BM&F BOVESPA. Organismos reguladores. Recuperado de <http://www.bmfbovespa.com.br/bancobmfbovespa/nonresident/es-es/caracteristicas-generales.asp>, el 28.06.2012.
- Banco Central de Brasil.(2013). Competencias del Banco Central de Brasil. Recuperado de <http://www.bcb.gov.br/?LAICOMPETENCIAS> el 16.07.2013.
- Barako, D.G., Hancock P. & Izan, H.Y. (2006). Factors influencing voluntary corporate disclosure by Kenyan companies. *Corporate Governance: An International Review*, 14(2), 107-125. DOI: 10.1111/j.1467-8683.2006.00491.x.
- Baumann, U. & Nier, E. (2004). Disclosure, Volatility, and Transparency: An Empirical Investigation into the Value of Bank Disclosure. *FRBNY Economic Policy Review*, 10(2),31-45.
- Belkaoui, A. & Kahl, A. (1978). Corporate financial disclosure in Canada Research Monograph, No.1. Canadian Certified General Accounting Association, Vancouver.
- Berle, A. & Means, G. (1984) A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada. São Paulo: Abril Cultural
- Bobirca & Miçlaus (2007). Extensiveness and effectiveness of corporate governance regulation in South-Eastern Europe. *World Academy of Science, Engineering and Technology*, 30, 7-12.
- Boesso, G. & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 20(2), 269-296.

- Bogdanova, O. & Orlovska, A. (2008). Competitiveness of nations in global economy competitive perspectives of the European Union. *Economics & Management*, 446-452.
- Bolsa de Barcelona. Volumen de negociación. Recuperado de [http://www.borsabcn.es/borsabcn/navegacion.nsf/vweb/bgene\\_db\\_esp?OpenDocument](http://www.borsabcn.es/borsabcn/navegacion.nsf/vweb/bgene_db_esp?OpenDocument), el 25.06.2012
- Bolsa de Valores de Madrid. Información el mercado, capitalización bursátil. Recuperado de <http://www.bolsamadrid.es/esp/contenido.asp?menu=2&enlace=/comun/empresas/admision/admisiones.asp?id=esp>, el 25.06.2012.
- Bolsa de Valores de Panamá. Información del mercado, volumen de negociación. Recuperada de <http://www.panabolsa.com/>, el 10.06.2012.
- Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA). Relatório Anual. Recuperado de <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/publicacoes/relatorio-anual/relatorio-anual.aspx?Idioma=pt-br>, el 26.06.2012.
- Botosan, C. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review*, 72(3), 323-349.
- Bozzolan S., Favotto F. & Ricceri F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558.
- Bronson, S.N., Carcello, J.V. & Raghunandan, K. (2006). Firm characteristics and voluntary management reports on internal control. *Auditing A Journal of Practice & Theory*, 25(2), 25-39.
- Bujaki M. & McConomy B.J. (2002). Factors influencing voluntary disclosure by publicly traded Canadian firms. *Canadian Accounting Perspectives*, 1(2), 105-139.

- Bukh, P.N., Nielsen, C., Gormsen, P. and Mouritsen, J. (2004) Disclosure of information on intellectual capital in Danish IPO prospectuses”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 18(6), 713-732. <http://dx.DOI.10.1108/09513570510627685>.
- Buzby, S L (1972). An empirical investigation of the relationship between the extent of disclosure in corporate annual reports and two company characteristics. Doctoral dissertation, Pennsylvania State University.
- \_\_\_\_\_ (1975). Company size, listed versus unlisted stock, and the extent of financial disclosure. *Journal of Accounting Research*, 13(1), 16-37.
- Camfferman, K. (1991). Some aspects of voluntary disclosure. *Research Memorandum*, 1-21
- Camfferman, K. & Cooke, T.E. (2002). An analysis of disclosure in the annual reports of U.K. and Dutch companies. *Journal of International Accounting Research*, 1, 3-30
- Campbell, B. A.; Coff, R & Kryscynski, D. (2012). Rethinking sustained competitive advantage from human capital. *Academy of Management Review*, 37(3), 376-395.
- Carnaghan (1999). Factors influencing managerial decisions about intangible asset disclosures The role of accountability theory and impression management University of Alberta.
- Cerf, A. R. (1961) *Corporate reporting and investment decisions*, Berkely, California: The University of California Press.
- Chan, M. C. & Watson, J. (2011). Voluntary disclosure of segment information in a regulated environment: Australian evidence. *Eurasian Business Review* 1(1), 37-53.

- Chander, S., & Mehra, V. (2010). Disclosure of intangible assets in Indian drugs and pharmaceutical industry. *IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 9(4), 7-23.
- Chander, S., & Mehra, V. (2011). A study on intangible assets disclosure: An evidence from Indian companies. *Intangible Capital*, 7(1), 1-30. doi:10.3926/ic.2011.v1n7 p1-30.
- Chatterjee, D. (2011). Audit Committee Observation/Recommendations Versus Practices as a Compliance of Corporate Governance in India. *DLSU Business & Economics Review*, 20(2), 67-78.
- Chau, G. & Gray, S. (2002). Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong kong and Singapore. *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247-265.
- Chen, C. & Jaggi, B. (2000) Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4/5), 285-310.
- Chow, C. & Wong-Boren, A. (1987). Voluntary financial disclosure by Mexican corporations. *The Accounting Review*. 62(3), 533-541.
- Comissão de Valores Mobiliários. Instrução CVM No. 457 de 13 de julho de 2007. Dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras consolidadas, com base no padrão contábil internacional emitido pelo International Accounting Standards Board - IASB. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/port/snc/inst457.pdf> el 20.05.2013.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004). Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Acuerdo Basilea II. Recuperado de [http://www.bancentral.gov.do/sipard/acuerdo\\_basilea.pdf](http://www.bancentral.gov.do/sipard/acuerdo_basilea.pdf) el 28.06.2012.

\_\_\_\_\_ (2006). Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Recuperado de [http://www.bis.org/publ/bcbs128\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf), el 28.06.2012.

\_\_\_\_\_ (2010). Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios. Recuperado de [http://www.bis.org/publ/bcbs189\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf), el 28.06.2012.

Cooke, T. E. (1989). Voluntary corporate disclosure by Swedish companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(2), 171-195.

\_\_\_\_\_ (1992). The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. *Accounting & Business Research*, 22(87), 229-237.

\_\_\_\_\_ (1993). Disclosure in Japanese corporate annual report. *Journal of Business Finance and Accounting*, 20(4), 521-535.

\_\_\_\_\_ (1996). The influence of the keiretsu on Japanese corporate disclosure. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 7(3), 191-214.

Craswell, A.T. & Taylor, S.L. (1992). Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: an economic analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, 19(2), 295-308. DOI: 10.1111/j.1468-5957.1992.tb00626.x.

Cruz, C.V.O.A. & Lima, G.A.S.F. (2010). Reputação corporativa e nível de disclosure das empresas de capital aberto no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 6(1), 85-101.

D'Antonio, L. & Johnsen, T., 2011. Equity Collars as an Alternative to Debt in Traditional Asset Allocation. *Journal of Financial Service Professionals*, 65(4), 37-42

- Darrough, M., & Stoughton, N. (1990). Financial disclosure policy in an entry game. *Journal of Accounting & Economics*, 12(1-3), 219-243.
- Depoers, F. (2000). A cost-benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies. *The European Accounting Review*. 9(2), 245-263.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and nonproprietary disclosures. *Journal of Business*, 59(2), 331-366.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: an assessment and review. *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74. DOI: 10.5465/AMR.1989.4279003.
- Entwistle, G. M. (1999). Exploring the R&D disclosure environment. *Accounting Horizons*, 13(4), 323-341.
- Españó, A. M. (2007). Compilación de artículos sobre la regulación y el funcionamiento del mercado de valores en Panamá. Tomo II. Recuperado de [http://www.supervalores.gob.pa/files/publicaciones/librosCNV/Compilacion\\_de\\_Articulos\\_CNV\\_II.pdf](http://www.supervalores.gob.pa/files/publicaciones/librosCNV/Compilacion_de_Articulos_CNV_II.pdf) el 20.12.2012.
- Ferguson, M.J., Lam, K. & Lee, G.M. (2002). Voluntary Disclosure by State-owned Enterprises Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 13(2), 125-152.
- Firth, M. (1979). The impact of size, stock market quotation, and auditors on voluntary disclosure. *Journal of Accounting and Finance*, 19(2), 213-220. DOI:10.1080/00014788.1979.9729168.
- Fishman, Michael & Hagerty, I. (1989). Disclosure decisions by firms and the role of the auditor. *Journal of Accounting and Finance*, 29(2), 103-116.
- Fontana, F.B. (2011). Fatores explicativos do nível de evidenciación voluntária de

BOVESPA. Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos Sinos, Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis.

- Fulghieri, P & Suominen, M. (2012). Corporate governance, finance, and the real sector. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 47(6), 1187–1214. DOI: 10.1017/S0022109012000531.
- García-Benau, M.A. & Monterrey, J. (1993). Revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 23(74), 53-70.
- García-Meca, E.; Parra, I.; Larrán, M. & Martínez, I. (2005). The explanatory factors of intellectual capital disclosure to financial analysts. *European Accounting Review*, 14(1), 63-94.
- Gazda, V.; Malíková, Z., Kubák, M. & Gróf, M. (2012). Double oral auctions and tendencies toward moral hazard. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 21(2), 207-213.
- Gelb, D. S (2002). Intangible assets and firms' disclosures: an empirical investigation *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3), 457-476.
- Gershkov, A. & Perry, M (2012). Dynamic Contracts with Moral Hazard and Adverse Selection. *Review of Economic Studies*, 79(1), 268–306. Doi: 10.1093/restud/rdr026.
- Goh, P. & Lim, K. (2004). Disclosing intellectual capital in company annual reports. Evidence from Malaysia. *Journal of Intellectual Capital*, 5(3), 500-510.
- Gómez, J.; Iñiguez, R. & Poveda, F. (2005). Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capital español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 131, 8-32.

- Gómez J., J.V; Ospina D., J. E. & Osorio M., E. (2006). La divulgación del capital intelectual en Internet: caso de las empresas colombianas. *Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoría*, 161-189.
- Gopalan, R.; Udell, G.F. & Yerramilli, V. (2011). Why Do Firms Form New Banking Relationships? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(5), 1335–1365, doi: 10.1017/S0022109011000299.
- Gramados, N. & Gupta, A. (2013). Transparency strategy: competing with information in a digital world. *MIS Quarterly*, 37(2), 637-641
- Gray, S.J., Meek, G.K. & Roberts, C.B. (1995). International Capital Market Pressures and Voluntary Annual Report Disclosures by U.S. and U.K. Multinationals. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(1), 43-68.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., & Sinclair, C. (2001). Social and environmental disclosure and corporate characteristics: A research note and extension. *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(3/4), 327-356.
- Hashim, F. & Saleh, N. (2007). Voluntary annual report disclosures by Malaysian multinational corporations. *Malaysian Accounting Review*, 6(1), 129-156.
- Healy, PM & KG Palepu. (2001). Information asymmetry, corporate Disclosure and capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics* 31(1-3), 405-440
- Hernández S., R.; Fernández C., C & Baptista L., P. (2006). Metodología de la investigación. McGraw-Hill Interamericana Editores, S.A. 4ª edición.
- Herrera R., E. (2013). Factores que explican la extensión de revelación de recursos intangibles de los bancos que cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá. *Contaduría y Administración*, 58(3), 173-202.

- Hidalgo G., R. & García, M. E. (2009). *Divulgación de Información sobre El Capital Intelectual de Empresas Nacionales que Cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. Revista Contaduría y Administración*, 229, 105-131.
- Hossain, M. (2008). The Extent of Disclosure in Annual Reports of Banking Companies: The Case of India. *European Journal of Scientific Research*, 23(4), 659-680.
- Hossain, M. & Taylor, P.J. (2007). The Empirical Evidence of the Voluntary Information Disclosure in the Annual Reports of Banking Companies: The Case of Bangladesh. *Journal of Corporate Ownership & Control*, 4, 111-125.
- Hossain, M.; Perera, M.H.B. & Rahman, A.R. (1995). Voluntary Disclosure in the Annual Reports of Voluntary Disclosure in the Annual Reports of New Zealand Companies. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 6(1), 69-87
- Hyderabad, R. L. (2013). Are Share Repurchases Substitutes for Dividend Payments in India?. *IUP Journal of Applied Finance*, 19(1), 27-50.
- Ichausti, B.G. (1997). The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms. *The European Accounting Review*, 6(1), 45-68. DOI: 10.1080/096381897336863.
- Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa.(2009) *Codigo das Melhores Praticas de Governanca Corporativa.4.ed.* / Instituto Brasileiro de Governanca Corporativa. Sao Paulo, SP, IBGC. Recuperado de <http://www.ibgc.org.br/CodigoMelhoresPraticas.aspx> el 06.06.2013.
- Islam, K., Cooper, K., & Andrew, J. (2006). Dolorous Songs and Blessings of the Curses. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 10(1), 285-289.

- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Johnson, M. A. & Mamun, A. (2012). The failure of Lehman Brothers and its impact on other financial institutions. *Applied Financial Economics*, 22(5), 375-385. DOI: [10.1080/09603107.2011.613762](https://doi.org/10.1080/09603107.2011.613762).
- Jones, D. A. (2007). Voluntary Disclosure in R&D-Intensive Industries. *Contemporary Accounting Research*, 24(2), 489-522.
- Kang, H., & Gray, S. J. (2011). The content of voluntary intangible asset disclosures: Evidence from emerging market companies. *Journal of International Accounting Research*, 10(1), 109-125. DOI: [10.2308/jiar.2011.10.1.109](https://doi.org/10.2308/jiar.2011.10.1.109).
- Kerstein, J. & Kozberg, A. (2013). Using Accounting Proxies of Proprietary FDIC Ratings to Predict Bank Failures and Enforcement Actions During the Recent Financial Crisis. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 28(2), 128-151. DOI:[10.1177/2150129713478846](https://doi.org/10.1177/2150129713478846).
- Klein, A. (2003). Likely Effects of Stock Exchange Governance Proposals and Sarbanes-Oxley on Corporate Boards and Financial Reporting. *Accounting Horizons*, 17(4), 343-355.
- Klimontowicz, M. & Harasim, J.(2013). The Identification of Polish Banks Intangibles' Significance and Efficiency. *Proceedings of the International Conference on Intellectual Capital, Knowledge Management & Organizational Learning*, p231-240.
- Klimontowicz, M. (2010). How Intangibles Affect the Polish Consumers' Decisions on the Banking Market? *Proceedings of the European Conference on Intellectual Capital*, 337-345

- Lambert, R., Leuz, C. & Berrecchia, R. (2007). Accounting information, disclosure, and the cost of capital. *Journal of Accounting Research*, 45(2), 385-420. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Lang, M.H. & Lundholm, R.J. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*, 31(2), 246-271.
- Lev, B.; Radhakrishnan, S. & Zhang, W. (2009). Organization capital. *Abacus*, 45(3), 275-298. DOI: 10.1111/j.1467-6281.2009.00289.x.
- Macagnan, C. B. & Rodríguez, (2005). The Intellectual Capital Disclosed in the Annual Reports of the Non-financial Companies which quote in the Spanish Stock Exchange. Working paper. Business Association of Latin American Studies (BALAS). Annual Conference. Madrid (España).
- Macagnan, C.B. (2005). Factores explicativos de la revelación de información de activos intangibles de empresas que cotizan en España. Trabajo de investigación – Universidad Autónoma de Barcelona.
- \_\_\_\_\_ (2007). *Condicionantes e Implicación de Revelar Activos Intangibles*. Tesis doctoral. Universidad Autónoma de Barcelona. Departamento de Economía de la Empresa.
- \_\_\_\_\_ (2009) Evidenciação voluntária: fatores explicativos da extensão da informação sobre recursos intangíveis. *Revista Contabilidade & Finanças*, USP, São Paulo, 20(50), 46-61.
- Malone, D.; Fries, C & Jones, T. (1993). An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*. 8(3), 249-275.
- Mazar, N., & Ariely, D. (2006). Dishonesty in Everyday Life and Its Policy Implications. *Journal of Public Policy & Marketing*, 25(1), 117-126.

- Mckinnon, H. & Dalimunthe, L. (1993). Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies. *Accounting and Finance*, 33(1), 33-50.
- McNally, G. M., Eng, L. H., & Hasseldine, C.R. (1982) Corporate financial reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information. *Accounting and Business Research*, 13(49), 11-20.
- Meek, G.; Roberts, C. & Gray, S. (1995). Factors influencing voluntary annual report disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations. *Journal of International Business Studies*, 26(3), 555-572.
- Mendes-da-Silva, W.; Ferraz-Andrade, J. M.; Famá, R.; Maluf, J.A. (2009). Disclosure via *website* corporativo: um exame de informações financeiras e de governança no mercado brasileiro. *RAE-eletrônica*, São Paulo, 49(2), 190-205.
- Méndez da Silva & Martelanc (2006). Relacionamento com investidores com uso do *website* corporativo: análise empírica das empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Reflexão Contábil*, 25(3), 41-56.
- Mendez-da-Silva & Magalhaes (2005). Determinantes da disseminação voluntária de informações financeiras na internet. *RAE-eletrônica*, São Paulo, 4(2).
- Mitchell, J., Chia, C. & Loh, A. (1995). Voluntary disclosure of segment information: further Australian evidence. The University of Western, Australia
- Montgomery, D. C. & Runger, G. C. (1996). Probabilidad y estadísticas aplicadas a la ingeniería. México: Mc-Graw Hill.
- Mukherjee, K.; Sen, M. & Pattanayak, J.K. (2010). Firm Characteristics and Corporate Environmental Disclosure Practices in India. *Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 9(4), 24-41.

- Norma Internacional de Contabilidad N°38 (NIC 38). Activos intangibles. Recuperado de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC38.pdf> el 20.11.2011.
- Nyberg, A. J., Fulmer, I., Gerhart, B., & Carpenter, M. A. (2010). Agency theory revisited: CEO return and shareholder interest alignment. *Academy of Management Journal*, 53(5), 1029-1049. DOI: 10.5465/AMJ.2010.54533188.
- Oh, C. H. (2010). Value Creation and Home Region Internationalization of U.S. MNEs. *Multinational Business Review (Emerald Group Publishing Limited)*, 18(4), 23-50.
- Orin, R. M. (2008). Ethical Guidance and Constraint Under the Sarbanes-Oxley Act of 2002. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(1), 141-171.
- Ovidiu-Nicuale Bordean, & Pop, Z. (2012). A Comparative Study of Corporate Governance Issues: The Case of Germany and Romania. *IUP Journal of Corporate Governance*, 11(1), 20-35.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *International Journal of Accounting*, 33(4), 605-631.
- Paniagua, S. (2009). Social spatial changes: Booster for a new regional policy —The event of Silao and Romita counties in Guanajuato Mexico. *Chinese Business Review*, 8(1), 31-36.
- Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. Reglamento (CE) No 1606/2002 del Parlamento Europeo y del Consejo de 19 de julio de 2002 relativo a la aplicación de normas Internacionales de Contabilidad. Recuperado de <http://eur->

[lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:0004:ES:P](http://lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2002:243:0001:0004:ES:P)  
DF el 10.04.2013.

Patton, J. & Zelenka, I. (1997). An empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic. *The European Accounting Review*, 6(4), 605-626.

Portal Brasil (2013). Regulación del mercado financiero y de capitales en Brasil. Recuperado de [http://www.brasil.gov.br/para/invierta/economia-brasilena/regulacion/br\\_model1?set\\_language=es](http://www.brasil.gov.br/para/invierta/economia-brasilena/regulacion/br_model1?set_language=es) el 15/2/2013 el 15.06.2013.

Presidencia de la República de Brasil. Casa Civil. Subchefía para Assuntos Jurídicos. Ley No.4595, 31 de diciembre de 1964. Dispone sobre la política de las instituciones monetárias, bancarias y crediticias, y del Consejo Monetario Nacional y adopta otras medidas. Recuperado de [http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595\\_Hist.asp?idpai=leis](http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595_Hist.asp?idpai=leis), el 28.03.2012.

\_\_\_\_ Ley No. 11.638 de 2007. Se modifican y derogan disposiciones de la Ley 6404 del 15 de diciembre de 1976 y 6385 la Ley de 7 de diciembre de 1976, y se extiende a las disposiciones de las grandes empresas sobre la elaboración y difusión de los estados financieros. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/>, el 28.06.2012.

\_\_\_\_ Ley No. 6.385 de 1976, que crea la CVM y disciplina el mercado de capitales. Recuperado de <http://www.cvm.gov.br/>, el 28.06.2012.

Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: evidence from Italian listed companies. *The European Accounting Review*, 13(2), 319-340. DOI: 10.1080/0963818042000204742.

Raffournier, B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies. *The European Accounting Review*, 4(2), 261-280.

Rey de España. Ley 26/2003, de 17 de julio. Por la cual se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, con el fin de reforzar la transparencia de las sociedades anónimas cotizadas. Recuperado de <http://www.boe.es/buscar/pdf/2003/BOE-A-2003-14405-consolidado.pdf> el 01.03.2012.

\_\_\_\_ Ley 13 de 1 de junio de 1994. Autonomía del Banco de España. Recuperado de [http://app.bde.es/clf\\_www/leyes.jsp?id=7251](http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=7251), el 25.06.2012.

\_\_\_\_ Ley 24 de 28 de julio 1988, sobre mercado de valores. Recuperado de [http://app.bde.es/clf\\_www/leyes.jsp?id=13377](http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=13377), el 25.06.2012.

República de Panamá. Asamblea Nacional. Ley N° 32 de 26 de febrero de 1927. (Gaceta Oficial 5,067 de 16 de marzo de 1927). Sobre Sociedades Anónimas. Recuperado de [http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3\\_pan\\_ley32.pdf](http://www.oas.org/juridico/spanish/mesicic3_pan_ley32.pdf) el 15.01.2012.

\_\_\_\_ Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá <http://www.conaval.gob.pa/files/Decreto%20Ley%201%20de%201999%20-%20Ley%20de%20Valores.pdf>, extraída 25.06.2012.

\_\_\_\_ Ley N° 6 de 2 de febrero de 2005. (Gaceta Oficial 25,232 de 3 de febrero de 2005). Que implemeta un programa de equidad fiscal. Recuperado de [http://www.dgi.gob.pa/documentos/Ley\\_6\\_20050202.pdf](http://www.dgi.gob.pa/documentos/Ley_6_20050202.pdf) el 04.02.2012.

\_\_\_\_ Ley 67 de 1 de septiembre de 2011. Que establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma el Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y dicta otras disposiciones. Recuperado de [http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes\\_y\\_regulaciones/leyes\\_y\\_regulaciones/LEY\\_67\\_%202011.pdf](http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/LEY_67_%202011.pdf) el 20.03.2012.

\_\_\_\_\_ Órgano Ejecutivo. Decreto Ley N° 9 de 26 de febrero de 1998. Por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de Bancos. Recuperado de <https://www.panamaemprende.gob.pa/descargas/Ley%209%20de%201998%20-%20BANCA%20Y%20SUPERBANCOS.pdf> el 20.03.2012.

\_\_\_\_\_ Decreto ejecutivo No. 52 (de 30 de abril de 2008). Que adopta el Texto Único del Decreto Ley 9 de 26 de febrero de 1998, modificado por el Decreto Ley 2 de 22 de febrero de 2008. [http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes\\_y\\_regulaciones/leyes\\_y\\_regulaciones/Decreto\\_ejecutivo\\_52.pdf](http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/Decreto_ejecutivo_52.pdf), extraída 23.03.2012.

\_\_\_\_\_ Decreto Ley N°2 de 22 de febrero de 2008. Que modifica el Decreto Ley 9 de 1998, por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de Bancos. Recuperado de [http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes\\_y\\_regulaciones/leyes\\_y\\_regulaciones/Decreto\\_Ley\\_2\\_2008.pdf](http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/Decreto_Ley_2_2008.pdf) el 24.03.2012.

Richardson, A.J. & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Accounting Organizations and Society*, 26(7/8), 597-616.

Robbins, W.A. & Austin, K.R. (1986). Disclosure Quality in Governmental Financial Reports: An Assessment of the Appropriateness of a Compound Measure, *Journal of Accounting Research*, 24(2), 412-421.

Robertson, C. J., Al-Angari, H. A., & Al-Alsheikh, S. A. (2012). The impact of voluntary disclosure on the mandatory disclosure of financial information: A study of companies on the Saudi Arabian stock exchange. *International Journal of Management*, 29(1), 379-388.

Rodríguez, L.L. & Menezes, C. (2003). Financial reporting on the internet – the Portuguese case. *RAE-electrónica*, São Paulo, 2(2).

- Rodríguez, G. (2004). Factores explicativos de la revelación voluntaria de información sobre fuentes de ventaja competitiva empresarial. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33(122), 705-739.
- Rodríguez, L., Gallego, L. & García I.M. (2008). Determinantes de la divulgación voluntaria de información estratégica en internet: un estudio de las empresas españolas cotizadas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 19(1), 9-26
- Rothschild, S. P. (2012). Bad Guys In Bankruptcy: Excluding Ponzi Schemes From The Stockbroker Safe Harbor. *Columbia Law Review*, 112(6), 1376-1408
- Rowell, D., & Connelly, L. B. (2012). A History of the Term 'Moral Hazard'. *Journal of Risk & Insurance*, 79(4), 1051-1075. doi:10.1111/j.1539-6975.2011.01448.x
- Salamon, G.L. & Dhaliwal, D.S. (1980). Company size and financial disclosure requirements with evidence from the segmental reporting issue. *Journal of Business Finance & Accounting*, 7(4), 555-568.
- Saleh, N.M.; Hassan, M.S.; Jaffar, R. & Shukor, Z.A. (2010). Intellectual Capital Disclosure Quality: Lessons from Selected Scandinavian Countries. *Journal of Knowledge Management*, 8(4), 39-60.
- Sanan, N., & Yadav, S. (2011). Corporate Governance Reforms and Financial Disclosures: A Case of Indian Companies. *IUP Journal of Corporate Governance*, 10(2), 62-81
- Sarbanes P and Oxley M (2002), Sarbanes-Oxley Act of 2002, US Congress, Washington DC.
- Sen, M. & Sharma, D. (2013). Intellectual Capital Disclosure of Select Pharmaceutical and Software Companies in India. *Journal of Accounting Research & Audit Practices*, 12(1), 47-62.

- Seog, S. (2012). Moral Hazard and Health Insurance When Treatment Is Preventive. *Journal of Risk & Insurance*, 79(4), 1017-1038. doi:10.1111/j.1539-6975.2011.01459.x
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Singh, I. & Van der Zahn, J-L.W.M. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, 38(5), 409-431.
- Singhvi, S. & Desay, H. (1971). An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138.
- Sonnenfeld, J. A. (2002). What Makes Great Boards Great. *Harvard Business Review*, 80(9), 106-113.
- Stanga, K. (1976). Disclosure in Published Annual Reports. *Financial Management*, 5(4), 42-52.
- Steven, C. y Marc, J. (2003). The Fragility of Organizational Trust: Lessons From the Rise and Fall of Enron. *Organizational Dynamics*, 32(2), 193-206.
- Stewart, J. (2011). Does the Capitalization of Intangible Assets Increase The Predictability of Corporate Failure? *Accounting Horizons* 25(1), 41-70. DOI: 10.2308/acch.2011.25.1.41.
- Superintendencia de Bancos de Panamá. Acuerdo No. 5 (2011). Por medio del cual se dicta un nuevo Acuerdo que actualiza las disposiciones sobre Gobierno Corporativo. Deroga en todas sus partes el Acuerdo No. 4-2001, a partir del 1 de enero de 2012. G.O. No. 26883 de 30 de septiembre de 2011. Recuperado de [http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes\\_y\\_regulaciones/leyes\\_y\\_regulaciones/acuerdos/Acuerdo\\_5-2011.pdf](http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/acuerdos/Acuerdo_5-2011.pdf) el 26.06.2013.

- Schneeweis, T., & Szado, E. (2010). Madoff A Returns-Based Analysis. *Journal of Alternative Investments*, 12(4), 7-19
- Talaulicar, T. & Werder, A. (2008). Patterns of Compliance with the German Corporate Governance Code. *Journal Compilation Blackwell Publishing Ltd.*, 16(4), 255-273.
- Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, 5(3), 179-194.
- Vikalpa, R. (2012). Corporate disclosure of intangibles: a comparative study of practices among Indian, US, and Japanese companies. *The Journal for Decision Makers*, 37(3), 51-72.
- Wagenhofer, A, (1990). Voluntary disclosure with a strategic opponent. *Journal of Accounting & Economics*, 12(4), 341-363
- Wallace, R.S.O. & Naser, K. (1995). Firm- specific determinants of the comprehensiveness of mandatory disclosure in the corporate annual reports of firms listed on the Stock Exchange of Hong Kong. *Journal of Accounting & Public Policy*, 14(4), 311-368
- Wallace, O.; Naser, L. & 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.
- Watson, A., Sirves, P. & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *British Accounting Review*, 34(4), 289-313. DOI 10.1006/bare.2002.0213.
- Wijantini (2006). Voluntary disclosure in the annual reports of financially distressed companies in Indonesia *Gadjah Mada International Journal of Business*, 8(3), 343-365.

Williams, S.M. (2001). Is intellectual capital performance and disclosure practices related? *Journal of Intellectual Capital*, 2(3), 192-203.

**ANEXOS**

**Anexo 1**  
**Índices de Recursos Intangibles (158 Ítems)**

<b>1. CAPITAL HUMANO</b>	
† Número de empleados	84.68%
† Evolución del número de empleados en los últimos años	56 75%
† Número de despidos	11 72%
† Nuevas contrataciones de empleados	55 40%
† Ausencias o absentismo de la planilla	4 51%
† Rotación externa de la planilla	8 11%
† Rotación interna de la planilla	12 16%
§ Información sobre rendimiento de planilla (productividad, valor añadido)	5 41%
† Personal segmentado por función de trabajo	24 77%
† Personal segmentado por edad	22 52%
§ Promedio de edad de los empleados	22 52%
† Personal segmentado por nivel de educación	27 92%
† Personal segmentado por género	44 14%
† Personal segmentado por región	27 47%
§ Descripción del plan de capacitación a empleados	59 90%
† Descripción de las actividades de formación realizadas	70.27%
† Horas en actividades de formación	41 44%
† Gastos en formación	51 35%
† Empleados que acceden a la formación	61 26%
† Política de contratación/reclutamiento	36 05%
† Política y sistema de remuneración	37 39%
† Plan de carrera (ascensos)	33 79%
† Programas de incentivos	43 24%
† Beneficios y programas sociales de la compañía	52 70%
† Políticas de seguridad e higiene (riesgos, salud laboral)	44 60%
§ Participación de los empleados en las utilidades	29 28%
† Información sobre convenio colectivo	33 33%
† Medidas de satisfacción de los empleados	54 50%
† Rendimiento por empleado (utilidad/Nº de empleados)	2 71%
† Ingresos por empleado	6 31%
§ Número de gerentes/directivos	83 33%
† Formación de los principales directivos	14 42%
† Experiencia de trabajo de los principales directivos en otras empresas	16 22%
† Nuevas contrataciones de directivos	42 34%
§ Número de gerentes/directivos identificados por género	21 62%
§ Colaboradores por contrato temporal	13 97%
§ Colaboradores por contrato permanente	16 67%
† Promedio de años de servicio (antigüedad)	26 12%
§ Relación del salario promedio/género	1.35%
<b>2. CAPITAL ESTRUCTURAL</b>	
<b>2.1. ESTRUCTURAL TECNOLÓGICO</b>	
† Descripción y razones para las inversiones en tecnologías de información	71 17%
† Descripción de la(s) inversión(es) en hardware	54 95%
† Costos de la(s) inversión(es) en hardware	48 64%
† Descripción de la(s) inversión(es) en software	56.75%
† Costos de la(s) inversión(es) en software	50.90%

§ Gastos de desarrollo/gastos de administración	0 00%
† Política, estrategia y/u objetivos de actividades de I+D	17 56%
† Fuerza competitiva de actividades de I+D respecto a los competidores	4 50%
† Perspectivas futuras con respecto a I+D	10 36%
† Gastos de inversión en I+D	8 11%
† Número de empleados en I+D	3 15%
† Número de licencias	1 35%
† Licencias pendientes	0 00%
† Detalle de licencias de la compañía	0 45%
† Nuevos productos/ servicios	75 22%
† Productos/ servicios en desarrollo	52.70%
† Tasas de los servicios comercializados	82.43%
† Fase del ciclo de vida en que se encuentran los servicios	48 65%
† Características de los productos/ servicios ofertados	86 48%
† Indicadores de eficiencia de los productos/ servicios	69 37%

## 2.2. ESTRUCTURAL ORGANIZATIVO

† Cifras que indiquen el nivel de informatización de la empresa (Nº ordenadores, otros)	55 40%
† Datos sobre el sistema de información (bases de datos, personal con acceso a ordenadores)	50.45%
† Personal dedicado a tecnologías de información	5 86%
† Mejoras introducidas en los procesos/ organización en el periodo	86 04%
† Costos de las mejoras introducidas en los procesos/ organización en el periodo	24 33%
† Razones para las inversiones en los procesos de información	77 47%
† Sistemas de gestión y control utilizados	94 14%
† Cifras de distribución y/u organización de tiempos de trabajo	4 05%
§ Trabajadores con alto nivel de autonomía para realizar su trabajo	1 35%
† Declaración de la cultura organizativa	77 47%
† Política de comunicación interna	51 80%
† Estructura organizativa/ organigrama de la empresa	53 15%
† Historial y evolución de la empresa (años de constitución)	64 41%
† Línea estratégica básica	80 18%
† Posición competitiva de la empresa en el sector	69 81%
§ Pronósticos del sector	73 86%
† Comentario sobre amenazas de sustitutivos de la competencia (servicios de competidores)	2 70%
† Comentario sobre ventajas tecnológicas de la empresa	56 31%
† Comentario sobre fusiones o adquisiciones	48.20%

## 3. CAPITAL RELACIONAL

### 3.1. RELACIONAL DEL NEGOCIO

† Número de clientes	59 46%
† Número de clientes que utilizan los servicios por la WEB	44 14%
† Nuevos clientes del ejercicio	54 95%
† Servicios por cliente	48 19%
† Identificación de los tipos de clientes	79 28%
† Media del tamaño del cliente	68 46%
† Declaración de dependencia de clientes importantes	65 31%
† Información sobre política de fidelización de clientes	63 96%
† Medidas de satisfacción del cliente (Nº de reclamos)	64 86%
† Gastos de formación de los clientes	18 92%

† Relación clientes/ empleados	1 35%
§ Publicaciones para mejorar la atención al cliente	66 21%
† Capacidad de respuesta (Nº de sucursales, oficinas, cajeros disponibles)	87 84%
† Localización de las sucursales/ cajeros/ oficinas	82 88%
† Nuevas sucursales/ cajeros/ oficinas	57 20%
† Cierre de sucursales/ cajeros/ oficinas	5 85%
† Descripción de los canales de distribución empleados por la empresa	77 92%
§ Número de préstamos y/o pólizas por empleado	0 90%
§ Gastos de administración/ total de préstamos y/o pólizas contratadas	2 25%
† Descripción de las actividades de marketing y promoción	47 30%
† Gastos de marketing y promoción	48 65%
† Porcentaje de ingresos por sucursal	52 25%
† Valor de los servicios segmentados por sucursal	53 60%
† Ingresos segmentados por servicio	94.59%
† Ingresos segmentados por mercados geográficos	32 44%
† Ingreso a nuevos mercados	65.31%
† Cuota de mercado	75 67%
† Cuota de mercado por segmento	85 58%
† Alianzas estratégicas	67.56%
† Objetivos y razones para alianzas estratégicas	64 41%
† Descripción de los socios de las alianzas	63 96%
† Duración de las alianzas	2 25%
† Actividad de las empresas del grupo	93 24%
† Descripción de las relaciones con los accionistas	67 56%
† Pago de dividendos	77 48%
† Historial bursátil de la empresa	80 63%
† Rentabilidad por acción	76 13%
† Principales proveedores externos de fondos	88 73%
† Descripción de la red de proveedores de fondos	89 18%
§ Número de accionistas	51.80%
§ Número de proveedores de fondos	46 84%
§ Evolución de las tasas de interés de los proveedores de fondos	15.76%
§ Origen geográfico de los proveedores de fondos	32 42%
§ Información sobre la cartera de préstamos	99 55%
§ Cartera de préstamo segmentada por sector geográfico	43 24%
§ Cartera de préstamo segmentada por rubro (tipo de préstamo)	95.04%
§ Cartera de clientes segmentada por rubro (uso que se le dará a los préstamos)	92 34%
§ Estructura de los depósitos de los clientes	92 79%
§ Segmentación del mercado por cartera de préstamos	90 09%
§ Relación gastos/ ventas	4 06%
§ Indicación del total de activos	99 55%
§ Índice patrimonio vs total de activos	8 56%
§ Índice retorno sobre el patrimonio promedio	84 68%
§ Índice retorno sobre el activo promedio	55 40%
§ Índice de eficiencia operativa	55 86%
§ Gastos de administración/ utilidad neta	0 00%
§ Total del préstamos otorgados	97 29%
† Calificación financiera externa	69 82%
§ Información sobre riesgo de crédito	88.73%
§ Información sobre riesgo de tipo de interés	53 61%
§ Información sobre riesgo de liquidez	77.48%

§ Información sobre riesgo de mercado	82 43%
§ Información sobre riesgo de tipo de cambio	63 06%
§ Información sobre morosidad	90.99%
§ Información sobre inversiones	89 19%
§ Evolución de las utilidades	99 10%

### 3.2. RELACIONAL SOCIAL

† Política en las actividades de comunicación externa	65 32%
† Medidas de calidad de la empresa (ISO o similar)	39 64%
† Reglas de política medioambiental	39 18%
† Objetivos a lograr con el programa medioambiental	49.10%
† Logros del programa medioambiental	50 45%
† Aprobaciones o certificaciones medioambientales	29 73%
† Tipos de energía, materiales utilizados para mejorar la calidad del medioambiente	41 89%
† Gastos relacionados con el medioambiente	31 98%
§ Reglamento de conducta ética	52 25%
§ Atención a obras sociales	74 77%
§ Información sobre inversiones en obras sociales	63 05%
§ Número de beneficiados con obras sociales	61.26%
§ Descripción de los programas sociales	70 71%
§ Reconocimiento por agencias internacionales	47 30%
† Indicadores del Modelo Macagnan (2007)	
§ Indicadores de esta investigación	

## Anexo 2.

## Revistas, años analizados y cantidad de artículos por año.

Nombre de la Revista	Años analizados	Cantidad de artículos por año
Abacus	2009	1
Academy of Management Journal	2010	1
Academy of Management Review	1989	1
	2012	1
Accounting & Business Research	1979	1
	1992	1
	1994	1
Accounting and Business Research	1982	1
	2008	1
Accounting and Finance	1993	1
	1997	1
Accounting Horizons	1999	1
	2003	1
	2011	1
Accounting Organizations and Society	2001	1
Accounting, Auditing & Accountability Journal	2004	1
	2007	1
Auditing: A Journal of Practice & Theory	2006	1
<i>Applied Financial Economics</i>	2012	1
British Accounting Review	2002	1
<i>Business &amp; Economics Review</i>	2011	1
Canadian Accounting Perspectives	2002	1
<i>Chinese Business Review</i>	2009	1
<i>Columbia Law Review</i>	2012	1
Contemporary Accounting Research	2007	1
Corporate Governance An International Review	2006	1
Economic Policy Review	2004	1
Economic Science Series	2012	1
<i>Economics &amp; Management</i>	2008	1
Eurasian Business Review	2011	1
European Journal of Scientific Research	2008	1
Financial Management	1976	1
<i>Gadjah Mada International Journal of Business</i>	2006	1
Harvard Business Review	2002	1
Intangible Capital	2011	1
<i>Intellectual Capital</i>	2010	1
International Business & Economics Research Journal	2010	1
International Journal of Accounting	1998	1
<i>International Journal of Management</i>	2012	1
<i>Journal of Accounting, Auditing &amp; Finance</i>	1993	1
	2008	1
	2013	1
Journal of Accounting & Economics	1983	1
	1990	2
	2001	1

Journal of Accounting & Public Policy	1995	1
	2000	1
Journal of Accounting Research	1975	1
	1986	1
	1993	1
	2007	1
Journal of Accounting Research & Audit Practices	2010	2
	2013	1
<i>Journal of Alternative Investments</i>	2010	1
Journal of American Academy of Business	2006	1
<i>Journal of Applied Business Research</i>	2012	1
<i>Journal of Applied Finance</i>	2013	1
Journal of Business	1986	1
<i>Journal of Business Management</i>	2012	1
Journal of Business Finance & Accounting	1980	1
	1992	1
	1993	1
	2001	1
	2002	1
<i>Journal Compilation</i>	2008	1
<i>Journal of Corporate Governance</i>	2011	1
	2012	1
Journal of Corporate Ownership & Control	2007	1
<i>Journal of Finance</i>	1997	1
Journal of Financial and Quantitative Analysis	2011	1
	2012	1
Journal of Financial Economics	1976	1
Journal of Financial Reporting & Accounting	2008	1
Journal of Financial Service Professionals	2011	1
Journal of Intellectual Capital	2001	1
	2003	1
	2004	1
Journal of International Accounting Research	2002	1
	2011	1
Journal of International Business Studies	1995	1
Journal of International Financial Management & Accounting	1989	1
	1995	2
	1996	1
	2002	1
Journal of Knowledge Management	2010	1
<i>Journal of Public Policy &amp; Marketing</i>	2006	1
<i>Journal of Risk &amp; Insurance</i>	2012	2
<i>Knowledge Management &amp; Organizational Learning</i>	2013	2
Malaysian Accounting Review	2007	1
MIS Quarterly	2013	1
<i>Multinational Business Review</i>	2010	1
<i>Organizational Dynamics</i>	2003	1
Quarterly Journal of Economics	1970	1
RAE-eletrônica	2003	1
	2005	1
	2009	1
Reflexão Contábil	2006	1
Review of Economic Studies	2012	1

Revista Contabilidade & Finanças - USP	2009	1
Revista Contaduría y Administración	2009	1
	2013	1
Revista Española de Economía Aplicada	1993	1
Revista Española de Financiación y Contabilidad	2004	1
	2006	1
Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa	2008	1
Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoría	2005	1
Revista Universo Contable	2010	1
The Accounting Review	1971	1
	1987	1
	1997	1
The European Accounting Review	1995	1
	1997	2
	2000	1
	2004	1
	2005	1
The International Journal of Accounting	2002	1
The Journal for Decision Makers	2012	1
The Journal of Finance	1989	1
<i>World Academy of Science, Engineering and Technology</i>	2007	1

**APÉNDICES**

## Apéndice 1

## Autor(es), Año, Investigaciones Revisadas, Documentos e Informaciones Analizadas

Investigación (Autor y Año)	Documento	Información
Cerf (1961)	Informe Anual	Voluntaria
Singhvi y Desai (1971)	Informe Anual	Voluntaria financiera
Buzby (1975)	Informe Anual	Voluntaria financiera
Stanga (1976)	Informe Anual	Voluntaria
Belkaoui y Kahl (1978)	Informe Anual	Voluntaria
Firth (1979)	Informe Anual	Voluntaria
Salamon y Dhaliwal (1980)	Informe segmentado	Voluntaria
McNally et al (1982)	Cuestionario	Voluntaria financiera y no financiera
Robbins y Austin (1986)	Informe Anual	Obligatoria
Chow y Wong Boren (1987)	Informe Anual	Voluntaria
Cooke (1989)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
Camfferman (1991)	Informes Financieros	Voluntaria
Cooke (1992)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria: financieras
Craswell y Taylor (1992)	Informe Anual	Voluntaria
Cooke (1993)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
García y Monterrey (1993)	Informe Anual	Voluntaria
Lang y Lundholm (1993)	Informe FAF	Voluntaria de terceros
Malone <i>et al.</i> (1993)	10K e Informe Anual	Financiera
Mckinnon y Dalimunthe (1993)	Informe Anual	Voluntaria
Wallace <i>et al.</i> (1994)	Informe Anual	Obligatoria
Gray <i>et al.</i> (1995)	Informe Anual	Voluntaria estratégica, financiera y no financiera
Hossain, Perera y Rahman (1995)	Informe Anual	Voluntaria
Meek <i>et al.</i> (1995)	Informe Anual	Voluntaria estratégica, financiera y no financiera
Mitchell <i>et al.</i> (1995)	Informe Segmentado	Voluntaria
Raffournier (1995)	Informe Anual	Voluntaria financiera
Wallace & Naser (1995)	Informe Anual	Obligatoria
Cooke (1996)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
Aitken <i>et al.</i> (1997)	Informe Anual	Voluntaria
Inchausti (1997)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
Patton y Zelenka (1997)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
Owusu-Ansah (1998)	Informe Anual	Obligatoria
Carnaghan (1999)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Entwistle (1999)	Entrevista e Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Chen y Jaggi (2000)	Informe Anual	Obligatoria
Depoers (2000)	Informe Anual	Voluntaria financiera y no financiera
Gray <i>et al.</i> (2001)	Informe Anual	Obligatoria y Voluntaria recursos intangibles
Richardson y Welker (2001)	Informe Anual	Financiera y social
Williams (2001)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Bujaki y McConomy (2002)	Informe Anual y Comunicados Administrativos	Voluntaria
Camfferman y Cooke (2002)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria

Chau y Gray (2002)	Informe Anual	Voluntaria
Ferguson <i>et al</i> (2002)	Informe Anual	Voluntaria estratégica, financiera y no financiera
Gelb (2002)	Informe Anual, Informes Trimestrales y Programas de Relaciones con los Inversores Informe AIMR	Voluntaria. recursos intangibles
Watson <i>et al</i> (2002)	Informe Anual	Voluntaria
Arvidsson (2003)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Bozzolan <i>et al.</i> (2003)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Rodríguez y Menezes (2003)	Sitio Web de las Empresas	Voluntaria. financiera
Bukh, Nielsen, Gormsen, y Mouritsen (2004)	Folleto IPO	Voluntaria. recursos intangibles
Prencipe (2004)	Informe Anual	Voluntaria información segmentada
Rodríguez (2004)	Informe Anual	Voluntaria recursos tangibles e intangibles
García-Meca <i>et al.</i> (2005)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Gómez <i>et al.</i> (2005)	Informe Anual, Informe de Gestión, Cuentas Anuales e Internet	Voluntaria. financiera, gobierno corporativo, online
Macagnan (2005)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Macagnan y Rodríguez (2005)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Mendez-da-Silva y Magalhaes (2005)	Sitio Web de las Empresas	Voluntaria. financiera
Barako <i>et al</i> (2006)	Informe Anual	Voluntaria
Brønson (2006)	Informe Anual	Voluntaria controles internos
Méndez da Silva y Martelanc (2006)	Sitio Web de las Empresas	Voluntaria financiera y gobernanza corporativa
Wijantini (2006)	Informe Anual	Voluntaria
Hashim y Saleh (2007)	Informe Anual	Voluntaria
Hossain y Taylor (2007)	Informe Anual	Voluntaria
Jones, D A (2007)	Informe Anual	Voluntaria. recursos intangibles
Macagnan (2007)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Abdullah e Ismail (2008)	Informe Anual	Voluntaria financiera
Hossain, M (2008)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria
Rodríguez, <i>et al</i> , (2008)	Base de datos AMADEUS	Voluntaria: estratégica
Singh & Zahn (2008)	Prospecto de oferta de acciones	Voluntaria. recursos intangibles
Hidalgo y Meca, (2009)	Informe Anual	Voluntaria: recursos intangibles
Macagnan (2009)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Mendes-da-Silva <i>et al</i> (2009)	Sitio Web de las Empresas	Voluntaria financiera
Al-Mutawawa y Hewaidy (2010)	Informe Anual	Obligatoria
Cruz y Lima (2010)	Informes Contables	Voluntaria
Mukherjee, <i>et al.</i> (2010)	Informe Anual	Voluntaria información ambiental
Fontana (2011)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Robertson <i>et al</i> (2012)	Informe Anual	Obligatoria y voluntaria financiera
Vikalpa (2012)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles
Fontana & Macagnan (2013)	Informe Anual	Voluntaria recursos intangibles

## Apéndice 2

**Autor(es), Año, Variables y Relaciones Encontradas en las Variables no Rechazadas  
de las Investigaciones Revisadas.**

<b>Investigación (Autor y Año)</b>	<b>Variable</b>	<b>Relación</b>
Cerf (1961)	Total de activos	+
	Número de accionistas	+
	Cotización bursátil	+
	Sector	
Singhvi y Desai (1971)	Total de activos	+
	Número de accionistas	+
	Cotización bursátil	+
	Auditoría	
	Rentabilidad Roe	+
	Margen de ventas	+
Buzby (1975)	Total de activos	+
	Cotización bursátil	
Stanga (1976)	Ventas	
	Sector	+
Belkaoui y Kahl (1978)	Total de activos	+
	Ventas	+
	Liquidez	+
	Tipo de Industria	+
	Rentabilidad Roe	-
	Capitalización	-
Firth (1979)	Ventas	+
	Recursos propios	+
	Cotización bursátil	+
	Auditoría	
Salamon y Dhaliwal (1980)	Total de activos	+
McNally, <i>et al</i> (1982)	Total de activos	+
	Ventas	+
	Recursos propios	+
	Crecimiento	
	Sector	
	Auditoría	
Rentabilidad Roe		
Robbins y Austin (1986)	Forma de gobierno de la ciudad	-
	Deuda a largo plazo	+
	Auditoría	
	Población	
Chow y Wong-Boren (1987)	Total de activos	+
	Endeudamiento	
	Activo fijo / activo total	
Cooke (1989)	Total de activos	+
	Ventas	+
	Número de accionistas	+
	Cotización	
	Número de subsidiarias	

Camfferman (1991)	Ventas Industria	+
Cooke (1992)	Total de Activos Cotización en más de una bolsa Sector Número de Accionistas Ventas Préstamos Bancarios Capital social	+ +  +
Craswell y Taylor (1992)	Total de activos Calidad de la firma auditora Endeudamiento Fluctuación del flujo de caja Separación entre la propiedad y el control	+ +
Cooke (1993)	Cotización en el extranjero	
García y Monterrey (1993)	Volumen de ventas Crecimiento de las ventas Total de activos Sector Rentabilidad· Roe Participación extranjera Propiedad del capital Endeudamiento	+ +
Lang y Lundholm (1993)	Valor de Mercado Rentabilidad anual de las acciones Rendimiento de las acciones en el mercado Desviación de las previsiones de los analistas	+ + +
Malone, <i>et al</i> (1993)	Cotización Tamaño de la firma auditora Total de activos Relación deuda / total de capital Rentabilidad Roe Industria Margen de ganancias Directores externos en el consejo Operaciones en el extranjero Número de accionistas Endeudamiento	+   +      +
Mckinnon y Dalimunthe (1993)	Total de activos Número de accionistas Número de subsidiarias Intereses minoritarios Miembros de la industria Difusión de la propiedad Endeudamiento Relacionados con la industria	+ + + + +
Wallace <i>et al</i> (1994)	Total de activos Ventas Índice de liquidez Cotización Endeudamiento Auditoría Rentabilidad: Roe Sector	+ + - +

Gray <i>et al</i> (1995)	Cotización internacional Nivel de internacionalización Tamaño	+ +
Hossain, Perera y Rahman (1995)	Total de activos Endeudamiento Inversión en activos Auditoría Cotización en el extranjero	+ +   +
Meek <i>et al</i> (1995)	Ventas País de origen Europa Sector (óleo, química y minería) Cotización internacional Endeudamiento deuda a largo plazo Internacionalización: exportaciones Rentabilidad índice de renta después de impuestos e intereses	+ + + +
Mitchell <i>et al</i> (1995)	Valor de mercado de la empresa Endeudamiento Número de accionistas Número de subsidiarias Volatilidad de la rentabilidad Difusión de la propiedad Intereses de los accionistas minoritarios	+ + + +
Raffournier (1995)	Total del activos Ventas Índice de exportación Sector Rentabilidad Roe Endeudamiento Estructura de propiedad Auditoría	+ + +
Wallace & Naser (1995)	Rentabilidad Internacionalización Liquidez Endeudamiento Total de activos Valor de mercado Accionistas externos Conglomerados Auditoría	-    +   +
Cooke (1996)	Ventas Endeudamiento Cotización Sector manufactura Empresa estructura horizontal Empresa estructura vertical	+ + + +
Aitken <i>et al</i> (1997)	Total de activos Intereses minoritarios Miembros de la industria Difusión de la propiedad Endeudamiento Relacionados con la industria	+ + + +
Inchausti (1997)	Total de activos Ventas	+ +

	Cotización en más de una bolsa Auditoría Sector Rentabilidad Endeudamiento Dividendo	+ +
Patton y Zelenka (1997)	Total de activos Rentabilidad Riesgo Cotización Auditoría Número de empleados Sector	+ +
Owusu-Ansah (1998)	Tamaño Estructura de propiedad Tiempo de existencia Afilada a multinacional Rentabilidad Auditoría Sector Liquidez	+ + + + +
Carnaghan (1999)	Sector electrónico Cotización Opinión de los analistas Total de activos Actuación de la empresa Financiación externa	+ + + +
Entwistle (1999)	Inversión en investigación y desarrollo Capitalización en investigación y desarrollo Cotización Sector Estructura de capital Total de activos	+ + +
Chen y Jaggi (2000)	Directores externos independientes en el consejo Control familiar Rentabilidad Endeudamiento Tamaño Auditoría	+
Depoers (2000)	Ventas Internacionalización Difusión de la propiedad Endeudamiento Tamaño de la firma auditora Costos de la propiedad relacionados con la competencia Presiones de trabajo	+ +
Gray et al (2001)	Utilidad Volumen de negocios Inversión de capital Sector Número de empleados	+ + + +
Richardson y Welker (2001)	INFORMACIÓN FINANCIERA Valor de mercado del patrimonio Rentabilidad Roe	+ +

	Endeudamiento INFORMACIÓN SOCIAL Sector Opinión de los analistas	+  + +
Williams (2001)	Industria con inversiones en I & D Endeudamiento Cotización Renta líquida Impuestos divididos sobre el total de activo Total de activos Ventas	+ + +
Bujaki y McConomy (2002)	Crecimiento de los ingresos Endeudamiento Emisión de acciones Directores externos en el Consejo Prácticas de gobernanza corporativa Reglamentación del sector Total de activos	- +  + -  +
Camfferman y Cooke (2002)	Holanda (H), Reino Unido (RU) Sector manufactura y conglomerado (H) Sector comercio y conglomerado (RU) Total de Activo (H) y (RU) Margen de ingreso neto Endeudamiento (H) Rentabilidad (H) Auditoria (RU) Activo dividido por las Obligaciones (H)	   + + +  + +
Chau y Gray (2002)	Estructura de la propiedad Tamaño Endeudamiento Auditoría Rentabilidad Multinacional Sector	+       
Ferguson <i>et al</i> (2002)	Tipo de empresa Total de activos Endeudamiento Sector Cotización	  +   
Gelb (2002)	Gastos de publicidad Valor de mercado Rentabilidad de la acción Desviación estándar de la rentabilidad por acción Emisión de deuda o capital	+     
Watson <i>et al</i> (2002)	Rentabilidad Endeudamiento Total del activos Sector medios de comunicación y utilidad Dividendos por acción Ventas por empleados	+ - + + +  
Arvidsson (2003)	Total de activos Cotización internacional Endeudamiento Cotización	+ +   

Bozzolan <i>et al</i> (2003)	Ventas Total de activos Número de empleados Sector	+ + +
Rodríguez y Menezes (2003)	Tamaño Tipo de industria Cotización en el exterior	+
Bukh, Nielsen, Gormsen, y Mouritsen (2004)	Sector. alta tecnología Propiedad directiva Número de empleados Edad de la empresa	+ +
Prencipe (2004)	Segmento e identidad legal del subgrupo Cotización Ventas Difusión de propiedad Endeudamiento Rentabilidad Roa Crecimiento del activo	+ + + + +
Rodríguez (2004)	Total activos Cifra de negocios Recursos propios Capitalización Bursátil Rentabilidad Roa, Roe % Crecimiento de los Ingresos % Crecimiento de los Activos Totales Cuota de mercado cifra de negocios de la empresa respecto al total del sector Concentración de la propiedad acciones que están en manos de los seis primeros accionistas Sector	+ + + + + + + + + -
García-Meca <i>et al</i> (2005)	Industria Tamaño valor de mercado Cotización internacional Cotización IBEX Rentabilidad Endeudamiento Relación con los inversores Valor de mercado / valor en libros Tipo de reunión	+       -
Gómez <i>et al</i> (2005)	Tamaño valor de mercado de las acciones Total de activos Cifra de negocios Rentabilidad Roa, Roe Endeudamiento Complejidad Industria Analistas	+  + +   +
Macagnan (2005)	Tamaño Rentabilidad Sector Internacionalización Monopolio Auditoría Endeudamiento	+ -  + -

Macagnan y Rodríguez (2005)	Tamaño Rentabilidad Internacionalización Sector Endeudamiento Crecimiento	+ - +   
Mendez-da-Silva y Magalhaes (2005)	Endeudamiento Rentabilidad anual de las acciones Total de activos Rentabilidad Roa Liquidez en bolsa Índice Q de Tobin Listada en los niveles de Gobernanza Corporativa de Bovespa (dicotómica)	- +  +  +
Barako <i>et al</i> (2006)	Composición del Consejo Estructura de liderazgo Comité de auditoría Concentración de la propiedad Propietarios extranjeros Propietarios institucionales Total de activos Endeudamiento Auditoría Rentabilidad Liquidez Sector: agricultura, finanzas e inversión Sector industrial y afines	-  + - + + + +     +
Bronson (2006)	Total de activos Endeudamiento (deuda / total activos) Emisión de acciones / total activos Crecimiento de las ventas Crecimiento de los ingresos Concentración de la propiedad Accionistas institucionales Accionistas minoritarios Comité de auditoría independiente Experiencia del comité de auditoría Frecuencia de las reuniones del Consejo de Auditoría Sector	+    - +  +    +
Méndez da Silva y Martelanc (2006)	Endeudamiento Retorno anual de las acciones Total de activos Rentabilidad Roa Años de cotización Liquidez en bolsa Concentración de la propiedad Q de Tobin Listada en los niveles de Gobernanza Corporativa de Bovespa (dicotómica)	  + +       
Wijantini (2006)	Tamaño Desempeño Endeudamiento Situación financiera crítica	+   
Hashim y Saleh (2007)	Tamaño	+

	Tipo de auditoría Sector Endeudamiento Desempeño Multinacional Concentración de la propiedad	+
Hossain y Taylor (2007)	Tamaño Auditoría Rentabilidad Roa	+ +
Jones, D A (2007)	Tamaño (valor de mercado) Número de analistas Necesidad de financiación externa Valor en libros del patrimonio / valor de mercado Gastos de I+D en base a expectativa de ventas Desviación estándar del retorno del capital Segmentos donde opera la empresa Protección de patentes	- - - - -
Macagnan (2007)	Ventas Capitalización Rentabilidad Roa, Roe Sector Endeudamiento Emisión de Obligaciones y otros Títulos de Deuda Ampliación de Capital Pago de Dividendos Internacionalización Flujo de Caja Operacional Antigüedad Grado de Monopolio Capital Flotante Volatilidad de las Acciones Precio de la Acción Dividido por su Valor Contable	+ + - + +    +  + - - +
Abdullah e Ismail (2008)	Rentabilidad Liquidez Endeudamiento Eficiencia Tamaño Sector	+    + +
Hossain (2008)	Años de la empresa Total de activos Rentabilidad. Roa Número de subsidiarias Valor libros activos fijos / valor libros activos totales Directores independientes / directores en la junta Coeficiente de solvencia Relación activos dudosos / activos totales	+ -  + - -
Rodríguez, et al , (2008)	Capitalización Bursátil Rentabilidad Roa Endeudamiento (deuda / total activos) Concentración sectorial Sector (transporte) Sector (servicios, industrial, energía, construcción)	   + -
Singh & Zahn (2008)	Concentración de la propiedad Costo de los propietarios	+ -

	Estructura de Gobernanza Corporativa	
Hidalgo y Meca, (2009)	Sector (industrial, alimentos y bebidas, construcción, inmobiliaria) Cotización en mercados extranjeros Cifra de negocios Tamaño activo Existencia o no de pérdidas Rentabilidad financiera Endeudamiento Número de empleados	+   +    
Macagnan (2009)	Ventas Rentabilidad Roa Rentabilidad Crecimiento Roe Sector Endeudamiento Dividendos Internacionalización Flujo de caja operacional Años de constitución Monopolio Capital flotante Volatilidad Precio de la acción dividido entre su valor contable	+ - - + +  +  + - -  +
Mendes-da-Silva <i>et al.</i> (2009)	Endeudamiento Rentabilidad de las acciones Total de activos Rentabilidad Roa Tiempo de listado en bolsa Liquidez en bolsa Concentración de poder Q de Tobin Listada en los niveles de Gobernanza Corporativa de Bovespa (dicotómica)	+ +         +
Al-Mutawawa y Hewaidy (2010)	Tamaño Rentabilidad Endeudamiento Liquidez Tipo de industria Tipo de auditor Tiempo de existencia	+    +   
Cruz y Lima (2010)	Reputación corporativa Tamaño Desempeño Internacionalización	+ +  
Mukherjee, <i>et al</i> (2010)	Total de activos Rentabilidad Roa Endeudamiento Tasa efectiva Liquidez	  - + -
Fontana (2011)	Total de activos Ventas Endeudamiento Rentabilidad: Roa Rentabilidad Crecimiento Roa	+ + + - +

	Liquidez Dividendos por acción Crecimiento (Total de activos) Crecimiento (Ventas) Volatilidad de la acción Capital flotante Precio de la acción dividido entre su valor contable	+  +- +-  + +
Robertson <i>et al.</i> (2012)	Edad Industria Precio acciones Ingresos anuales Ingresos netos	+  +
Vikalpa (2012)	US India y Japón Total de ventas Total de activos (India y Japón) Rentabilidad Roa Rentabilidad Roe Endeudamiento Valor de Mercado / valor en libros Tipo de industria (US y Japón)	  + + -  +
Fontana & Macagnan (2013)	Total de activos Ventas totales Deuda Rentabilidad (Roa) Rentabilidad (crecimiento Roa) Liquidez Dividendos Crecimiento de los activos Crecimiento de las ventas Volatilidad Capital flotante Relación valor de mercado / valor en libros Eficiencia Tiempo de registro en la CVM	- + +      - -    +

Adaptado de Macagnan (2007) y Fontana (2011)

## Apéndice 3

**Autor(es), Año, País, Muestra, Número de Ítems y Período Analizado de las  
Investigaciones Revisadas.**

<b>Investigación (Autor y Año)</b>	<b>País</b>	<b>Muestra</b>	<b>Período</b>
Cerf (1961)	Estados Unidos	527	1956-1957
Singhvi y Desai (1971)	Estados Unidos	155	1965-1966
Buzby (1975)	Estados Unidos	88	1970-1971
Stanga (1976)	Estados Unidos	80	1972-1973
Belkaoui y Kahl (1978)	Canadá	200	1976
Firth (1979)	Reino Unido	180	1976
Salamon y Dhaliwal (1980)	Reino Unido y Estados Unidos	51	1967-1969
McNally <i>et al</i> (1982)	Nueva Zelanda	105	1979
Robbins y Austin (1986)	Estados Unidos	83	1981-1982
Chow y Wong Boren (1987)	México	52	1982
Cooke (1989)	Suecia	90	1985
Camfferman (1991)	Países Bajos	121	1945-1970
Cooke (1992)	Japón	35	1988
Craswell y Taylor (1992)	Australia	86	1984
Cooke (1993)	Japón	48	1987
García y Monterrey (1993)	España	100	1990
Lang y Lundholm (1993)	Estados Unidos	751	1985-1989
Malone <i>et al</i> (1993)	Estados Unidos	125	1986
Mckinnon y Dalimunthe (1993)	Australia	65	1984
Wallace <i>et al</i> (1994)	España (Madrid y Valencia)	50	1991
Gray <i>et al</i> (1995)	Estados Unidos y Reino Unido	180	1989
Hossain, Perera y Rahman (1995)	Nueva Zelanda	55	1991
Meek <i>et al.</i> (1995)	Estados Unidos, Reino Unido, Francia, Alemania y Países Bajos	226	1989
Mitchell <i>et al</i> (1995)	Australia	129	1985
Raffournier (1995)	Suiza	161	1991
Wallace y Naser (1995)	Hong Kong	80	1991
Cooke (1996)	Japón	35	1988
Aitken <i>et al.</i> (1997)	Australia	74	1984-1985
Inchausti (1997)	España	49	1989-1991
Patton y Zelenka (1997)	República Checa	50	1993
Owusu-Ansah (1998)	Zimbaue	49	1994
Carnaghan (1999)	Canadá	56	1992-1996
Entwistle (1999)	Canadá	113	1994-1995
Chen y Jaggi (2000)	Hong Kong	87	1993-1994
Depoers (2000)	Francia	102	1995
Gray <i>et al</i> (2001)	Reino Unido	100	1988-1995
Richardson y Welker (2001)	Canadá	87	1990-1992
Williams (2001)	Reino Unido	31	1996-2000
Bujaki y McConomy (2002)	Canadá	272	1997
Camfferman y Cooke (2002)	Holanda y Reino Unido	322	1996
Chau y Gray (2002)	Hong Kong y Singapur	62	1997
Ferguson <i>et al</i> (2002)	Hong Kong	142	1995-1996

Gelb (2002)	Estados Unidos	710	1981-1993
Watson <i>et al</i> (2002)	Reino Unido	1168	1989-1993
Arvidsson (2003)	Dinamarca, Finlandia, Suecia y Noruega	36	1999
Bozzolan <i>et al</i> (2003)	Italia	30	2001
Rodríguez y Menezes (2003)	Portugal	73	2000-2001
Bukh, Nielsen, Gormsen, y Mouritsen (2004)	Dinamarca	68	1999-2001
Prencipe (2004)	Italia	64	1997
Rodríguez (2004)	España	102	2000
García-Meca <i>et al</i> (2005)	España	257	2000-2001
Gómez <i>et al</i> (2006)	España	105	2002
Macagnan (2005)	España	94	2002
Macagnan y Rodríguez (2005)	España		
Mendez-da-Silva y Magalhaes (2005)	Brasil	291	2002
Barako <i>et al</i> (2006)	Kenia	54	1992-2001
Bronson (2006)	Compact D/SEC disc	397	1998
Méndez da Silva y Martelanc (2006)	Brasil	282	2005
Wijantini (2006)	Indonesia	35	1996-2001
Hashim y Saleh (2007)	Malasia	107	2003
Hossain y Taylor (2007)	Bangladesh	20	2000-2001
Jones, D A (2007)	Sectores de la Industria Intensiva (SIC 28, SIC 35, SIC 36 y SIC 38)	119	1997
Macagnan (2007)	España	91	2002-2003
Abdullah e Ismail (2008)	Malasia	100	2003
Hossain (2008)	India	38	2004
Rodríguez, <i>et al</i> (2008)	España	117	2005
Singh & Zahn (2008)	Singapur	444	1997-2006
Hidalgo y Meca, (2009)	México	100	2005
Macagnan (2009)	España	94	2002
Mendes-da-Silva <i>et al</i> (2009)	Brasil	282	2005
Al-Mutawawa y Hewardy (2010)	Kuwait	48	2006
Cruz y Lima (2010)	Brasil	23	2000-2004
Mukherjee, <i>et al.</i> (2010)	India	80	2009
Fontana (2011)	Brasil	29	2005-2009
Robertson <i>et al.</i> (2012)	Arabia Saudita	100	2010
Vikalpa (2012)	India, Estados Unidos y Japón	816	2001-2005
Fontana & Macagnan (2013)	Brasil	29	2005-2009

## Apéndice 4

## Empresas de la Muestra

Nº	Nombre de la Empresa	País
1	Alfa Holdings, S.A,	Brasil
2	Banestes, S A - Banco Est Espiritu Santo	Brasil
3	Banco ABC Brasil, S A	Brasil
4	Banco Amazonia, S A	Brasil
5	Banco Bradesco, S A	Brasil y España
6	Banco Brasil, S A.	Brasil
7	Banco Daycoval, S A	Brasil
8	Banco Estado do Río Grande do Sul, S A	Brasil
9	Banco Industrial e Comercial, S.A	Brasil
10	Banco Indusval, S A	Brasil
11	Banco Mercantil do Brasil, S A	Brasil
12	Banco Nordeste do Brasil, S A	Brasil
13	Banco Pine, S A	Brasil
14	Banco Sofisa, S A	Brasil
15	Consortio Alfa de Administracao, S.A.	Brasil
16	Itau Unibanco Holding, S A	Brasil
17	Itausa Investimentos Itau, S A	Brasil
18	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S A	España
19	Banco de Chile	España
20	Banco de Sabadell, S A	España
21	Banco Español de Crédito, S A	España
22	Banco Popular Español, S A	España
23	Banco Santander, S A	España
24	Bankinter, S A	España
25	Bbva Banco Francés	España
26	Caixabank, S A	España
27	Grupo Financiero Banorte S A B de C V	España

## Apéndice 5

## Nivel de publicación de las empresas analizadas (Brasil).

Nombre de la Empresa	Año	% de Recursos Intangibles	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Alfa Holdings, S A,	2006	5 81	2 56	0.00	5 26	21.21	0 00
	2007	5 81	2 56	0 00	5 26	21 21	0 00
	2008	5 81	2.56	0 00	5 26	21 21	0 00
	2009	6 11	2 56	0 00	5 26	22 73	0 00
	2010	7 93	2 56	0 00	5 26	31 82	0 00
	2011	8 23	2 56	0 00	5 26	33 33	0 00
Banestes, S A - Banco Estado Espírito Santo	2006	37 87	25 64	40 00	42.11	53 03	28 57
	2007	39 83	28 21	45.00	47 37	50 00	28.57
	2008	41 42	23 08	40 00	57 89	57 58	28.57
	2009	43 34	28 21	40 00	52 63	53 03	42 86
	2010	35 48	23.08	45 00	52 63	42 42	14 29
	2011	36 51	10 26	40 00	52 63	43 94	35 71
Banco ABC Brasil, S A	2006	15 21	2 56	10 00	21 05	42 42	0 00
	2007	26 40	20 51	10.00	31 58	48 48	21.43
	2008	23.99	23 08	10 00	21 05	51.52	14 29
	2009	15.96	2 56	10 00	26 32	40.91	0 00
	2010	16 56	2 56	10 00	26 32	43 94	0 00
	2011	17 15	5 13	10 00	21 05	42 42	7 14
Banco Amazonia, S.A	2006	56 22	38 46	40 00	52 63	50 00	100 00
	2007	42 26	38 46	35.00	47 37	33 33	57 14
	2008	72 56	71 79	65.00	68 42	57 58	100.00
	2009	65 51	71 79	35 00	63 16	57 58	100 00
	2010	66 75	74 36	50 00	57.89	51.52	100 00
	2011	35 15	20 51	15 00	31 58	51 52	57 14
Banco Bradesco, S A	2006	70 47	46 15	50 00	78 95	77 27	100 00
	2007	70 03	46 15	50 00	73 68	80 30	100 00
	2008	70 47	46 15	50 00	78 95	77.27	100 00
	2009	69 47	46 15	45 00	78.95	77.27	100 00
	2010	68 96	43 59	45 00	78 95	77 27	100 00
	2011	64 18	35 90	45 00	78.95	68 18	92 86
Banco Brasil, S A	2006	80 96	71 79	70 00	84 21	78 79	100 00
	2007	75 75	76 92	55 00	73 68	80 30	92 86
	2008	78.75	79 49	55 00	78 95	80 30	100 00
	2009	81.29	76 92	65 00	84 21	80 30	100 00
	2010	68 20	53 85	55 00	57.89	74 24	100.00
	2011	53 19	33 33	55 00	26 32	72 73	78 57
Banco Daycoval, S A.	2006	28 81	10 26	30 00	26 32	56.06	21 43
	2007	38 19	15 38	30 00	42 11	60 61	42 86
	2008	31.30	15 38	20.00	26 32	59 09	35 71
	2009	30 06	17 95	15 00	21 05	60 61	35 71
	2010	27 32	15 38	20.00	10 53	62.12	28 57
	2011	22 53	2 56	15 00	21 05	45 45	28 57

Nombre de la Empresa	Año	% de Recursos Intangibles	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Banco Estado do Rio Grande do Sul, S A	2006	28.21	35.00	42.11	50.00	64.29	43.92
	2007	57.39	41.03	50.00	52.63	57.58	85.71
	2008	35.88	12.82	50.00	42.11	53.03	21.43
	2009	65.25	35.90	50.00	73.68	66.67	100.00
	2010	51.13	33.33	50.00	68.42	68.18	35.71
	2011	56.03	17.95	50.00	73.68	74.24	64.29
Banco Industrial e Comercial, S A	2006	43.04	66.67	5.00	36.84	42.42	64.29
	2007	59.10	61.54	35.00	52.63	60.61	85.71
	2008	58.41	66.67	35.00	57.89	68.18	64.29
	2009	65.58	61.54	35.00	63.16	68.18	100.00
	2010	65.64	71.79	30.00	68.42	65.15	92.86
	2011	23.25	15.38	5.00	31.58	50.00	14.29
Banco Indusval, S A	2006	48.22	51.28	45.00	52.63	63.64	28.57
	2007	60.90	61.54	45.00	57.89	75.76	64.29
	2008	68.07	64.10	55.00	68.42	74.24	78.57
	2009	66.13	61.54	55.00	68.42	74.24	71.43
	2010	51.32	64.10	10.00	52.63	72.73	57.14
	2011	25.28	17.95	10.00	31.58	45.45	21.43
Banco Mercantil do Brasil, S A	2006	33.24	15.38	20.00	21.05	45.45	64.29
	2007	28.65	12.82	20.00	21.05	39.39	50.00
	2008	36.88	12.82	40.00	47.37	48.48	35.71
	2009	32.75	12.82	25.00	31.58	51.52	42.86
	2010	35.93	23.08	45.00	26.32	42.42	42.86
	2011	33.98	23.08	25.00	31.58	54.55	35.71
Banco Nordeste do Brasil, S.A.	2006	59.04	64.10	20.00	52.63	72.73	85.71
	2007	62.00	71.79	20.00	52.63	72.73	92.86
	2008	40.71	20.51	25.00	52.63	69.70	35.71
	2009	35.74	7.69	25.00	57.89	66.67	21.43
	2010	39.46	12.82	25.00	47.37	62.12	50.00
	2011	27.04	7.69	15.00	31.58	66.67	14.29
Banco Pine, S A.	2006	35.02	30.77	30.00	36.84	56.06	21.43
	2007	29.25	25.64	15.00	15.79	46.97	42.86
	2008	38.50	30.77	35.00	42.11	56.06	28.57
	2009	18.67	15.38	10.00	15.79	37.88	14.29
	2010	44.76	41.03	15.00	52.63	65.15	50.00
	2011	27.79	15.38	10.00	26.32	51.52	35.71
Banco Sofisa, S A.	2006	21.51	10.26	10.00	21.05	59.09	7.14
	2007	44.05	12.82	20.00	47.37	75.76	64.29
	2008	41.42	7.69	35.00	42.11	65.15	57.14
	2009	34.22	12.82	30.00	26.32	59.09	42.86
	2010	21.05	15.38	0.00	21.05	54.55	14.29
	2011	18.06	10.26	0.00	31.58	48.48	0.00
Consortio Alfa de Administracao, S A.	2006	6.11	2.56	0.00	5.26	22.73	0.00
	2007	6.11	2.56	0.00	5.26	22.73	0.00
	2008	6.41	2.56	0.00	5.26	24.24	0.00
	2009	9.93	2.56	10.00	5.26	31.82	0.00
	2010	15.65	2.56	10.00	26.32	39.39	0.00
	2011	12.19	2.56	10.00	10.53	37.88	0.00

Nombre de la Empresa	Año	% de Recursos Intangibles	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Itau Unibanco Holding, S.A	2006	55.84	15.38	55.00	47.37	75.76	85.71
	2007	45.73	10.26	40.00	52.63	75.76	50.00
	2008	77.02	76.92	55.00	78.95	74.24	100.00
	2009	72.41	53.85	55.00	78.95	74.24	100.00
	2010	73.67	64.10	45.00	78.95	80.30	100.00
	2011	69.47	58.97	45.00	73.68	69.70	100.00
Itausa Invetimentos Itau, S A	2006	59.51	51.28	30.00	52.63	63.64	100.00
	2007	70.97	58.97	60.00	63.16	72.73	100.00
	2008	66.43	33.33	60.00	73.68	65.15	100.00
	2009	61.51	41.03	45.00	57.89	63.64	100.00
	2010	62.48	46.15	35.00	73.68	57.58	100.00
	2011	62.75	25.64	50.00	68.42	69.70	100.00

## Apéndice 6

## Nivel de publicación de las empresas analizadas (España)

Nombre de la Empresa	Año	% de Recursos Intangibles	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S A	2006	87.58	92.31	75.00	84.21	86.36	100.00
	2007	84.29	74.36	75.00	84.21	87.88	100.00
	2008	61.05	35.90	65.00	68.42	78.79	57.14
	2009	59.88	30.77	65.00	63.16	83.33	57.14
	2010	54.94	30.77	55.00	63.16	75.76	50.00
	2011	43.26	33.33	5.00	52.63	68.18	57.14
Banco de Chile	2006	71.66	61.54	45.00	84.21	81.82	85.71
	2007	65.75	51.28	55.00	78.95	86.36	57.14
	2008	63.73	53.85	45.00	73.68	81.82	64.29
	2009	67.43	51.28	45.00	78.95	83.33	78.57
	2010	63.74	46.15	40.00	73.68	80.30	78.57
	2011	62.98	46.15	55.00	73.68	75.76	64.29
Banco de Sabadell, S A	2006	81.12	71.79	70.00	78.95	84.85	100.00
	2007	81.42	71.79	70.00	78.95	86.36	100.00
	2008	81.33	74.36	70.00	78.95	83.33	100.00
	2009	82.08	74.36	70.00	84.21	81.82	100.00
	2010	69.37	33.33	70.00	84.21	87.88	71.43
	2011	25.09	12.82	10.00	36.84	51.52	14.29
Banco Español de Crédito, S A.	2006	74.63	74.36	70.00	68.42	81.82	78.57
	2007	79.88	76.92	70.00	73.68	78.79	100.00
	2008	78.60	79.49	55.00	73.68	84.85	100.00
	2009	78.74	76.92	65.00	68.42	83.33	100.00
	2010	72.21	64.10	70.00	73.68	81.82	71.43
	2011	63.71	53.85	60.00	63.16	77.27	64.29
Banco Popular Español, S A	2006	40.62	38.46	25.00	52.63	72.73	14.29
	2007	39.95	43.59	15.00	52.63	74.24	14.29
	2008	39.74	41.03	15.00	52.63	75.76	14.29
	2009	40.28	48.72	10.00	52.63	75.76	14.29
	2010	39.55	38.46	20.00	42.11	75.76	21.43
	2011	33.04	17.95	20.00	47.37	72.73	7.14
Banco Santander, S A	2006	76.83	71.79	70.00	78.95	84.85	78.57
	2007	77.02	51.28	70.00	78.95	84.85	100.00
	2008	70.51	35.90	60.00	78.95	84.85	92.86
	2009	66.44	33.33	55.00	78.95	86.36	78.57
	2010	63.34	23.08	55.00	73.68	86.36	78.57
	2011	61.67	28.21	60.00	68.42	80.30	71.43

Nombre de la Empresa	Año	% de Recursos Intangibles	Capital Humano	Capital Estructural Tecnológico	Capital Estructural Organizativo	Capital Relacional del Negocio	Capital Relacional Social
Bankinter, S A.	2006	72.89	61.54	70.00	84.21	77.27	71.43
	2007	72.91	58.97	70.00	89.47	81.82	64.29
	2008	67.74	56.41	70.00	78.95	83.33	50.00
	2009	71.86	58.97	70.00	84.21	81.82	64.29
	2010	63.93	58.97	65.00	84.21	75.76	35.71
	2011	53.04	38.46	45.00	78.95	74.24	28.57
Bbva Banco Francés	2006	57.25	33.33	55.00	73.68	74.24	50.00
	2007	51.88	35.90	50.00	57.89	72.73	42.86
	2008	67.74	56.41	70.00	78.95	83.33	50.00
	2009	52.70	41.03	40.00	68.42	71.21	42.86
	2010	55.01	41.03	50.00	68.42	72.73	42.86
	2011	47.96	38.46	35.00	57.89	72.73	35.71
Caixabank, S.A	2006	55.40	23.08	35.00	57.89	68.18	92.86
	2007	55.91	25.64	35.00	57.89	68.18	92.86
	2008	55.91	25.64	35.00	57.89	68.18	92.86
	2009	55.91	25.64	35.00	57.89	68.18	92.86
	2010	55.91	25.64	35.00	57.89	68.18	92.86
	2011	55.91	25.64	35.00	57.89	68.18	92.86
Grupo Financiero Banorte S A:B de C V	2006	41.81	12.82	45.00	63.16	66.67	21.43
	2007	38.21	12.82	45.00	57.89	68.18	7.14
	2008	43.85	12.82	45.00	63.16	69.70	28.57
	2009	41.31	15.38	55.00	68.42	60.61	7.14
	2010	58.98	56.41	50.00	63.16	68.18	57.14
	2011	49.30	25.64	35.00	26.32	66.67	92.86