

NIVEL DE TRANSPARENCIA DE RECURSOS INTANGIBLES DE LOS BANCOS: PANAMÁ, BRASIL Y ESPAÑA

LEVEL OF INTANGIBLE RESOURCES TRANSPARENCY OF BANK: PANAMA, BRAZIL AND SPAIN

Edila E. Herrera-Rodriguez
Universidad de Panamá
eherreradeleon@hotmail.com

Clea Beatriz Macagnan
Universidade do Vale do Rio dos Sinos – Unisinos
cleabeatriz@hotmail.com

RESUMEN

Este estudio analiza el nivel de transparencia sobre informaciones de los recursos intangibles, en los informes anuales publicados en las WEB de los bancos inscritos en el mercado de capitales: en Panamá, Brasil y España, durante el período 2006 al 2011. En Panamá fue analizada la bolsa de Panamá - BVP. En Brasil, la bolsa de São Paulo - BM&F BOVESPA y en España las bolsas de Madrid y Barcelona. Se encontró una significativa diferencia del nivel de publicación de informes anuales en la WEB entre los bancos que cotizan en Panamá en relación a los de España y un poco más a los que cotizan en Brasil. Panamá publica el 12.75%, Brasil el 94.64% y España el 77.27%. En cuanto a transparencia de informaciones sobre recursos intangibles, se crearon 158 indicadores, en 5 categorías, para una muestra de 39 bancos. Panamá revela el 56.54%, Brasil 44.08% y España 60.66%.

PALABRAS CLAVE

Transparencia, recursos intangibles, bancos.

ABSTRACT

This paper analyzes the transparency level it has more than enough informations of the intangible resources, in the annual reports published in the WEB of the banks inscribed in the stock exchange in: Panama, Brazil and Spain, in the period 2006 at the 2011. Panama was analyzed from BVP; Brazil in the BM&F BOVESPA and Spain in two stock exchange Madrid and Barcelona. It was a significant difference of the level of publication of annual reports in the WEB among the banks from Panama in relation to Spain and a little more in Brazil. Panama it publishes 12.75%, Brazil 94.64% and Spain 77.27%. Regarding transparency of information about intangible resources, 158 indicators were created in 5 categories for a sample of 39 banks. Panama reveals 56.54%, Brazil 44.08% and Spain 60.66%.

KEYWORDS

Transparency, intangible resources, banks

1. INTRODUCCIÓN

Este estudio examina el nivel de transparencia en cuanto a la revelación voluntaria de recursos intangibles de los bancos inscritos en el mercado de capitales: en Panamá, en Brasil y en España en sus informes anuales durante el período 2006 al 2011, en dos niveles. Lo primero, se han identificado los informes publicados en la página electrónica en la WEB de los bancos. En un segundo momento se ha analizado el nivel de revelación de información de los recursos intangibles

de los bancos que han publicado los informes anuales. La importancia de este estudio se basa en la creciente necesidad de conocer el nivel de transparencia por parte de los bancos, tema que ha sido objeto de preocupación por importantes organismos internacionales, entre ellos el Banco Mundial. Estas informaciones pudieran orientar a los inversionistas sobre dónde invertir sus recursos, reduciendo con ello la asimetría de la información entre los bancos y los *stakeholders*. La información asimétrica aumenta la incertidumbre sobre los verdaderos parámetros de un activo, lo que lleva al inversor a requerir una compensación por el riesgo adicional (Botosan, 1997; Lambert *et al*, 2007). Además, podría provocar pérdida de eficiencia del mercado. En la secuencia se presenta una contextualización del sistema bancario de cada uno de los países que integran la muestra. Se sigue con la literatura sobre asimetría de información, además de las teorías que sustentan esta investigación. Posteriormente se muestra la metodología utilizada, seguidamente los resultados obtenidos y finalmente las consideraciones finales.

2. REVISIÓN DE LITERATURA

Contextualización del Sistema Bancario: Panamá, Brasil y España

El Acuerdo de Basilea II sobre convergencia internacional de medidas y normas de capital, se aplica en base consolidada a los bancos con actividad internacional, a modo de preservar la integralidad del capital de los bancos con filiales, eliminando el doble apalancamiento. Los supervisores deberán comprobar que cada banco esté suficientemente capitalizado. (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006). Actualmente, la crisis financiera se ha trasladado el centro del escenario 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. Contiene las reformas del Comité de Basilea para reforzar las normas internacionales de capital y liquidez. Su finalidad es promover un sector bancario más resistente. El objetivo de estas reformas es mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones procedentes de tensiones financieras o económicas de cualquier tipo. De esta forma se reduce el riesgo de contagio desde el sector financiero hasta la economía real. (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2010).

En cuanto a regulación contable, la NIC 30 es la Norma Internacional de Contabilidad que regula las informaciones a revelar en los estados financieros de bancos e instituciones financieras similares. Esta norma señala que los bancos juegan un importante papel en el mantenimiento de la confianza en el sistema monetario, razón por la cual existe un considerable interés en el bienestar de los bancos, y en particular en su solvencia y liquidez. Así como el grado relativo de riesgo que corresponde a los diferentes tipos de operaciones que realizan (NIC 30, 3). Ahora, el sistema bancario de Panamá, de Brasil y de España está normado por las leyes y reglamentaciones propias de cada país, por lo que cada uno presenta diferentes niveles de complejidad para las entidades financieras.

De acuerdo a la información obtenida de la página WEB de la Superintendencia de Bancos de Panamá, éste es el organismo supervisor del sistema bancario en este país. La Superintendencia fue creada mediante Decreto Ley No. 9 de 1998, y entre sus funciones está velar porque se mantenga la solidez y eficiencia del sistema bancario, según lo establece el Artículo 5 del mencionado decreto. Posteriormente este Decreto es modificado por otro de No. 52 de 2008, que agrega entre sus objetivos velar por el equilibrio jurídico entre el sistema bancario y sus clientes (Decreto Ejecutivo No. 52 de 2008, Art. 5). Según información obtenida de la página WEB de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, la Comisión Nacional de Valores creada mediante Decreto Ley

No. 1 de 1999, tiene entre sus atribuciones fortalecer las condiciones propicias para el desarrollo del mercado de valores en la República de Panamá, (Decreto Ley No. 1 de 1999, Artículo 8).

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), según información obtenida de la página WEB del Banco BM&F BOVESPA. Entre sus atribuciones, al Consejo Monetario Nacional le corresponde velar por la liquidez y solvencia de las instituciones financieras (Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964, Art. 3), según información de la página WEB del Banco Central de Brasil. El Banco Central de Brasil fue creado por la Ley 4595 del 31 de diciembre de 1964. Es el principal ejecutor de las directrices del Consejo Monetario Nacional y responsable de garantizar el poder adquisitivo de la moneda nacional, con los siguientes objetivos: asegurar una adecuada liquidez para la economía; mantener las reservas internacionales a un nivel adecuado; fomentar la formación de ahorro; garantizar la estabilidad y promover la mejora continua del sistema financiero, según lo señalado en la sección de competencias de página WEB del Banco Central de Brasil.

Según la página WEB del Banco de España, la Ley 24 de 28 de julio 1988 tiene como objeto 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, que es el Banco Central Nacional y el 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).

En cuanto a volumen total de negociación, en Panamá durante el período 2006 al 2011 ha sido de \$7,538 millones de dólares, según la BVP. En Brasil el desempeño operacional de BOVESPA en promedio diario evolucionó así: 2006, 2.4 billones de reales diarios; 2007, 4.9 billones; 2008, 5.5 billones; 2009, 5.3 billones; 2010 y 2011 se mantuvo en 6.5 billones de promedio diario, según los datos de las memorias anuales de BOVESPA. En España, en la bolsa de Barcelona la capitalización bursátil evolucionó de la siguiente manera: 821,294 millones de euros en el 2006, 922,324 millones para 2007, 550,095 millones en 2008, 656,652 millones para 2009, 589,277 en 2010 y 525,690 millones para el 2011, de acuerdo a los datos obtenidos de la página WEB de la bolsa de Barcelona. En tanto que la bolsa de valores de Madrid cerró con una capitalización de 1.14 billones para 2006, 1.38 billones para 2007, para 2008 con 785,000 millones, 1.1 billones para 2009, 1,071,633 millones para 2010 y 950,000 millones para 2011, según información obtenida de Bolsas y Mercados Españoles. Todas estas desigualdades en cuanto a regulaciones y montos negociados pudieran provocar diferencias en el nivel de revelación voluntaria de recursos intangibles entre los mercados de capitales de cada uno de los países analizados.

Asimetría de información: teoría del coste del propietario y teoría de la agencia

Esta investigación parte del presupuesto de la 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 y ocurre siempre que una de las partes dispone de información privada, antes del inicio del intercambio. Este concepto, desarrollado a partir del modelo presentado por Akerlof (1970), en su investigación sobre la incertidumbre y el mecanismo del mercado, explica el ejemplo de información asimétrica entre

vendedor y comprador en el mercado de coches usados. Parte de una situación en que reconoce que las personas que compran coches usados no saben si los mismos son buenos o malos. Luego, estarán dispuestos a pagar un precio que se quede entre el valor del coche bueno y el malo. A diferencia del problema de selección adversa, el problema de riesgo moral aparece después de que se firme el contrato. Una vez firmado el mismo, una de las partes involucradas no puede verificar la acción o esfuerzo de la otra parte. El nivel de información no es más el mismo entre ellos. En otras palabras, no hay posibilidad de un perfecto control de una parte sobre la otra porque hay una asimetría de información.

También, se basa en la teoría de la agencia y la teoría del costo del propietario. La teoría de la agencia se refiere a la posibilidad de emergencia de conflictos de intereses entre los propietarios y los inversionistas como consecuencia de la asimetría de información, donde una de las partes está mejor informada que la otra (Jensen & Meckling, 1976). Esta teoría sugiere que el daño de gestión puede ocurrir cuando los intereses de los propietarios y gerentes divergen (Nyberg, *et al*, 2010). Jensen & Meckling (1976) han demostrado analíticamente que los costos de agencia aumentan con la cantidad de capital externo. Esto sugiere la necesidad de revelar mayor información por parte de empresas que se financian con el dinero de sus inversionistas. Además, existiría la posibilidad de que los administradores pudieran utilizar su capacidad de decisión para obtener maliciosamente beneficios personales a expensas del accionista.

El control y la supervisión sobre las acciones del agente es una de las iniciativas para reducir el problema de agencia. Estos esfuerzos crean costes de agencia que pueden ser reducidos, pero no eliminados en su totalidad. Hay tres categorías de costes de agencia (Jensen y Meckling, 1976): costes establecidos por el principal para el control sobre el agente; costes incurridos por el agente en el sentido de demostrar que su comportamiento está ajustado a los intereses del principal y, la pérdida residual que se refiere a las divergencias que se darán entre los resultados conseguidos y los que hubiera conseguido el principal por actuar directamente. La teoría de la agencia defiende los contratos formales como restricciones al oportunismo, sin embargo la asimetría de la información no se presta a los contratos formales (Dawson, 2010). En la perspectiva de Chan & Watson, (2011) la revelación voluntaria de información es una elección contable realizada por la administración, por lo que la teoría de la agencia puede ser adecuada para explicar estas decisiones de divulgación voluntaria, a fin de proporcionar información útil a los accionistas acerca de los resultados de las decisiones tomadas por la administración.

Diferentes investigaciones plantean la necesidad de revelaciones voluntarias (Cooke, 1989, 1992; Wallace, *et al*, 1994; Camfferman & Cooke, 2002; Macagnan, 2007; Vergauwen, *et al*, 2007; Torsten, 2008; Chander & Merha, 2010; Chan & Watson, 2011; Kang & Gray, 2011; Robertson, *et al*, 2012). La revelación de información voluntaria da lugar a beneficios colectivos, ya que una estrategia de revelación de información facilita el crecimiento económico, el empleo y nivel de vida; la efectiva asignación de recursos en los mercados, la competitividad de las empresas y protección de los inversores (Elliot y Jacobson, 1984). El crecimiento de las necesidades de información de los inversionistas y la complejidad del mercado afectaría tanto el volumen como la calidad de divulgación voluntaria de información (Boesso y Kumar, 2007). La revelación voluntaria de los intangibles aumentará la capacidad de predicción del fracaso empresarial (Steward, 2011), reduciendo los riesgos de los inversionistas en los mercados de capitales. Es por ello que se hace necesario cada vez más revelar informaciones adicionales, de forma voluntaria, que les permita a los interesados tomar las decisiones más adecuadas para alcanzar sus objetivos estratégicos.

Chen *et al* (2009) analizan el desarrollo de la divulgación voluntaria de las opciones reales en el sector bancario, e indican que la mayor parte de los registros contables en las empresas emergentes enfrentan problemas en cuanto a la divulgación de informaciones a los propietarios sobre el valor de los activos intangibles y la posición de la empresa. Los inversionistas se encuentran frente a una limitación en cuanto a la información directa acerca de los recursos intangibles como componentes importantes del valor de los bancos. La mayoría de ellos no son reconocidos, y otros revelan estimaciones o proporcionan otra información sobre estos recursos.

Las organizaciones que dependen del mercado de capitales para financiarse pudieran requerir mayor nivel de transparencia en cuanto a revelación de sus informaciones. La transparencia se refiere a todas las informaciones necesarias para los inversionistas externos juzgar si sus derechos son preservados en las decisiones tomadas por la organización (Ferraz, 2011). La divulgación de información financiera de un país es 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 voluntaria (Camfferman & Cooke, 2002 y Kang & Gray, 2011). Esta necesidad proviene de los grupos de inversionistas, empresas multinacionales, los reguladores y la industria de valores. Los Premio Nóbel de Economía Joseph Stiglitz, George Akerlof y Michael Spence, 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 otra perspectiva, la teoría del coste del propietario (Verrecchia, 1983; Macagnan, 2007) parte del principio de que la revelación de informaciones tiene costes para el propietario. Costes para sistematizar las informaciones y publicarlas, en especial las respectivas a los recursos intangibles, podría generar pérdidas en las ventajas competitivas, ya que estarían revelando información estratégica a sus competidores. Así que la revelación de informaciones tendría costes para la empresa (Verrecchia, 1983; Dye, 1986; Fishman y Hagerty, 1989; Wagenhofer, 1990; Darrrough y Stoughton, 1990; Lev, 1992; King y Wallin, 1995). La divulgación de información en las memorias anuales implica costos como: la recopilación de información, gestión, supervisión, auditoría y honorarios legales (Cooke, 1989, 1992).

Una estrategia de comunicación de información clara y relevante permitirá mejorar el conocimiento de la organización de forma que se reduzcan las discrepancias existentes entre los valores, al reducir los inversores sus incertidumbres relativas a la empresa (Lang y Lundholm, 1993). En base a las expectativas de las empresas de mercados emergentes, en general revelan voluntariamente información, en ausencia de cualquier requisito de divulgación obligatoria, con el fin de atraer a posibles interesados a nivel mundial. (Kang & Gray, 2011).

3. METODOLOGÍA

Para analizar el nivel de transparencia en cuanto a publicaciones de memorias anuales fueron seleccionados la totalidad de los bancos inscritos en el mercado de capitales: en Panamá, en Brasil y en España, durante el período 2006 al 2011. La Tabla No.1 muestra los bancos inscritos en las respectivas bolsas y el porcentaje de publicación de informes anuales. La conforman un total de 67 bancos, según datos obtenidos de las respectivas páginas WEB. El porcentaje total de publicación en Panamá es de 12.75%, en Brasil 98.15% y en España 77.27%.

**Tabla 1: Bancos inscritos por bolsa y % de publicación: Panamá, Brasil y España
Período 2006-2011**

Población/Muestra	Bolsa	% de Publicación
Banco Aliado, S.A.	BVP	0.00%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (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. Espíritu 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 / Madrid	100.00%
Banco Brasil, S.A.	BM&F BOVESPA	100.00%
Banco BTG Pactual, S.A.	BM&F BOVESPA	0.00%
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%
Consorcio 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/ ...

Población/Muestra	Bolsa	% de Publicación
Banco Cívica, S.A.	Madrid	50.00%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Madrid/Barcelona	100.00%
Banco Bradesco, S.A.	Madrid	100.00%
Banco de Chile	Madrid	100.00%
Banco de Sabadell, S.A.	Madrid/Barcelona	100.00%
Banco de Valencia	Madrid	100.00%
Banco Español de Crédito, S.A.	Madrid/Barcelona	100.00%
Banco Popular Español, S.A.	Madrid	100.00%
Banco Santander Río, S.A.	Madrid	16.67%
Banco Santander, S.A.	Madrid/Barcelona	100.00%
Bankia, S.A.	Madrid	16.67%
Bankinter, S.A.	Madrid	100.00%
Bbva Banco Francés	Madrid	100.00%
Caixabank, S.A.	Madrid/Barcelona	100.00%
Caja de Ahorros del Mediterráneo	Madrid	83.33%
Grupo Financiero Banorte, S.A.B. de C.V.	Madrid	100.00%
Banco Espíritu 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 en base a la 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.

Del total de la población fueron seleccionados aquellos bancos que publicaban el 100% de sus informes anuales. La misma está integrada por 39 bancos: 1 de Panamá, es decir el 6% de la población; 25 de Brasil (89%) y 13 de España, es decir el 59% de la población. 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 memorias anuales son publicadas en portugués, por lo que es la misma información analizada para ambos países.

Indicadores e Índices de revelación

En investigaciones de carácter empírico sobre revelación voluntaria de recursos intangibles, generalmente se emplean los modelos: Edvinsson & Malone (1999) llamado *Navegador de Skandia*; Sveiby (2000), nombrado *Intangible Assets Monitor*; y Cañibano *et al* (2001) designado *Meritum*, para medir el capital humano, capital estructural y capital relacional. Este estudio se basa en el Modelo Macagnan (2007). La investigación realizada por Macagnan (2007) emplea 123 indicadores, que analizan la revelación de informaciones voluntarias en diferentes sectores empresariales, y están organizados en capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social. En el caso de este estudio, la muestra está compuesta por entidades del sector bancario, por lo que se incluyen algunos indicadores del Modelo Macagnan (2007), otros se excluyen, y se integran nuevos. El mayor porcentaje se concentra en aquellos que miden aspectos financieros y relacionados con clientes y proveedores (capital relacional del negocio), los cuales representan el 42% del total.

El modelo de esta investigación lo componen 158 indicadores, clasificados en cinco categorías básicas, que miden la extensión de revelación de los índices:

- ◆ **Capital humano:** está representado por los activos intangibles que indican valores como la competencia y habilidades técnicas del personal. Esta categoría está compuesta por treinta y nueve indicadores.
- ◆ **Capital estructural tecnológico:** lo constituyen los valores tecnológicos de la empresa. Están representados por veinte indicadores que incluyen las inversiones en investigación y desarrollo, licencias y patentes y la evolución técnica del sistema productivo.
- ◆ **Capital estructural organizativo:** lo integran 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:** son indicadores que reflejan la capacidad de interacción de la empresa con el mercado, entre ellos relaciones con clientes o consumidores, proveedores, intermediarios, socios, dueños. Esta categoría se encuentra representada por sesenta y seis indicadores.
- ◆ **Capital relacional social:** esta categoría está compuesta por catorce indicadores, y se refiere a las inversiones sociales y logros relacionados en el ambiente.

Recopilación de los datos

La información referente a los indicadores se obtiene de los informes anuales publicados en la página WEB de cada uno de los bancos que integran la muestra. La información es registrada en una matriz, que contiene los 158 indicadores para cada uno de los bancos, además de una columna para cada año (2006 al 2011). Si se publica información relativa a cada indicador, se registra el número 1 en el año correspondiente y de no presentar se coloca el número 0.

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

$$I_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} \chi_{ij}}{n_j}$$

(1)

Donde:

$n_j =$ Número de ítems esperados para cada empresa j

$n_j \leq 158$

$\chi_{ij} \approx 1$ si el ítem es revelado

≈ 0 si no es revelado

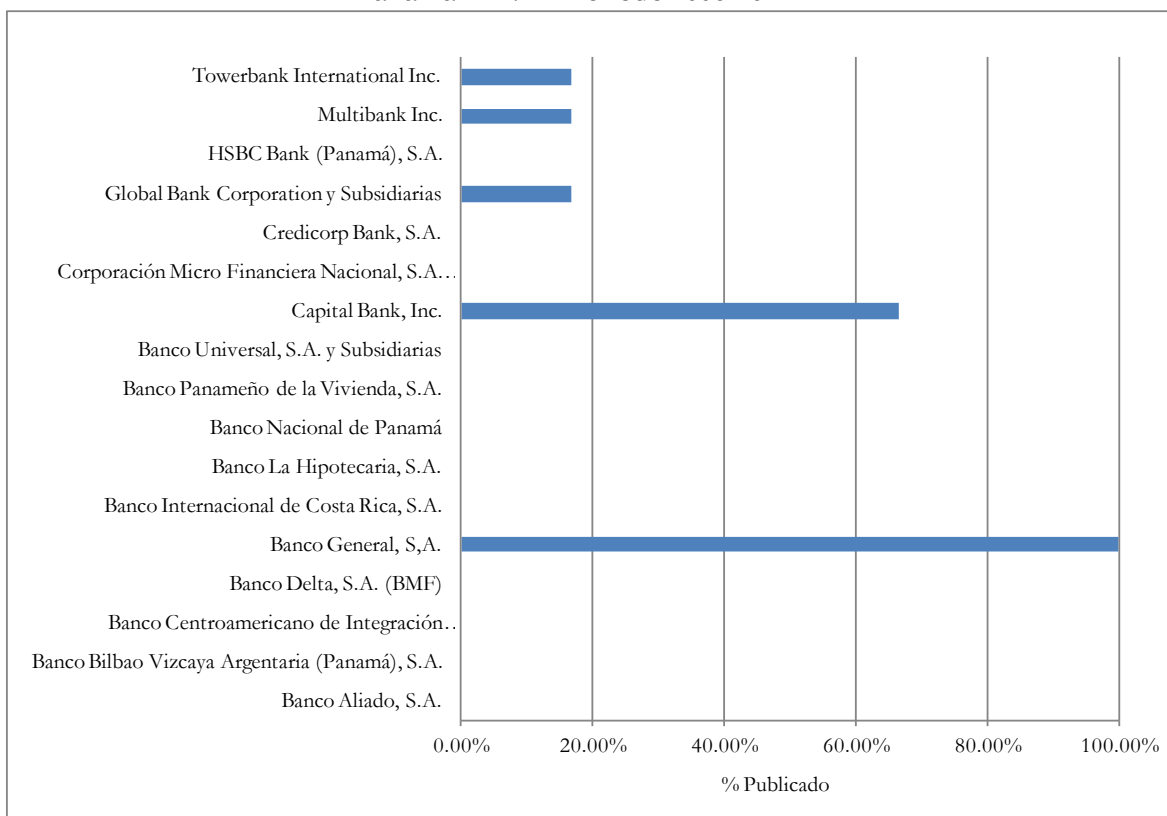
De modo que $0 \leq I_j \leq 1$

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

4. RESULTADOS

Los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá – BVP emiten principalmente bonos o valores comerciales, representados por el 70.6%. Por otro lado sólo el 58.8% de los bancos emite acciones. Este pudiera ser un indicativo para explicar el nivel de publicaciones de informes anuales.

Gráfica 1: Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá – BVP - Período 2006-2011

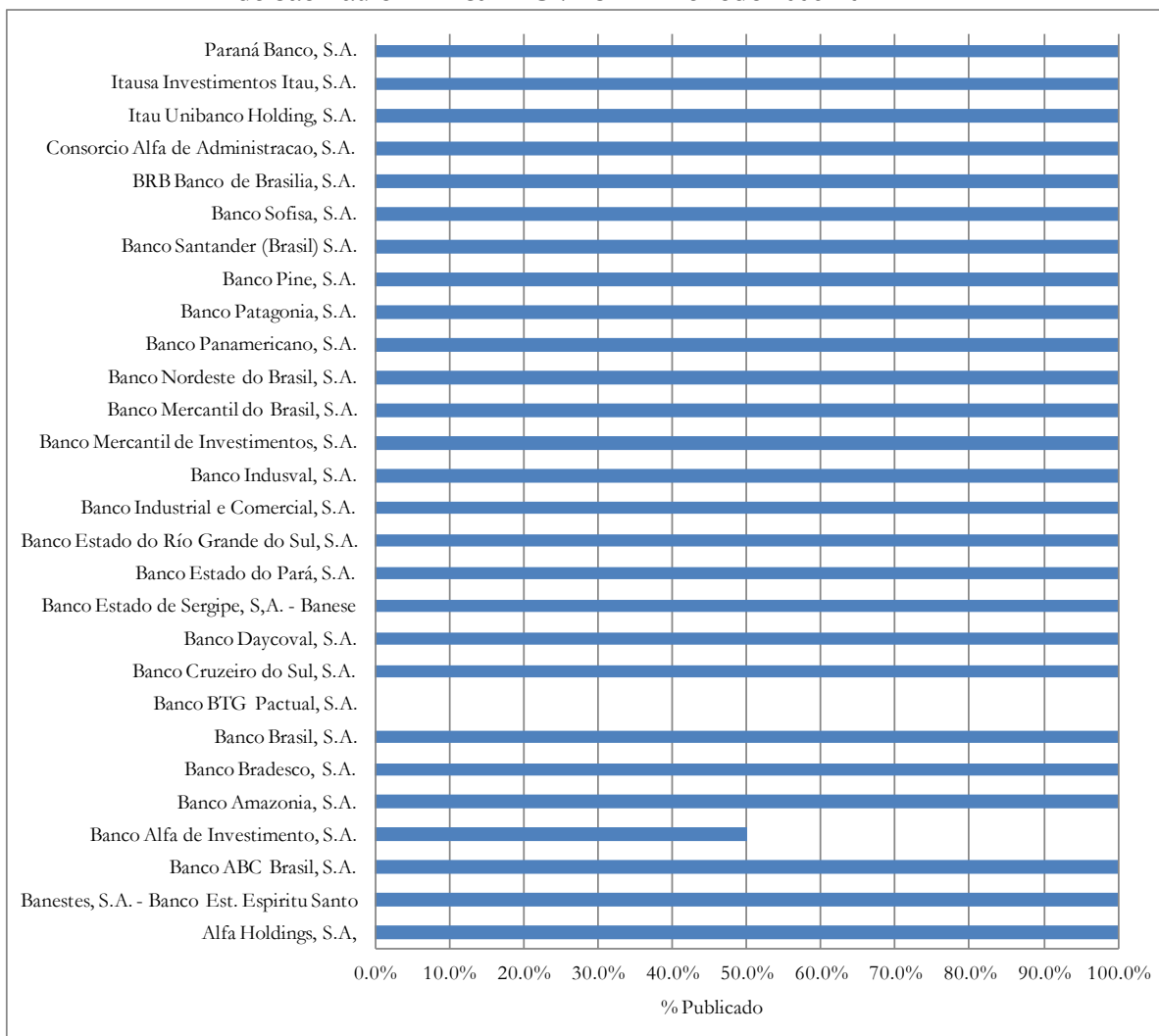


Fuente: Elaboración propia en base a la información extraída de la página WEB de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá-BVP el 2 de abril de 2012.

La Gráfica 1 sobre publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá - BVP, presenta los porcentajes publicados por cada uno de los bancos registrados a la fecha de esta investigación. Tal como se observa, el Banco General es el que muestra más transparencia de revelación, con un 100%. De allí le sigue Capital Bank con 66.67%, seguidos de Towerbank, Multibank y Global Bank con el 16.67% cada uno. El resto de los bancos no presenta informes anuales durante el período analizado, solamente presentan información general en la página web sobre algunos aspectos considerados por ellos importantes. Esta situación de poca revelación pudiera darse debido a que es Panamá un mercado que todavía no se encuentra tan desarrollado en el mercado de capitales. Adicional a ello, la mayoría de estos bancos sólo emite bonos y valores negociables, y no así acciones.

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). Se puede observar el nivel de transparencia de estos bancos y su interés por dar a conocer información voluntaria a sus inversionistas, donde la mayoría de los bancos presenta 100% de transparencia en cuanto a publicación de informes anuales.

Gráfica 2: Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo - BM&F BOVESPA - Período 2006-2011

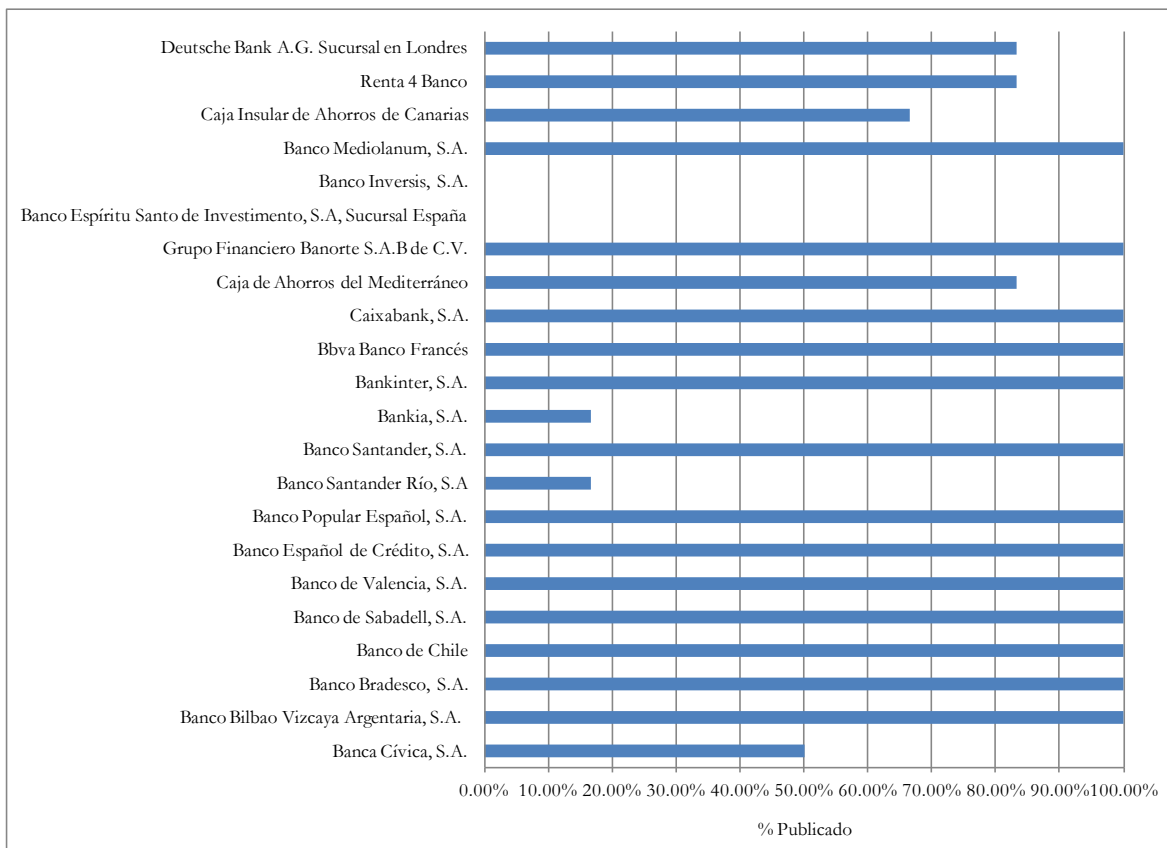


Fuente: Elaboración propia en base a la información extraída de la página WEB de la Bolsa de Valores de São Paulo (BM&F BOVESPA) el 2 de junio de 2012.

La Gráfica 3 presenta la publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona, durante el período 2006-2011. Se observan diferencias en cuanto a publicación de informes anuales, algunos en mayor grado que otros.

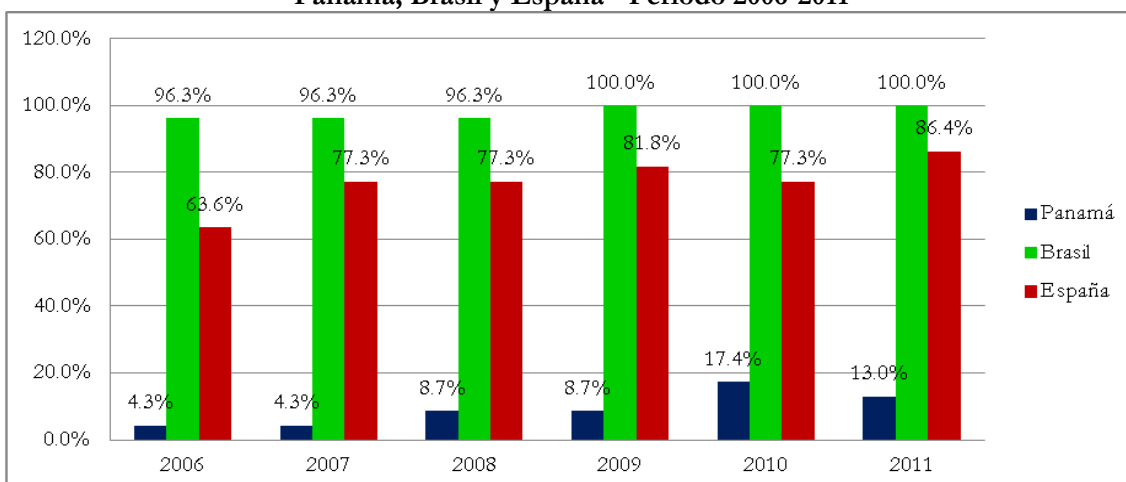
La Gráfica 4 presenta una comparación entre los porcentajes de publicación de informes anuales de los bancos por país: Panamá, Brasil y España. Se observa una significativa diferencia del nivel de transparencia entre los bancos que cotizan en Panamá en relación a los bancos que cotizan en España y un 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. Por otra parte, Brasil presenta el nivel de 94.64% y España publica el 77.27% de los informes anuales en las páginas WEB de los respectivos bancos.

Gráfica 3: Publicación de informes anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona - Período 2006-2011



Fuente: Elaboración propia en base a la información extraída de la página WEB de la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona el 2 de junio de 2012.

Gráfica 4: Comparación de las publicaciones de informes anuales de los bancos por país: Panamá, Brasil y España - Período 2006-2011



Fuente: Elaboración propia en base a la información extraída de la Bolsa de Valores de cada país el 2 de junio de 2012.

En cuanto a revelación, la Tabla 2 muestra el porcentaje total de índices revelados para cada uno de los bancos inscritos en las respectivas bolsas de valores: Bolsa de Valores de Panamá-BVP, Bolsa de

Valores de São Paulo - BM&F BOBESPA, Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona. Los datos de Madrid y Barcelona se encuentran consolidados como bancos de España.

Es importante anotar que para Panamá se presenta el porcentaje de un solo banco (Banco General, S.A.), el cual es el único que presenta transparencia. La muestra de Brasil la integran 25 bancos y la de España, 13 bancos. En términos generales, se observa que España muestra mayor revelación en relación a los índices en comparación a Brasil, a pesar de que los bancos de Brasil mostraron mayor transparencia en cuanto a publicación. Se observa que el índice con menor revelación en Brasil es el índice de revelación de capital humano, siendo el mayor revelado el índice de revelación de capital relacional del negocio. De esta manera coincide con España en cuanto al mayor y menor índice revelado.

Tabla 2: Porcentaje de índices revelados por país - Período 2006 - 2011

Índices de Revelación	Panamá	Brasil	España
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 las memorias anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de Panamá –BVP, Bolsa de Valores de São Paulo - BM&F BOBESPA, Bolsa de Madrid y Bolsa de Barcelona

Análisis de las estadísticas descriptivas del nivel de revelación de los recursos intangibles

La Tabla 3 presenta el resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la bolsa de Valores de São Paulo - BM&F BOVESPA. Se observa que el índice que presenta la mayor media es el índice de revelación de capital relacional del negocio, al igual que el mayor porcentaje de desviación estándar. También es el índice que siempre obtuvo un cierto grado de revelación siendo el mínimo de 7%.

Tabla 3: Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la Bolsa de Valores de São Paulo - BM&F BOBESPA - Período 2006 - 2011

Índices de Revelación	Media	Desv-Std	Mínimo	Máximo
Revelación de capital humano	11.35	8.45	0.00	31.00
Revelación de capital estructural tecnológico	6.25	3.63	0.00	14.00
Revelación de capital estructural organizativo	8.45	4.32	0.00	16.00
Revelación de capital relacional del negocio	36.69	10.75	7.00	55.00
Revelación de capital relacional social	7.07	5.02	0.00	14.00

Número de observaciones = 150

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las memorias anuales de los bancos inscritos en la bolsa de Valores de São Paulo - BM&F BOBESPA

La Tabla 4 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. Al igual que los bancos de Brasil, los bancos españoles presentan la mayor media en el índice revelación de capital relacional del negocio. Por otro lado, el porcentaje menor de la media lo muestra el índice revelación de capital relacional social con 8.17%.

Tabla 4: Resumen de las estadísticas descriptivas de los índices revelados por los bancos inscritos en la Bolsa de Madrid y la Bolsa de Barcelona - Período 2006 - 2011

Variables	Media	Desv-Std	Mínimo	Máximo
Revelación de capital humano	16.51	7.77	2.00	36.00
Revelación de capital estructural tecnológico	9.86	3.54	0.00	15.00
Revelación de capital estructural organizativo	12.68	2.68	5.00	17.00
Revelación de capital relacional del negocio	48.63	7.44	22.00	58.00
Revelación de capital relacional social	8.17	4.76	1.00	14.00

Número de observaciones = 78

Fuente: Elaboración propia en base a los datos obtenidos de las memorias anuales de los bancos inscritos en la Bolsa de Madrid y Bolsa de Barcelona.

5. CONSIDERACIONES FINALES

Los resultados indican que hay una significativa diferencia del 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 es muy limitado, siendo publicados solamente el 12.75% de los informes anuales en las respectivas páginas WEB. Por otra parte, Brasil presenta el nivel de 94.64% y España publica el 77.27% de los informes anuales en las páginas WEB 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 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.

Para futuras investigaciones sería importante analizar cuales son los factores que explican el nivel de revelación de los recursos intangibles de los bancos. El que permitirá entender el tratamiento de los directivos en relación a asimetría de información sobre los recursos intangibles de los bancos que cotizan en Brasil y los que se encuentran en las bolsas de España. Además, sería importantes desarrollar una investigación que en el sentido de analizar las consecuencias de revelar los recursos intangibles, si tiene efecto positivo o negativos en términos de valoración de las acciones.

BIBLIOGRAFÍA

Akerlof, G. A. (1970). The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal Of Economics*, 84(3), 488-500.

Banco BM & F. Bovespa. Organismos reguladores, from <http://www.bmfbovespa.com.br/bancobmfbovespa/nonresident/es-es/caracteristicas-generales.asp>, extraída em Junho 28, 2012.

Banco Central de Brasil. Ley No.4595, 31 de diciembre de 1964. Dispone sobre la política de las instituciones monetarias, bancarias y crediticias, crea el Consejo Monetario Nacional y adopta otras medidas, from http://www.bcb.gov.br/pre/leisedecretos/Port/lei4595_Hist.asp?idpai=leis, extraída em Junho 28, 2012.

- Banco de España. Ley 13 de 1 de junio de 1994. Autonomía del Banco de España, from http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=7251, extraída em Junho 25, 2012.
- Banco de España. Ley 24 de 28 de julio 1988, sobre mercado de valores, from http://app.bde.es/clf_www/leyes.jsp?id=13377, extraída em Junho 25, 2012.
- 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.
- Bolsa de Barcelona. Volumen de negociación, from http://www.borsabcn.es/bolsabcn/navegacion.nsf/vweb/bgene_db_esp?OpenDocument, extraído em Junho 25, 2012.
- Bolsa de Valores de Madrid. Información el mercado, capitalización bursátil, from <http://www.bolsamadrid.es/esp/contenido.asp?menu=2&enlace=/comun/empresas/admision/admisiones.asp?id=esp>, extraída em Junho 25, 2012.
- Bolsa de Valores de Panama. Información del mercado, volumen de negociación. From <http://www.panabolsa.com/>, extraída em Junho 10, 2012.
- Bolsa de Valores de Sao Paulo (BM&F Bovespa). Relatório Anual. From <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/a-bmfbovespa/publicacoes/relatorio-anual/relatorio-anual.aspx?Idioma=pt-br>, extraída em Junho 26, 2012.
- Botosan, C. A. (1997). *Disclosure level and the cost of equity capital*. *Accounting Review*, 72(3), 323.
- 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.
- Cañibano, Leandro (2001). *La relevancia de los intangibles en el análisis de la situación financiera de la empresa*. Working paper. Universidad Autónoma de Madrid.
- Chan, M. C. & Watson, J. (2011). *Voluntary disclosure of segment information in a regulated environment: Australian evidence*. *Eurasian Business Review* 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.
- Chen, A. H., Conover, J. A., & Kensinger, J. W. (2009). Voluntary Disclosure of Real Options: *When and how it can be done*. *Research in Finance*, 25(1), 27-157.
- Comisión de Valores Mobiliarios. 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, from <http://www.cvm.gov.br/>, extraída en Junho 28, 2012.
- Comisión de Valores Mobiliarios. Ley No. 6.385 de 1976, que crea la CVM y disciplina el mercado de capitales, from <http://www.cvm.gov.br/>, extraída em Junho 28, 2012.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004). Convergencia internacional de medidas y normas de capital. Acuerdo Basilea II.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006). Convergencia internacional de medidas y normas de capital, from http://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf, extraída en Junho 28, 2012.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2010). Basilea III: Marco regulador global para reforzar los bancos y sistemas bancarios, from http://www.bis.org/publ/bcbs189_es.pdf, extraída en Junho 28, 2012.
- Cooke, T.E. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(2), 171-195.
- Cooke, T.E. (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.

- Darrough, M., y Stoughton, N. (1990). Financial Disclosure Policy in an Entry Game. *Journal Of Accounting & Economics*, 12(1-3), 219-243.
- Dawson, G. S., Watson, R. T., & Boudreau, M. (2010). Information Asymmetry in Information Systems Consulting: Toward a Theory of Relationship Constraints. *Journal of Management Information Systems*, 27(3), 143-178.
- Dye, R. A. (1986). Proprietary and Nonproprietary Disclosures. *Journal of Business*, 59(2), 331-366.
- Edvinsson, Leif y Malone, Michael (1999). *El capital intelectual*. Barcelona. Ed. Gestión 2000.
- Elliott, Robert y Jacobson, Peter (1994). Costs and benefits of business information disclosure. *Accounting Horizons*. Vol. 8. P. 80 – 96.
- Ferraz C., I; Fernández A., H & Louvet, P. (2011). *Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil*. R. Cont. Fin. – USP, São Paulo, 22(55), 45-63.
- Fishman, Michael y Hagerty, Kathleen (1988). Disclosure decisions by firms and the competition for price efficiency. *The Journal of Finance*. Vol. 44. P. 633 – 646.
- 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.
- 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.
- King, R. & Wallind, D. E. (1995). Experimental Tests of Disclosure With an Opponent. *Journal of Accounting & Economics*, 19(1), 139-167.
- Lambert, R., Leuz, C., & Verrecchia, R. E. (2007). Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal Of Accounting Research*, 45(2), 385-420.
- Lang, M. & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of Accounting Research*. Vol. 31. P. 246-271.
- Lev, B. (1992). *Information Disclosure and Strategy*. California Management Review, 34(4), 9-32.
- Macagnan, C. B. (2007). *Condicionantes e implicación de revelar activos intangibles*. Tesis doctoral. Universidad Autónoma de Barcelona. Departamento de Economía de la Empresa. 248 páginas.
- NIC 30. Preparación de los estados financieros de los bancos y otras entidades financieras similares, from <http://aulavirtual.afige.es/webafige/informacion-sobre-nic-30-informacion-a-revelar-en-los-estados-financieros-de-bancos-y-entidades-financieras-similares>, extraída en Junio 11, 2012.
- 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.
- 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.
- Stewart, Thomas (1999). *Capital Intelectual – a nova riqueza das organizações*. Lisboa. Ed. Sílabo.
- Superintendencia de Bancos de Panamá. Cuadro comparativo entre el Decreto Ley No.9 de 1998 y el Decreto Ejecutivo No.52 de 2008, from http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/c_comparativo.pdf, extraído en Junio 28, 2012.
- Superintendencia de Bancos de Panamá. 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. From http://www.superbancos.gob.pa/documentos/leyes_y_regulaciones/leyes_y_regulaciones/Decreto_ejecutivo_52.pdf, extraída en Marzo 23, 2012.

Superintendencia del Mercado de Valores. 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 from <http://www.conaval.gob.pa/files/Decreto%20Ley%20de%201999%20-%20Ley%20de%20Valores.pdf>, extraída Junio 25, 2012.

Sveiby, Kart (2000). *La nueva riqueza de las empresas*. Barcelona. Ed. Gestión.

Torsten J., G., Sandra E., T., & Alexander P., H. (2008). Intangible Asset Disclosure in the Telecommunications Industry. *Journal Of Intellectual Capital*, 9(1), 37-61.

Vergauwen, P., Bollen, L., & OIRBANS, E. (2007). *Intellectual Capital Disclosure and Intangible Value Drivers: an Empirical Study*. *Management Decision*, 45(7), 1163-1180

Verrecchia, R. E. (1983). Discretionary Disclosure. *Journal of Accounting & Economics*, 5(3), 179-194.

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

Wallace, R., Naser, K., & MORA, A. (1994). *The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain*. *Accounting & Business Research* (Wolters Kluwer UK), 25 (97), 41-53.