

**PAPELES DE TRABAJO**

**CUADERNOS DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

---

**Nº 30**

**LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE  
INTANGIBLES EN EL SECTOR FINANCIERO Y LA  
CREACIÓN DE VALOR**

*Isabel Gómez Rodríguez*

---

**UNIVERSIDAD DE MÁLAGA**



## ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN.....	4
2.	DELIMITACIÓN DE LAS EMPRESAS CONSIDERADAS EN LA INVESTIGACIÓN .....	6
2.1.	CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR FINANCIERO .....	9
2.2.	EL SECTOR FINANCIERO EUROPEO .....	12
2.3.	MUESTRA OBJETO DE ANÁLISIS .....	15
3.	MODELO .....	19
4.	METODOLOGÍA.....	21
4.1.	FASE I: METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL ESTUDIO DE LA DIVULGACIÓN DE INTANGIBLES ....	23
4.2.	FASE II Y FASE III: ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO .....	27
5.	DATOS DE LAS VARIABLES UTILIZADAS .....	42
6.	RESULTADOS DEL ESTUDIO.....	44
7.	RESUMEN DEL TRABAJO EMPÍRICO.....	117
	BIBLIOGRAFÍA.....	124
	ANEXO I .....	129

## **1. INTRODUCCIÓN**

Las circunstancias de complejidad y de cambio continuo que caracterizan el entorno económico y productivo actual han originado un incremento en la competencia a la que se enfrentan las empresas, modificando sustancialmente la forma en que éstas entienden y llevan a cabo sus procesos productivos. A partir de la década de los ochenta, se abandona la creencia de que los recursos están homogéneamente distribuidos para implantarse un modelo de supervivencia basado en el desarrollo de ventajas competitivas. La base de dichas ventajas se encuentra en los recursos intangibles.

El hecho de reconocer la importancia de los intangibles como recursos empresariales claves para la creación de valor está teniendo notables implicaciones en las organizaciones que desde diferentes áreas tratan de identificarlos, valorarlos y de gestionarlos.

Por otro lado, y de forma paralela a esta última reflexión, va a verse afectado el diseño de otras áreas de la empresa, en concreto, la relativa a los sistemas de información, siendo objeto de nuestro interés este aspecto de las empresas, su proceso de divulgación de información voluntaria sobre intangibles.

Estas circunstancias se ponen especialmente de relieve en el sector bancario, en el cual han aparecido nuevas variables competitivas críticas. En este contexto, los intangibles adquieren una especial relevancia y su identificación y revelación constituye el elemento clave para que los mercados financieros y los agentes que en ellos operan, conozcan y evalúen los elementos generadores de valor de estas entidades.

Conviene, por lo tanto, establecer un marco claro de referencia, para identificar tales intangibles, conocer su origen, cómo gestionarlos mejor, qué políticas de divulgación seguir y en que forma puede determinarse su valor.

Bajo esta idea se desarrolla el trabajo empírico que se refleja en este artículo y, cuya justificación proviene del debate existente sobre la utilidad de la información financiera y la

pérdida de relevancia de los actuales estados financieros. La controversia existente en la actualidad se centra en estudiar si los activos registrados por las empresas reflejan el valor de su beneficio económico futuro. De forma general, la principal crítica que se le suele hacer a los estados financieros es su incapacidad para reflejar las diferencias en la incertidumbre de los costes y beneficios futuros de los diferentes activos que posee. Y es en este contexto donde la información complementaria a los estados financieros aparece y constituye un factor cada vez más determinante del valor de mercado de las empresas y de su creación de valor.

Bajo estas premisas el presente estudio tiene como objetivo principal analizar si existe una relación directa entre divulgación de información sobre intangibles y la creación de valor. Para ello, se ha estructurado el estudio en las siguientes fases con la finalidad de obtener conclusiones secundarias sobre la relevancia de la información divulgada por las entidades:

- Analizar el comportamiento de las entidades financieras en cuanto a la divulgación de información sobre intangibles: El objetivo es estudiar la información sobre intangibles publicada por las empresas en sus informes anuales, pues son consideramos la información más útil y valiosa que las empresas pueden ofrecer a los terceros. De esta forma, como indican Kahl y Belkaoui (1981: 189-196) podemos decir que la extensión y la adecuación de la información ofrecida por las empresas es uno de los determinantes de la calidad para la toma de decisiones de inversión y de la eficiencia del mercado. En otras palabras, sería imposible tomar buenas decisiones económicas sin contar con información apropiada que refleje el valor de las entidades.
- Analizar el comportamiento del mercado en cuanto a la divulgación de información sobre intangibles: En este punto se pretende realizar un estudio sobre la relación entre la información sobre intangibles publicada por las entidades y las variables que miden la creación de valor, para a continuación realizar un análisis de los principales características que poseen las compañías que ofrecen más información sobre intangibles.

Considerando estos objetivos, en este trabajo nos hemos ceñido solamente al contenido informativo de las cuentas anuales y del informe de gestión, y no hemos pretendido constatar

---

la información que puede ser suministrada por las empresas a través de otros medios o canales a sus accionistas y público en general.

El estudio se centra en un sector de actividad específico como es el financiero, debido a que estas empresas son pioneras en la divulgación de información sobre intangibles y, en concreto, se analizan las empresas cotizadas en los principales mercados europeos, con la finalidad de obtener conclusiones sobre el distinto nivel de divulgación de información entre países y las diferencias.

La evaluación de la información no financiera publicada por las empresas se ha realizado mediante la revisión de las memorias anuales de estas empresas, a partir de una lista de de indicadores de intangibles elaborada previamente.

Con este trabajo se intenta ratificar la opinión de que la información financiera tradicional está perdiendo utilidad para los inversos, en beneficio de la información voluntaria sobre intangibles, así como mejorar el conocimiento existente sobre la relación de intangibles y la creación de valor.

## **2. DELIMITACIÓN DE LAS EMPRESAS CONSIDERADAS EN LA INVESTIGACIÓN**

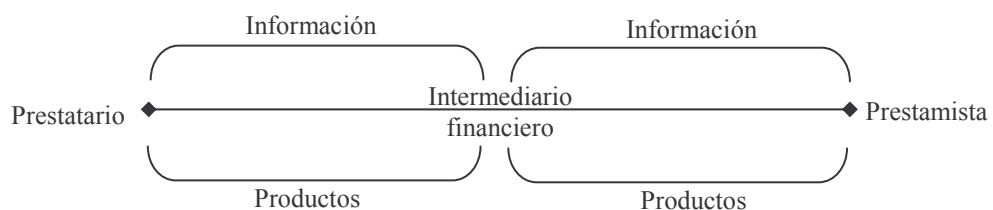
El sector de actividad sobre el que se realiza el estudio es el financiero y, en concreto, sobre las entidades financieras cotizadas europeas. Las razones que han motivado la selección de estas entidades han sido: la mejor y mayor accesibilidad a la información financiera y de mercado de las mismas, la circunstancia de que son las empresas que han desarrollado unos mecanismos más avanzados en cuanto a la divulgación de información y, todo ello unido al hecho de que, la comparación entre entidades de distintos países es más representativa si se realiza entre empresas globalizadas y consideradas líderes en sus distintos mercados.

Por otra parte, las funciones asumidas por los intermediarios financieros han ido variando en función de las condiciones sociales y económicas, y esto ha dado lugar a distintos desarrollos

teóricos, los cuales se concentran en determinados aspectos de las entidades dada la complejidad en la definición de un modelo. La existencia de las entidades financieras puede justificarse a partir de dos corrientes teóricas, basadas todas ellas en la concepción de que las mismas existen para reducir las imperfecciones de los mercados:

1. La corriente de los costes de transacción se fundamenta en la idea de que la existencia de fallos en el mercado y, por lo tanto, de incertidumbre alrededor de las transacciones, justifica la existencia de estas entidades, tal y como lo indica Suárez (1993: 35-49). Estas entidades reducen los costes de transacción al procesar conjuntamente las operaciones financieras de un número elevado de agentes, lo que permite realizar las operaciones a un coste unitario inferior al que obtendrían los agentes si realizasen estas operaciones directamente en el mercado. Las entidades ejecutan una función de transformación consistente en adquirir y procesar información necesaria y cumplimentación de los contratos financieros en el mercado primario, transformando estos productos en otros para un mercado secundario en condiciones informativas más favorables.

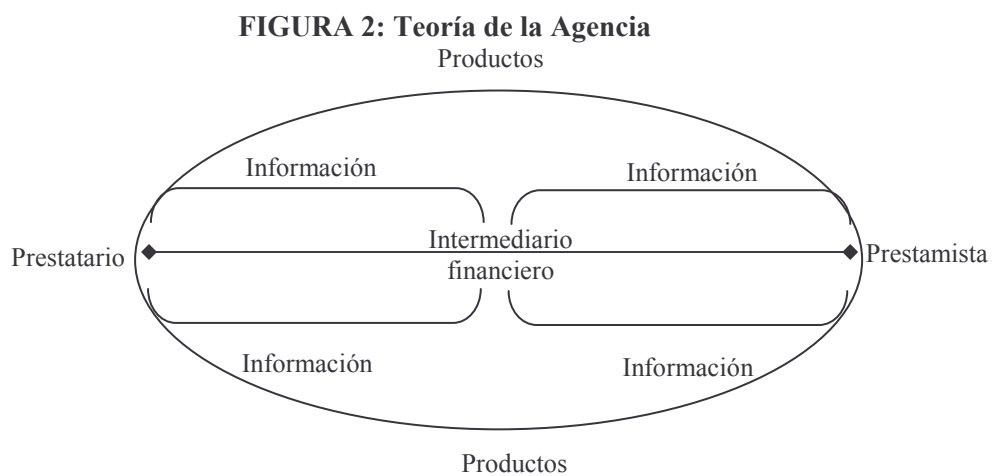
**FIGURA 1: Economía de los costes de transacción**



Fuente: Quevedo (2003: 79)

2. La corriente de la teoría de la agencia justifica la existencia de las entidades financieras con la existencia de asimetrías informativas en los mercados financieros, tal y como indica Fama (1985:29-39). Como consecuencia de la existencia de agentes con distintos niveles de información, aquel que esté mejor informado intentará obtener una ventaja de esta situación, mientras que los menos informados buscarán el asesoramiento de agentes económicos especializados para adelantarse a las posibles desventajas que podrían obtener.

En este contexto, las entidades financieras ejercen la función de asesoramiento para la elección entre las alternativas que ofrece el mercado. Por lo tanto, la relación entre entidades financieras y resto del mercado se basa en la complementariedad, los mediadores favorecen la relación de transacciones en el mercado. La anterior teoría partía de la idea de sustitución, pues las transacciones realizadas a través del intermediario constituían un mercado secundario alternativo.



Fuente: Quevedo (2003: 79)

A raíz de esta última teoría, las entidades financieras dejan de ser consideradas meras gestoras de transacciones y se transforman en entidades con capacidad de manejar información y comunicarla a los agentes del mercado. Esta nueva función les obliga a reforzar su imagen y credibilidad en el mercado, lo cual está directamente relacionado con un proceso de transparencia y de presentación de información, no sólo sobre los aspectos financieros, sino sobre los indicadores que definen e identifican su estrategia, su gestión y su proceso de creación de valor.

La transacción completa hacia esta teoría de la agencia no parece haberse completado, debido entre otros motivos, a la falta de políticas homogéneas en cuanto a la divulgación de información sobre intangibles por parte de las entidades.



Nuestro análisis empírico ha tenido como objetivo las entidades financieras europeas cotizadas. En los siguientes apartados vamos a definir en primer lugar las características de las entidades financieras europeas y, posteriormente, definiremos el ámbito concreto de nuestra muestra.

## **2.1. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR FINANCIERO**

Antes de continuar con el análisis, nos gustaría desarrollar en este punto las principales características y factores claves de este sector de actividad. En concreto, tal y como indican Liso, Balaguer y Soler (1999: 304), el escenario competitivo que envuelve este sector de actividad se caracteriza por una concentración cada vez mayor de este sector, los procesos de privatización, la disminución del margen financiero, la aparición de nuevas fuentes de ingresos, el desarrollo de los mercados financieros internacionales, la evolución de los costes de explotación y la implantación de las nuevas tecnologías. A continuación pasamos a desarrollar brevemente estos aspectos:

### **1. Concentración del sector:**

A lo largo de la década de los años 90 se constata un aumento de la concentración bancaria y una disminución del número de entidades, con el consiguiente aumento del tamaño de las mismas. Las ventajas asociadas a este proceso pueden dividirse en tres: de costes, de mercado y de innovación. Las ventajas de costes debido a que se alcanzan mayores economías de escala. Las ventajas de mercado se refieren a la capacidad de influir en los precios, fijándolos por encima de lo que resultaría de aplicar condiciones de mercado competitivo, lo que derivaría en mayores niveles de rentabilidad. Finalmente, las ventajas de innovación se deben a que la implantación de nuevas tecnologías se ha convertido en un factor crítico de éxito, que requiere elevados niveles de inversión que sólo pueden abordarse y rentabilizarse a partir de ciertas dimensiones.

Junto a las ventajas también destacamos los siguientes inconvenientes de estos procesos de concentración del sector bancario:

- No está claro que las entidades resultantes de este proceso sean más competitivas.
- Algunas fusiones no siempre han planteado adecuadamente la necesidad de racionalización de la red de oficinas o de la reducción de departamentos funcionales o de gastos fijos.
- Las fusiones han planteado problemas estratégicos, organizativos y humanos muy importantes

## 2. Privatizaciones

A lo largo de los años noventa se ha puesto de manifiesto una tendencia hacia la privatización del sector bancario. Las razones que han impulsado este proceso han sido diferentes en cada caso, oscilando desde posiciones ideológicamente favorables a la liberalización de los mercados como mecanismo de asignación de recursos hasta razones económicas, dado que los ingresos que se derivan de las privatizaciones han ayudado a reducir los déficits públicos que mantenían muchos países.

Junto a los procesos de privatización se han producido paralelamente en diversos países europeos procesos de desmutualización de las cajas de ahorros, lo cual supone un cambio de forma jurídica de las entidades afectadas, dado que implica la transformación de entidades mutualistas a sociedades por acciones.

## 3. Disminución de los márgenes de intermediación

En la mayor parte de los países europeos, la confluencia de factores como el aumento de la presión competitiva en los mercados financieros y la reducción de los tipos de interés se ha traducido en una disminución de los márgenes de intermediación.

Para afrontar esta reducción de márgenes las entidades de depósito han tratado de incidir sobre otros componentes de la cuenta de resultados. Por una parte, han tratado de

desarrollar nuevas fuentes de ingresos, fundamentalmente a través de la introducción de nuevos productos y la expansión hacia otros mercados.

4. Nuevas fuentes de ingresos:

La función tradicional de las entidades de depósito ha consistido en la intermediación financiera, sin embargo, han ampliado su oferta de productos y servicios, con una clara voluntad de incrementar sus ingresos no financieros, especialmente los relacionados con comisiones que compensan esta caída de los márgenes de intermediación.

5. Desarrollo de los mercados financieros internacionales

Esta tendencia es una manifestación del fenómeno de la globalización, que refleja la creciente interdependencia económica y financiera de los diferentes países, y que hace que los sistemas financieros de los países industrializados tiendan a una progresiva integración mutua, definiendo un espacio financiero progresivamente unificado, prácticamente un mercado único, al menos para las grandes operaciones financieras. La globalización de los mercados es consecuencia de la desregulación de la actividad financiera y la evolución de las nuevas tecnologías, y ha permitido a las entidades ofrecer nuevos productos y servicios a sus clientes.

6. Control de los gastos de explotación

El control de los gastos de explotación ha sido otra de las tendencias actuales del sector, con la finalidad de hacer frente a la reducción de los márgenes financieros. Las principales acciones desarrolladas por las entidades se han centrado en aumentar la productividad, contener las plantillas y los salarios y la automatización de los procesos.

7. Desarrollo tecnológico

La implantación de nuevas tecnologías ha permitido que las entidades ofrezcan productos y servicios de mayor calidad consiguiendo a la vez un aumento de la productividad. Las tecnologías aplicadas se dividen entre las que facilitan el contacto

con la clientela, las que mejoran la gestión interna de las entidades y las que agilizan las conexiones interbancarias.

Los principales efectos de este proceso son los siguientes:

- reducción de costes
- dedicación de más tiempo a tareas comerciales por parte de los empleados
- mejora de la calidad del servicio

El desarrollo tecnológico no sólo afecta al establecimiento de nuevos canales de distribución o a la creación de nuevos productos, sino también a la gestión de la información, mediante la creación de bases de datos de clientes que facilitan el desarrollo de la función de marketing a través de una mejor segmentación de los clientes. Asimismo, facilita el control de los diferentes riesgos inherentes al negocio bancario.

## **2.2. EL SECTOR FINANCIERO EUROPEO**

El sector financiero y, en concreto bancario europeo se ha enfrentado a estos cambios y tendencias definidas anteriormente, desarrollando estrategias globales y particulares con la finalidad de competir en un mercado cada vez más global.

En concreto, la concentración de entidades ha sido un factor que ha definido el comportamiento de las entidades en este mercado específico, con la finalidad de acceder a nuevos mercados, nuevos productos y consolidar una posición competitiva en el mercado. A esto se han unido las elevadas inversiones que han tenido que realizar para evolucionar conforme al progreso tecnológico.

En otras ocasiones, la concentración ha estado marcada por alguna crisis bancaria como es el caso de España o de Suecia.

Junto a la concentración, el sistema bancario europeo ha evolucionando hacia una mayor privatización. Los países como Portugal, Italia y Francia son un claro ejemplo de este proceso privatizador. Ahora bien, en todos los países han existido o existen estas privatizaciones, aunque algunas sean parciales. Las razones que motivan este comportamiento de los gobiernos europeos son, por un lado, de tipo político e ideológico como es el caso francés con el triunfo de los conservadores, y, por otro, económico, ya que los ingresos que se generan por estas operaciones ayudan a mitigar los déficit presupuestarios, tal y como ha ocurrido en Italia.

Otro factor definatorio de las estrategias bancarias europeas es la reducción de los márgenes de intermediación, motivados por la mayor competencia del sector y la caída de los tipos de interés. Portugal, España e Italia han sido los países en los que el impacto ha sido mayor debido a que los márgenes de los que partían eran superiores. En países como Alemania, la disminución tuvo lugar en los años ochenta.

Las estrategias bancarias desarrolladas por las entidades para mitigar este impacto negativo han ido direccionadas a la obtención de nuevas fuentes de ingresos y a la implantación de políticas de contención de gastos. En el primero de los casos, las entidades han generalizado la práctica de cobrar comisiones por prestación de servicios y han buscado nuevas fuentes de ingresos, a partir del desarrollo de nuevos productos financieros más sofisticados y con mayores posibilidades de rentabilidad para los inversores. Asimismo, se han realizado importantes esfuerzos para reducir los gastos de explotación, especialmente en países como Italia, Reino Unido, España y Portugal, que partían de niveles superiores al resto de Europa, mediante actuaciones sobre las redes de oficinas y las plantillas, con una clara finalidad de reducir el número de ambas, la automatización de procesos y el *outsourcing* de servicios, lo cual ha incidido directamente en la configuración de la actividad bancaria y en el desarrollo de canales de distribución alternativos, como es el caso de la banca por Internet o banca telefónica. Estos movimientos han creado dos modelos bancarios a nivel europeo, en primer lugar, destaca el de los países con menor densidad de oficinas pero de gran tamaño, como es el caso de Reino Unido, Suecia, Italia y Portugal, y países con un gran número de oficinas pero de menor tamaño, a modo de ejemplo citamos a España y Bélgica.

Junto a estas políticas dirigidas a la reducción de los costes operativos, las entidades han desarrollado sofisticadas metodologías de control y seguimiento del riesgo para evitar los impactos negativos de la morosidad de los clientes y que han afectado de forma significativa a las entidades de países como Reino Unido, Suecia, España e Italia. En este sentido, las autoridades supervisoras han ejercido un papel destacado en el proceso de implantación de adecuadas herramientas de medición y control.

Finalmente, es necesario destacar como las entidades europeas han estado marcadas por el proceso político de creación de un mercado único europeo. Las autoridades monetarias de los distintos países europeos han estado inmersas en un proceso de desregulación con el objeto de impulsar la competencia y evitar, por lo tanto, que los usuarios de los servicios bancarios se vean perjudicados y puedan elegir entre todas las alternativas ofrecidas por las entidades en un mercado único. Esto se traduce en una mayor competencia y en el desarrollo de un modelo de banca universal.

Sin embargo, hasta el momento las entidades no han explotado estas nuevas posibilidades y mercados nuevos que se han creado y las principales fusiones o adquisiciones de bancos han tenido como objetivo una entidad financiera del propio país.

Así pues, excepto por las actividades de banca de inversión y de negocios que ya vienen desarrollándose a nivel europeo desde hace tiempo, todavía no puede hablarse de un mercado único de servicios bancarios, primando todavía los mercados nacionales con sus peculiaridades y normativas específicas. Aún cuando en la actualidad, con la entrada en vigor de las normas internacionales de contabilidad, de obligado cumplimiento para las entidades financieras a partir del 1 de enero de 2005, se han homogeneizado las políticas contables y de presentación de información, lo que constituye un hito sin precedentes y un paso muy importante hacia el desarrollo de esa competencia europea de las entidades.

### 2.3. MUESTRA OBJETO DE ANÁLISIS

La muestra objeto del estudio está compuesta por las entidades financieras cotizadas en los principales índices bursátiles europeos.

En la tabla 1 exponemos el importe de la capitalización bursátil de las acciones de las empresas nacionales de todos los países integrantes de la Unión Europea más Suiza, obtenidas del *World Federation of Exchange*.

**TABLA 1: Capitalización bursátil acciones de las empresas nacionales en millones dólar EEUU**

PAÍS	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Alemania	1.086.748,5	1.432.167,0	1.270.243,2	1.071.748,7	686.013,5	1.079.026,2
Austria	25.199,2	31.332,4	29.935,2	24.063,5	19.938,0	28.012,6
Bélgica	153.610,9	190.998,3	182.481,0	146.688,0	121.539,4	170.760,8
Dinamarca	98.881,0	105.292,7	107.665,0	85.145,0	76.749,9	118.167,1
España	399.847,6	431.649,2	504.221,9	468.203,2	461.559,6	726.243,4
Finlandia	153.811,0	349.393,6	293.634,7	190.455,8	138.832,6	170.283,4
Francia	1.217.763,6	1.514.155,7	1.446.634,1	1.162.881,6	963.514,4	1.353.721,2
Grecia	80.125,8	196.846,9	107.502,5	83.481,3	66.040,0	103.764,5
Holanda	539.130,4	670.349,6	640.456,3	514.832,9	426.568,7	599.321,8
Hungría	NA	NA	11.908,5	10.367,0	12.988,9	18.868,2
Irlanda	66.596,2	68.773,2	81.882,5	75.297,8	59.937,5	85.070,6
Italia	565.974,5	728.240,4	768.363,4	527.467,3	477.075,4	614.841,6
Luxemburgo	37.930,7	35.938,7	34.016,4	23.782,8	24.550,5	37.333,2
Noruega	46.272,6	63.695,3	65.266,7	69.444,8	68.103,1	95.919,9
Portugal	35.543,5	33.023,0	60.680,5	25.204,3	33.578,1	56.522,5
Reino Unido	2.372.738,1	2.855.351,2	2.612.230,2	2.164.716,2	1.856.194,4	2.460.064,0
Suecia	278.707,6	373.277,7	328.339,0	236.514,4	179.117,4	293.016,8
Suiza	701.576,3	693.133,0	792.316,4	625.908,7	547.020,4	727.103,0

Fuente: *World Federation of Exchange*

Para nuestro estudio seleccionamos inicialmente los mercados con una capitalización superior a 100.000 dólares en el año 2003 los cuales representan un 96% del conjunto de los mercados de valores. Adicionalmente, incluimos en el análisis a Portugal como representación de las entidades de menor tamaño y por su proximidad geográfica y cultural a España, con la finalidad de detectar comportamientos similares al de las empresas españolas.

La relación de estos índices se detalla en la tabla 2.

**TABLA 2: Relación de índices bursátiles objeto del estudio empírico**

PAÍS	ÍNDICE
Alemania	Xetra-DAX
Bélgica	BFX
Dinamarca	KFX-Index
España	Ibex 35
Finlancia	HEX
Francia	CAC 40
Grecia	ATHEX
Holanda	AEX
Italia	S&P/MIB Index
Portugal	PSI20
Reino Unido	FTSE 100
Suecia	A-Listan
Suiza	SMI

Fuente: Elaboración propia

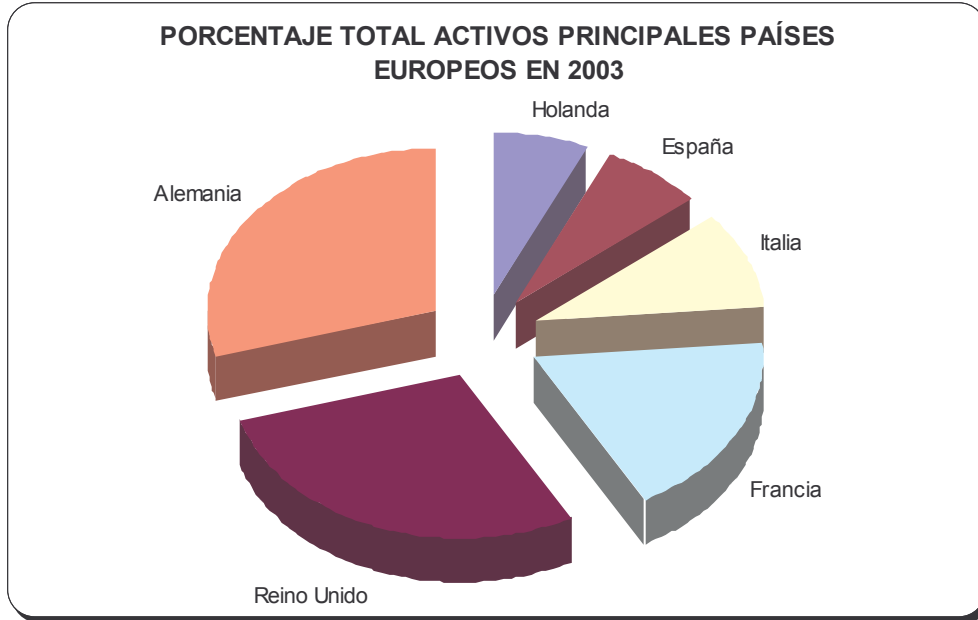
De estos índices, tuvimos que descartar los de Grecia y Finlandia por no disponer de información completa de las entidades financieras que los componían, lo cual originó que la representatividad de nuestro análisis quedara fijada en un 92%.

Configurado nuestro ámbito de análisis a los mercados de valores enunciados, procedimos a seleccionar las entidades financieras del sector bancario cotizadas en los mismos. El sector bancario de los países analizados es el más representativo de Europa, lo cual queda contrastado en el siguiente gráfico donde exponemos el total activos de los cinco países donde se concentra el 62% de las entidades financieras europeas (de casi 8.000 entidades, unas 5.000 se concentran en Alemania, Francia, Reino Unido, España e Italia).

En el gráfico 1, se detalla el porcentaje que concentran del total activos de entidades de crédito.



**GRÁFICO 1: Total activos de las entidades financieras europeas**



Fuente: Elaboración propia

Por lo tanto, los mercados de valores seleccionados engloban a las principales entidades bancarias y, por lo tanto, nuestro estudio es representativo. El total de entidades cotizadas en los índices de referencia de estos países es de 42, sin embargo nos encontramos con entidades de las que no disponíamos de información completa de los años para los que se quería realizar el estudio, este motivo nos ha llevado a excluirlas, puesto que los resultados no serían homogéneos y, en consecuencia, difícilmente comparables. En base a ello, la muestra del estudio ha quedado limitada a las entidades de las que se ha dispuesto de información completa, para todos los años analizados, de las variables consideradas en las distintas vertientes del estudio. En concreto, del total 42 entidades que componían la muestra el número final analizado se detallan en la tabla 3.

**TABLA 3: Distribución de las empresas de la muestra por países**

<b>PAÍS</b>	<b>NÚMERO EMPRESAS ANALIZADAS</b>	<b>NÚMERO EMPRESAS EXCLUIDAS DEL ESTUDIO</b>
INGLATERRA	8	2
ITALIA	5	2
ESPAÑA	4	0
ALEMANIA	3	0
SUIZA	3	0
DINAMARCA	3	0
SUECIA	2	1
HOLANDA	2	0
FRANCIA	2	2
PORTUGAL	2	1
<b>TOTAL</b>	<b>34</b>	<b>8</b>

Fuente: Elaboración propia

El total activos que representan las entidades objeto de estudio sobre el total activos del sector para cada uno de los países analizados es el indicado en la tabla 4.

La muestra de nuestro estudio que sólo engloba entidades cotizadas en índices europeos es representativa del sector bancario europeo.

El período muestral analizado se extiende desde el año 1998 hasta el 2003. Los motivos que nos han llevado a seleccionar este período temporal han sido, por un lado, la dificultad de acceder a información sobre las memorias anuales de las entidades para los ejercicios precedentes. A esta circunstancia, se suma el hecho de que para los años anteriores a 1998 han sido muy pocas las empresas que han estado preocupadas por la divulgación de información sobre intangibles. Solamente las actuaciones pioneras de algunas empresas como Skandia y la proliferación de estudios y trabajos tanto a nivel académico como de empresas consultoras sobre la materia, son las que han motivado el creciente interés por la revelación de los

intangibles. Es por ello, que entendemos que es a partir de esta fecha a partir de la cual se puede realizar un seguimiento del proceso de divulgación de información sobre intangibles con la profundidad deseada.

**TABLA 4: Porcentaje del total activo entidades analizadas en el año 2003**

<b>PAÍS</b>	<b>% TOTAL ACTIVO ENTIDADES ANALIZADAS</b>
España	90%
Holanda	77%
Dinamarca	66%
Reino Unido	61%
Suiza	52%
Suecia	49%
Italia	33%
Portugal	30%
Francia	25%
Alemania	25%
TOTAL	67%

Fuente: Elaboración propia

### **3. MODELO**

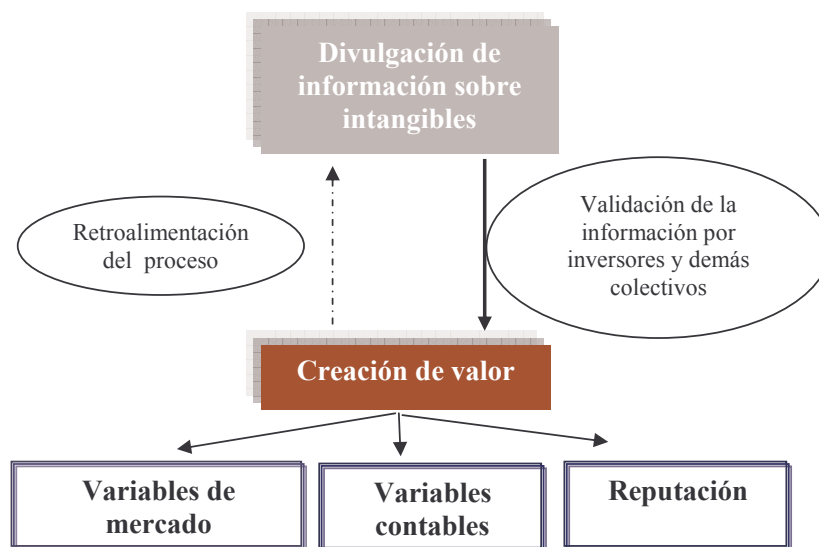
Los fundamentos teóricos que dan soporte a este estudio parten de la concepción de la empresa como un conjunto de contratos celebrados con los distintos grupos de interesados, los cuales entran en conflicto por el reparto del valor creado de las entidades. En este contexto, la divulgación de información voluntaria sobre aspectos intangibles de las empresas surge como mecanismo que reduce las asimetrías y las discrecionalidades de los distintos agentes y elimina los desequilibrios en la distribución del valor.

Los participantes en las relaciones de mercado serán los encargados de valorar la legitimidad del comportamiento de la empresa y, en concreto, el grado de satisfacción de sus demandas de

información sobre los aspectos claves del negocio, pues aumentará su confianza para realizar más inversiones en dichas entidades, con la consiguiente repercusión en variables de mercado y financieras, tales como el precio de cotización de las acciones, la rentabilidad de las entidades, el volumen de negocio, etc.

El marco de este estudio queda representado en la figura 3.

**FIGURA 3: Influencia de la divulgación de información en la creación de valor**



Fuente: Quevedo (2003: 82) y elaboración propia

En la medida en que la divulgación de información sobre intangibles esté basada en unos principios homogéneos comunes a todas las entidades y permita revelar los principales valores o estrategias de las entidades, las variables financieras y de mercado recogerán esta información como consecuencia de las acciones de los inversores, los clientes, etc. Adicionalmente, este proceso tendrá un impacto directo en la imagen que estos colectivos tienen de las entidades y en la confianza que depositen en ellas, aumentan la reputación de las mismas.

El proceso descrito se retroalimenta asimismo, pues el valor creado impulsará a las entidades a mantener esta política de presentación de información y fortalecerá el proceso.

Partiendo de estas premisas, nuestro estudio intenta analizar si existe relación entre las variables que miden la creación de valor y la divulgación de información sobre intangibles. De forma complementaria analizaremos si la información contable está perdiendo contenido informativo y, adicionalmente, estudiaremos si existe relación entre la divulgación de información y determinadas características de las entidades.

El esquema recogido en la figura 4 representa nuestro objetivo principal, así como los otros tres secundarios que hemos enunciado.

Para poder alcanzar conclusiones concretas sobre el tema que se plantea, vamos a identificar los principales objetivos de nuestro estudio:

- a. Analizar si los inversores emplean la información sobre intangibles para tomar sus decisiones y si la relacionan con los elementos creadores de valor de las compañías.
- b. Comprobar si la divulgación de información está relacionada con el tamaño de las empresas y con la existencia de consejeros independientes o con determinadas variables de mercado como son el *spread* en los precios de compra y venta de las acciones, el volumen de negociación de las acciones y la volatilidad en el precio de las acciones.

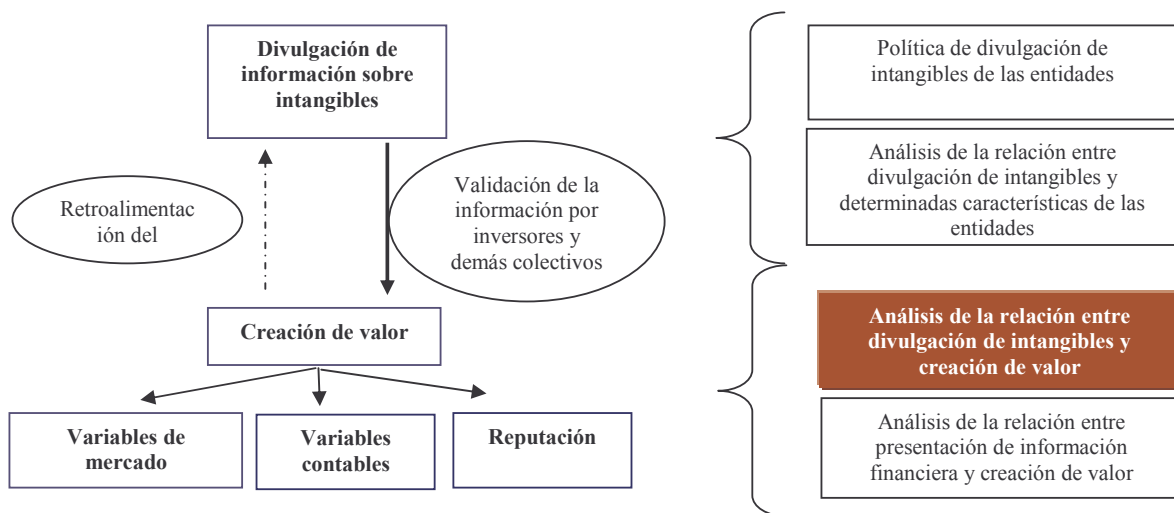
#### **4. METODOLOGÍA**

En este apartado vamos a exponer la metodología empleada en el estudio empírico para alcanzar los objetivos propuestos. En este sentido, vamos a diferenciar los siguientes bloques:

1. Estudio de la divulgación de indicadores sobre intangibles. Para ello construimos un cuestionario sobre indicadores intangibles con el que se evalúan las memorias anuales de las empresas de la muestra. Iniciativas parecidas son las desarrolladas

por Bergamini y Zambon (2002: 1-26) quienes construyeron un índice de divulgación de información sobre intangibles con otros colaboradores de la Universidad de Ferrara, y clasifican a las empresas en función del número de indicadores ofrecidos sobre las categorías de recursos humanos, procesos, clientes e innovación y estrategia, en tres categorías: empresas que realizan una comunicación mínima, las que están en un nivel intermedio de divulgación o razonable y por último, aquellas que presentan información extendida. En esta misma línea de trabajo hemos analizado a las entidades financieras de la muestra seleccionada.

FIGURA 4: Objetivos del trabajo empírico



Fuente: Quevedo (2003: 84) y elaboración propia

2. Análisis del comportamiento del mercado en cuanto a la divulgación de información sobre intangibles. El objetivo es analizar la relación entre la divulgación de información sobre intangibles y las variables que miden la creación de valor, para lo cual se utiliza un análisis de conglomerados o análisis cluster con la finalidad de determinar si existen diferencias entre el valor creado entre las entidades que divulgan más información y las que revelan menos.

La naturaleza de los datos recogidos y el objetivo de cada una de las etapas de la investigación han determinado la elección de las técnicas estadísticas y econométricas a emplear, las cuales se detallan en la tabla 5. A continuación describimos de forma más detallada cada una de las fases de la metodología:

#### 4.1. FASE I: METODOLOGÍA SEGUIDA EN EL ESTUDIO DE LA DIVULGACIÓN DE INTANGIBLES

El primero de los bloques consiste en un análisis descriptivo sobre la divulgación de información sobre intangibles de las entidades financieras europeas cotizadas.

**TABLA 5: Metodología propuesta**

FASES	VARIABLES	TIPO DE ANÁLISIS	RELACIÓN ANALIZADA	METODOLOGÍA
Fase I: Definición de un índice de divulgación de información sobre intangibles y análisis de las diferentes políticas de divulgación	85 indicadores	Análisis exploratorio y descriptivo	Diferencias en la divulgación de información sobre intangibles	Análisis descriptivo
Fase II: Análisis del comportamiento del mercado: relación entre información sobre intangibles y la creación de valor	Índice de divulgación de intangibles Precio de cotización Rentabilidad Eva Dividendos repartidos	Análisis explicativo	La relación entre divulgación de información y creación de valor	Análisis de conglomerados ANOVA
Fase III: Análisis de la relación entre información sobre intangibles y las características de las entidades	Índice de divulgación de intangibles Tamaño Volatilidad Spread Consejeros independientes	Análisis explicativo	Otros determinantes de la divulgación de información sobre intangibles	Análisis de conglomerados ANOVA

Fuente: Elaboración propia

La literatura contempla distintos estudios sobre las prácticas de divulgación de información por parte de las empresas. Los principales tomados como referente son los de Mazarracín (1998: 14), Archel (1999: 1), Laínez, Callao y Jarne (1999: 1), Moreno y Sierra (2002: 81-

94), Rojo y Sierra (2000: 61-78), Gandía (2000: 37-60), Knoops (2000: 1), el FASB (2001b) y Martínez y Alcarria (2001: 67-82).

Utilizando como referencia los trabajos de descritos, así como las conclusiones del Proyecto Meritum, el modelo Intellect y el modelo propuesto por *The Danish Trade and Industry Development Council*, hemos analizado la situación de la divulgación de información sobre intangibles de las entidades financieras europeas cotizadas en sus memorias anuales de los años 1998 a 2003. La elección de las memorias anuales se ha debido a que las consideramos la principal fuente de información ofrecida por las empresas al exterior y, adicionalmente, el nivel de revelación de información en los informes anuales está positivamente correlacionado con la cantidad de información corporativa que las empresas ofrecen al mercado por otras vías, tales como la página *web* corporativa. Estos motivos junto a su homogeneidad, la obligatoriedad de todas las empresas de presentar sus memorias anuales y la facilidad de acceso a esta información son los que han fundamentado esta elección, aún cuando no descartamos profundizar en el análisis de la información divulgada en el resto de canales en posteriores estudios.

La siguiente fase del análisis, una vez obtenidas las memorias anuales de las entidades para los años seleccionados, es desarrollar una técnica para la revisión de la información voluntaria sobre intangibles publicada por las mismas. Las etapas de este proceso pueden dividirse en: la selección de las categorías o modelo de clasificación de intangibles que va a permitir categorizar los *ítems* analizados, la elección de un sistema de codificación de la información y la elaboración de una metodología para confeccionar un índice de divulgación de información sobre intangibles.

La medición del nivel de transparencia en cuanto a la divulgación de información sobre intangibles de las entidades financieras no difiere, en cuanto a metodología, del análisis que se pueda realizar para empresas industriales y que ha sido obtenido por autores como Botosan (1997) y Zarzeski (1996).

En primer lugar, para analizar el contenido de la información voluntaria sobre el capital intelectual que las empresas objeto de estudio comunican al exterior, se ha tomado la



clasificación del mismo que está más generalmente aceptada a nivel nacional e internacional, es decir, la que distingue entre capital humano, capital relacional, capital estructural y capital tecnológico. Esta clasificación es la seguida por los modelos Intelect y Meritum. Es importante destacar que se ha empleado la misma metodología que para una empresa industrial pues el objetivo del trabajo no ha sido analizar si las entidades financieras cumplen con los requerimientos o recomendaciones que el Banco de Pagos de Basilea fijó en el año 1998.

Para cada una de estas categorías, se ha procedido a la definición de una serie de indicadores sobre capital intelectual y de su correspondiente metodología de medición. En el Anexo I se adjunta la relación completa de variables utilizadas para comparar la información sobre intangibles publicadas por las entidades objeto de estudio. Los indicadores objeto de estudio se refieren a información voluntaria, siendo el objeto del estudio el analizar la evolución de la divulgación de estos indicadores, y comparar las diferencias de revelación entre los distintos países.

El proceso seguido para su elección ha sido el siguiente:

- Se han obtenido los indicadores que el proyecto Meritum e Intelect proponen en sus modelos, con la finalidad de contar con unas variables iniciales para el estudio. Las mismas han sido depuradas mediante la eliminación de aquellas que no eran aplicables a entidades financieras y la adaptación de las fórmulas de medición de dichos indicadores al sector específico en el que se enmarcaba la muestra.
- A partir de esta primera relación de variables, se ha procedido a realizar una lectura pormenorizada de todas las memorias, en concreto de los 170 informes anuales, con el objetivo de ampliar la relación de indicadores con nuevas variables y, a su vez, eliminar aquellos que, después de esta primera lectura, determinásemos que no eran presentados por las entidades. El resultado ha sido un cuestionario sobre intangibles adaptado al sector financiero, el cual está compuesto por 85 indicadores. Este número es coherente con los trabajos empíricos previos, así por ejemplo, Barrett (1976: 10-26) incluye 17 *ítems* mientras que Cooke (1989: 113-124) eleva este número hasta 224.

Una vez confeccionado el cuestionario, hemos procedido a realizar un análisis documental pormenorizado de los informes anuales publicados por las entidades y a evaluar cada *ítem* del cuestionario mediante un sistema de codificación, el cual ha consistido en asignar una puntuación de 0 o 1. La puntuación con valor 0 se asigna cuando la empresa no informa en absoluto del *ítem* considerado y la puntuación con valor 1 cuando la empresa informa sobre el citado *ítem*. Este sistema difiere del utilizado por Guthrie y Petty (2000: 241-251), quienes valoran los indicadores con una puntuación de 0 a 4, en función del número de veces que la información es ofrecida en los informes anuales, nosotros no hemos considerado esta circunstancia. Utilizando este sistema de codificación no evaluamos si la información presentada es positiva o negativa, es decir, no analizamos el contenido informativo de los datos, solamente su presentación en los informes de las entidades.

Con toda la información analizada se ha procedido a obtener las conclusiones a partir de la herramienta estadística SPSS, versión 10.

En último lugar se ha procedido a la elaboración de un índice de divulgación de información sobre intangibles. Para analizar la revelación de información es habitual la construcción de un índice que mide determina la información presentada por las empresas. El índice de revelación de información pone en relación el número de *ítems* revelados respecto al total de *ítems* a revelar.

Un primer aspecto importante a considerar respecto al índice de revelación de información es el relativo a que los *ítems* son definidos en el estudio previamente y constituyen el conjunto de indicadores a analizar, pero no evalúan si la no presentación está relacionada con algún interés de ocultación de información previamente planificado por las entidades. Hay que distinguir entre ocultación de información y una inadecuada política de divulgación de la misma. Teniendo en cuenta este aspecto, el número de indicadores totales presentados por las entidades se divide entre la totalidad de indicadores definidos y que son comunes para todas.

El segundo factor importante a tener en consideración en la construcción de un índice, es la posibilidad de ponderar el mismo, es decir, valorar la importancia de los *ítems* y castigar a las empresas que no divulguen información sobre los considerados más relevantes. El conceder

pesos a los indicadores permite realizar un estudio más avanzado pero presenta una dificultad, y es la asignación de dicha ponderación en sí. Puesto que no existe una tabla de ponderaciones universalmente aceptada y, al depender, de la perspectiva o subjetividad de cada investigador, se introduce un componente de aleatoriedad que dificulta la comparación entre trabajos. Investigaciones que emplean este tipo de índice son las de Cerf (1961: 12), Singhvi y Desai (1971: 129-139) y Buzby (1975: 26-38).

Los *ítems* considerados en el índice se detallan en el Anexo I.

#### **4.2. FASE II Y FASE III: ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO**

El análisis de la relación entre la divulgación de información sobre intangibles y la creación de valor se ha realizado utilizando el índice de divulgación de información sobre intangibles y, por otro lado, los componentes o medidas desagregadas de la creación de valor.

Las herramientas estadísticas empleadas han sido el análisis cluster o de conglomerados y el análisis de la varianza. La primera nos ha servido para formar los distintos grupos estratégicos por nivel de divulgación de información y, la segunda, para determinar si estos grupos presentan diferencias significativas para los distintos ratios e indicadores de creación de valor.

Dado que en la literatura reciente existe evidencia de una relación entre la divulgación de información y determinadas características de las empresas, así como con indicadores de creación de valor, hemos analizado si la política de divulgación está condicionada por las siguientes características de las entidades como son su tamaño, la volatilidad en el precio de las acciones, los *spread* en los precios de compra y venta de las acciones, el volumen de negociación de acciones y el número de consejeros independientes.

El proceso metodológico utilizado en este apartado del trabajo es el siguiente:

##### ***1. Definición de los indicadores que miden la creación de valor de las entidades:***

El hito inicial de esta fase del trabajo es la identificación de los indicadores que utilizaremos como medida desagregada de la creación de valor de las entidades con la finalidad de analizar su relación con la política de divulgación de información de las entidades. Adicionalmente, se han seleccionado un conjunto de características objetivas de las entidades que añaden información al sistema de ecuaciones y constituyen hipótesis complementarias de nuestro estudio. Los componentes a analizar son los expuestos en la tabla 6.

**TABLA 6: Variables de creación de valor objeto de estudio**

<b>Variables analizadas de creación de valor</b>	<b>Denominación</b>
Variación de la rentabilidad económica en el período analizado	ROA
Variación de la rentabilidad financiera en el período analizado	ROE
Variación del beneficio por acción en el período analizado	BenAcc
Variación del precio de cotización anual para el período analizado	COT
Variación del dividendo por acción para el período analizado	DivAcc
Variación del valor añadido	EVA
<b>Variables analizadas- Otras características</b>	<b>Denominación</b>
Variación del <i>Spread</i> de las acciones en el período analizado	Spread
Variación de la volatilidad de las acciones en el período analizado	VOL
Variación en el volumen de negociación de acciones en el período analizado	VolNego
Tamaño de la entidad en el año analizado medido como el importe total de activos	TotActi
Número de consejeros independientes en el período analizado	ConIndep

Fuente: Elaboración propia

Finalizado el proceso de definición de los valores, el siguiente paso de nuestro estudio ha sido analizar la correlación entre los 85 indicadores de intangibles definidos y las variables anteriores.

## **2. Identificación y selección de los indicadores más significativos:**

Los indicadores sobre intangibles que conforman nuestro índice de divulgación sobre intangibles han sido analizados de forma individualizada a partir del análisis de correlación de los valores de divulgación de los 85 indicadores con las variables anteriormente indicadas sobre creación de valor.

El objetivo de esta fase es seleccionar los indicadores más vinculados con las variables de creación de valor y con las características de las entidades. Como consecuencia de este proceso, el número de indicadores utilizados en el estudio será inferior al inicialmente definido que fue de 85 y permitirá eliminar *ítems* que no son representativos en la muestra y cuya divulgación es reducida. Los indicadores considerados significativos por su correlación con las variables financieras son utilizados para agrupar a las entidades en grupos con características y comportamientos similares.

***3. Definición de grupos homogéneos de entidades a partir de un análisis cluster o de conglomerados:***

Esta técnica estadística se ha empleado con la finalidad de dividir las entidades en grupos con características homogéneas de divulgación de información sobre intangibles, para ello se han utilizado como variable de agrupación los indicadores seleccionadas en la fase anterior por su alto nivel de correlación con las variables económicas.

Este análisis no puede realizarse de forma conjunta para todos los ejercicios, por lo que se han seleccionado los últimos tres años del estudio para estudiar el comportamiento de las entidades y las diferencias en las relaciones. En concreto, los ejercicios objetos del estudio han sido el 2001, 2002 y el 2003. Los motivos de esta elección han sido el cambio de tendencia en el proceso de divulgación de información sobre intangibles ya que es a partir del año 2001 cuando las entidades adoptan políticas de mayor transparencia en sus informes anuales, este punto de inflexión hace necesario un análisis de la evolución de las entidades y de las diferencias entre países. Finalmente, el año 2003 se caracteriza por protagonizar una explosión en esta práctica de presentación de información voluntaria, la cual se ha convertido en un requisito indispensable para todas las entidades.

La agrupación de las entidades se ha realizado mediante la aplicación de la técnica estadística de conglomerados, la cual se ha realizado en las siguientes etapas:

- a. La primera etapa consiste en la elección del criterio de agrupación, tal y como hemos indicado anteriormente, en nuestro estudio utilizaremos la divulgación de información sobre intangibles como variable para formar los grupos de entidades.
- b. La segunda etapa consiste en seleccionar el procedimiento de agrupación. Hay dos tipos de procedimientos: los jerárquicos y los no jerárquicos. El conglomerado jerárquico se caracteriza por el desarrollo de una jerarquía o estructura en forma de árbol. Una característica importante de los procedimientos jerárquicos es que los resultados de la primera etapa pueden estar anidados con los resultados de la última etapa, dando lugar a una similaridad parecida a la de un árbol.
- c. La siguiente fase consiste en la selección del número de grupos (clusters). Dado que no existe un proceso objetivo de selección, se utiliza para el caso del análisis cluster jerárquico, las distancias existentes entre los clusters reflejadas en las distintas etapas del proceso de aglomeración. La opción más utilizada es calcular distintas soluciones de aglomeración (dos, tres, cuatro grupos, por ejemplo) para después decidir entre las soluciones alternativas con ayuda de un criterio prefijado de antemano, del sentido común, o de fundamentos teóricos. Estas distancias reciben a menudo el nombre de medidas de variabilidad del error.
- d. Obtenidos los resultados del proceso estadístico, la siguiente tarea es la de interpretación y elaboración del Perfil de los Clusters. El objetivo de esta etapa es, esencialmente, examinar la variación de los clusters para asignar etiquetas que describan de un modo veraz su naturaleza.

A partir de la formación de los grupos se inicia la fase de análisis y estudio de las diferencias entre grupos.

#### ***4. Comparación de medias entre los grupos constituidos en la fase anterior:***

El estadio final del trabajo consiste en analizar las características diferenciadas entre los conglomerados formados, así las entidades de cada conglomerado se caracterizadas por llevar a cabo prácticas similares en cuanto a divulgación de información sobre intangibles y distintas con respecto al resto de grupos, y nuestro objetivo es identificar relaciones estadísticamente significativas entre cada uno de los grupos y las variables utilizadas para medir la creación de valor o el comportamiento de las entidades.

El procedimiento empleado para realizar este análisis ha sido el de comparación de medias entre los grupos a partir de un análisis ANOVA. El sentido de las relaciones que se esperan obtener y evidenciar entre estas variables y la divulgación de información se muestra en la tabla 7.

A continuación vamos a describir los fundamentos de estas relaciones y los principales trabajos que las han realizado:

- La relación positiva entre la rentabilidad, el beneficio por acción, los dividendos por acción, el valor añadido y el precio de cotización con la divulgación de información se fundamenta en el hecho de que los propietarios de las empresas están interesados en dar buenas noticias al mercado, para así evitar una devaluación de sus títulos; las buenas noticias tendrán carácter preferente sobre las malas, donde la ausencia o falta de información se identifica con una mala señal. En base a la teoría de la agencia, los directivos de empresas con elevada rentabilidad, elevado beneficio o alto valor añadido, divulgarán la información para obtener ventajas y mantener su posición competitiva en el mercado.

En este punto, los trabajos no han sido todos concluyentes, así destacamos los resultados de Giner (1997: 45-68) no confirma una asociación entre rentabilidad e información.

**TABLA 7: Signo de las relaciones entre variables**

<b>VARIABLES ANALIZADAS DE CREACIÓN DE VALOR</b>	<b>DENOMINACIÓN</b>
Variación de la rentabilidad económica en el período analizado	+
Variación de la rentabilidad financiera en el período analizado	+

Variación del beneficio por acción en el período analizado	+
Variación del precio de cotización anual para el período analizado	+
Variación del dividendo por acción para el período analizado	+
<b>VARIABLES ANALIZADAS- OTRAS CARACTERÍSTICAS</b>	<b>DENOMINACIÓN</b>
Variación del <i>Spread</i> de las acciones en el período analizado	-
Variación de la volatilidad de las acciones en el período analizado	-
Variación en el volumen de negociación de acciones en el período analizado	+
Tamaño de la entidad en el año analizado medido como el importe total de activos	+
Número de consejeros independientes en el período analizado	+

Fuente: Elaboración propia

- La relación positiva entre tamaño y divulgación de información:

Los fundamentos teóricos que justifican esta relación hay que buscarlos en la teoría de la agencia, la cual sustenta el hecho de que las entidades de crédito de mayor tamaño establecen más contratos y más complejos que las más pequeñas. Desde el punto de vista de la teoría de la señal, en la medida en que las entidades son mayores, crecen también los terceros interesados en su evolución y en disponer de información adecuada sobre la gestión y la evolución de la empresa, para reducir las asimetrías informativas con respecto a las personas involucradas en la gestión. Por otro lado, es razonable suponer que las entidades de crédito más grandes también están sujetas a más intervención y costes políticos que el resto.

En base a lo indicado en el párrafo anterior, vamos a enumerar los motivos que llevan a las entidades de mayor tamaño a divulgar más información:

1. El tamaño de la empresa está relacionado con sus ventajas competitivas, con su capacidad de gestión y con los costes políticos. Por lo tanto, las empresas mayores cuentan con los recursos necesarios para divulgar más información.



2. Las grandes entidades están sometidas al seguimiento de un mayor número de analistas e inversores, por lo tanto el incremento de la divulgación de información es interpretado como un signo positivo y tiene efectos directos en el precio de cotización de las acciones.
3. La asociación entre tamaño de las entidades y el nivel de revelación de información puede estar fundada en la relación entre el tamaño y la visibilidad política de las empresas. La explicación este razonamiento consiste en que las empresas mayores están sometidas a presiones políticas, consistentes en amenazas sobre un aumento de la regulación, y, por ello, tienden a mostrar más información con la finalidad de reducir los costes políticos.

En cuanto a los costes de revelación de la información, las entidades de crédito de menor tamaño tendrían proporcionalmente más problemas para seleccionar y elaborar la misma. Asimismo, los propietarios de estas empresas creen que cuanto más información muestren más revelan su posición competitiva. Estas afirmaciones son efectuadas por Singhvi y Desai (1971: 131) y Buzby (1975: 18-19).

Para el conjunto de trabajos analizados, la variable utilizada de forma mayoritaria para representar el tamaño de las empresas es el total activos, aunque estudios como los de Naser (1998: 88-119) empleen la capitalización bursátil como indicador. En nuestro caso, seguiremos la corriente generalizada de relacionar el tamaño con el importe total de activos de una empresa.

- La relación negativa entre los *spread* y el nivel de divulgación de información:

La relación entre los *spread* entre los precios de compra y venta y el nivel de divulgación de información de las entidades financieras se sustenta en el problema de selección adversa. Así la existencia de asimetrías de información entre los agentes que intervienen en el mercado, genera problemas de liquidez y, en consecuencia, tiene un lugar un aumento del valor del los *spread* entre los precios de compra y venta. Así lo han demostrado autores como Glosten y Milgrom (1985: 71-100).

El *spread* entre los precios de compra y venta es una medida de las asimetrías de información entre los gestores de las entidades y los inversores que participan en el mercado de capitales, quienes determinan los niveles de los precios en base en función de los costes asociados a las transacciones, los cuales crecen cuando perciben que existen inversores informados.

Kyle (1985: 1315-1335) muestra como la liquidez está inversamente relacionada con el nivel de selección adversa presente en el mercado. Según el autor *“la liquidez es inversamente proporcional a la cantidad de información poseída por el agente con información respecto a la demanda de los agentes que acuden al mercado por razones de liquidez. El modelo se compone del creador de mercado, inversores informados y negociadores de liquidez. El primero observa el flujo de órdenes, y establece los precios a los cuales se producen las transacciones. En ningún momento el creador de mercado conoce qué inversor posee una ventaja informativa, ni tampoco qué tipo de información se encuentra en posesión del inversor mejor informado. En cambio, el creador de mercado observa el flujo de órdenes y establece unos precios de equilibrio que representan el valor esperado del activo. Por tanto, el modelo se centra en el problema de selección adversa al que han de hacer frente el conjunto de creadores de mercado frente a los inversores mejor informados”*

En este sentido, cuanto mayor es la información disponible, mayor liquidez y menor horquilla de precios o *spread*.

Los principales estudios que han analizado esta relación se detallan en las tablas adjuntas.

- La relación positiva entre el volumen de negociación y el nivel de divulgación de información:

El volumen de negociación es una medida de la liquidez de los títulos y recoge la voluntad de unos inversores de venta de sus acciones y de otros de compra. Esta voluntad debería estar relacionada con la existencia de asimetrías de información. Estudios empíricos que

demuestran esta relación son los realizados por Amihud y Mendelson (1986: 223-250, 1989: 479-487) y Brennan y Subrahmanyam (1996: 441-464).

- La relación positiva entre la volatilidad de las acciones y la política de divulgación de información:

La volatilidad de las acciones ha sido utilizada por distintos estudios, como el de Lang y Lundholm (1993: 246-271), como una representación de las asimetrías de información, hasta el punto de que una transición suave en el precio de las acciones es indicativo de ausencia de asimetrías entre las empresas y los terceros, o entre inversores, y por lo tanto, un nivel de volatilidad bajo implica menores asimetrías de información. Bushee y Noe (2000: 171-202) demostraron que el efecto de mayores revelaciones en la volatilidad es complejo y depende del tipo de inversores. Por esta razón, es el menos fiable de los indicadores seleccionados.

La teoría indica que en la medida en que las entidades divulgan más información atraen a más inversores que utilizan estrategias de obtención de beneficios a corto plazo con sus acciones y participaciones, lo cual incrementa la volatilidad del precio de cotización de las mismas.

- La relación positiva entre desglose de información sobre intangibles y la existencia de miembros independientes en el consejo de administración. Por lo que respecta a la composición del consejo de administración, clasificamos a sus miembros en dos grupos:
  - a. Dependientes: Son aquellos miembros del consejo que son empleados de la entidad o que tienen alguna relación con algún empleado.
  - b. Independientes: Son aquellos miembros del consejo que no son empleados de la entidad.

Los motivos de esta distinción es que en la literatura previa se demuestra que la existencia de consejeros independientes está significativamente relacionada con algunas características de las empresas. Vicknair, Hickman y Carnes (1993) presentan un trabajo

donde evidencian una proporción elevada de miembros del comité de auditoría de las empresas cotizadas en el NYSE que no son independientes. En base ello, concluyen que esta circunstancia ejerce una influencia negativa en las políticas de desglose de información de estas empresas.

**TABLA 8: Evidencia empírica sobre la relación entre divulgación de información sobre intangibles y tamaño**

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	NÚMERO DE INDICADORES ANALIZADOS	CONCLUSIONES
Khal y Belkaoui (1981)	70 bancos comerciales de 18 países. El año del análisis es 1975.	Análisis del índice de divulgación y el consenso en los indicadores divulgados	30	Existencia de diferencias en los niveles de revelación. Los bancos estadounidenses son los líderes. Relación positiva entre desglose y tamaño.
Cerf (1961)	258 empresas pertenecientes al NYSE, 113 pertenecientes a otros mercados y 156 empresas pertenecientes a otros mercados. Los años del estudio fueron desde el 1 de julio de 1956 a 30 de junio de 1957.	Regresión	31	Relación positiva entre desglose y total activo, número de proveedores y rentabilidad.
Copeland y Fredericks (1968)	258 empresas pertenecientes al NYSE. Año 1964.	Análisis de correlaciones	Seis índices específicos, uno por cada motivo por el que una empresa cotiza	Relación positiva entre desglose y materialidad, estadísticamente poco significativa.
Singhvi (1968)	100 empresa pertenecientes al índice Fortune 500 y otras 50 empresas cotizadas en otros países. Los años del estudio fueron desde el 1 de abril de 1965 a 31 de marzo de 1966.	Clasificación y tabulación	32	Escaso índice de divulgación de información en sus cuentas anuales.
Singhvi y Desai (1971)	100 empresas cotizadas en el NYSE y 55 empresas pertenecientes a otros mercados. Los años del estudio fueron desde el 1 de abril de 1965 a 31 de marzo de 1966.	Regresión	34	Relación positiva entre tamaño, negativa con el tamaño de la empresa de auditoría y negativa con la rentabilidad. Además, encontraron una relación positiva con la volatilidad en el precio de las acciones.

*Los intangibles y la creación de valor*

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	ÍTEM DEL ÍNDICE	CONCLUSIONES
Buzby (1975)	44 empresas cotizadas en el NYSE y 44 empresas cotizadas en otros mercados. Los años del estudio fueron desde el 1 de junio de 1970 a 30 de junio de 1971.	Comparación de pares	39	Relación positiva entre desglose en las cuentas anuales y tamaño de la empresa medido como el importe del total activo.
McNally, Eng. y Hasseldine (1982)	103 empresas cotizadas en Nueva Zelanda. El año del análisis es 1979.	Análisis de los índices de divulgación	41	Relación entre desglose y tamaño.
Chow y Wong-Boren (1987)	52 empresas cotizadas mexicanas. El año de análisis es 1982.	Regresión	24	Relación entre presentación de información voluntaria y tamaño de las empresas
Cooke (1989)	90 empresas (38 no cotizadas y 33 cotizadas en el mercado Suizo, 19 cotizadas en los dos mercados de valores suizos y 1 empresa perteneciente a un mercado distinto del suizo). El año del análisis fue 1985.	Regresión	146	Relación entre el tamaño y la presentación de información voluntaria. Además, las empresas cotizadas más información voluntaria.
Williams (1992)	316 empresas pertenecientes a 13 países. Memorias anuales desde 1990.	Regresión	43	Relación positiva entre tamaño y desglose de información. Asimismo, la nacionalidad es un factor importante para divulgar información.
Giner (1993)	138 empresas cotizadas en el mercado valenciano. Los años de análisis fueron 1989 a 1991.	Regresión y panel de análisis de datos	50	Relación positiva entre tamaño y desglose de información.
Lang y Lundholm (1993)	751 empresas. Los años del análisis desde 1985 a 1989.	Regresión	<i>Ratings</i> de desglose de información	de Relación entre desglose y empresa de mayor tamaño.
Zarzeski (1996)	256 empresa seleccionadas aleatoriamente de las incluidas en Compustat para los años 1986 a 1992	Regresión	52	Relación positiva entre desglose y tamaño.

Fuente: Elaboración propia

**TABLA 9: Evidencia empírica sobre la relación entre divulgación de información sobre intangibles y spread**

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	ÍTEM DEL ÍNDICE	CONCLUSIONES
Welker (1995)	2.596 observaciones de los años 1981 a 1990.	Regresión	Índice Publicado por AIMR	Relación negativa entre divulgación y <i>spread</i> de compra y venta de acciones.
Flannery, Kwan y Nimalendran (1998)	305 bancos cotizados en el NYSE, AMEX, y NASDAQ durante los años 1993 a 1995	Regresión	No utilizaron índice	No encontraron una relación entre ambas variables
Sengupta (1998: 459-479)	532 empresas evaluadas por el índice AIMR durante el período 1987-1991	Regresión	Índice AIMR	Relación negativa entre divulgación y riesgo (medido como el <i>spread</i> de la deuda solicitada por las empresas (también considerada como una medida del riesgo).
Healy, Hutton y Palepu (1999: 485-520).	1.044 empresas pertenecientes a 38 países que estén evaluadas por el índice de divulgación elaborado por la <i>Association of Investment Management and Research Corporate Information Comite Reports</i> durante los años 1980 a 1991.	Regresión	Índice AIMR	Relación negativa entre divulgación de información y <i>spread</i> .
Affleck-Grave, Callahan and Chipalkatti (2000)	247 empresas cotizadas en el NASDAQ durante los años 1985 a 1990.	Regresión	Información sobre anuncios de beneficios	Relación negativa entre divulgación de información y <i>spread</i> .
Heflin, Shaw and Wild (2001)	303 empresas con información disponible en <i>Institute for the Study of Security Markets</i> y que estuviese analizada en el <i>Report of the Financial Analysts Federation Corporate Information Committee</i>	Regresión	Índice elaborado por el <i>Corporate Information Committee of the Financial Analysts Federation</i>	Relación negativa entre divulgación de información y <i>spread</i>
Curry, Fissel y Hanweck (2003)	Análisis realizado sobre 3.974 estados financieros de holding bancarios durante los años 1988 a 2000.	Regresión.	<i>Rating</i> sobre el riesgo asociado a cada sociedad.	Relación entre divulgación y el volumen de negociación.

Fuente: Elaboración propia

**TABLA 10: Evidencia empírica sobre la relación entre divulgación de información sobre intangibles y volumen de negociación**

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	ÍTEM DEL ÍNDICE	CONCLUSIONES
Healy, Hutton y Palepu (1999: 485-520).	1.044 empresas pertenecientes a 38 países que estén evaluadas por el índice de divulgación elaborado por la <i>Association of Investment Management and Research Corporate Information Comittee Reports</i> durante los años 1980 a 1991.	Regresión	Índice AIMR	Relación divulgación y volumen.
Curry, Fissel y Hanweck (2003)	Análisis realizado sobre 3.974 estados financieros de holding bancarios durante los años 1988 a 2000.	Regresión.	<i>Rating</i> sobre el riesgo asociado a cada sociedad.	Relación divulgación y volumen negociación.

Fuente: Elaboración propia



**TABLA 11: Evidencia empírica sobre la relación entre divulgación de información sobre intangibles y volatilidad en el precio de cotización de las acciones**

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	ÍTEM DEL ÍNDICE	CONCLUSIONES
Curry, Fissel y Hanweck (2003)	Análisis realizado sobre 3.974 estados financieros de holding bancarios durante los años 1988 a 2000.	Regresión.	Rating sobre el riesgo asociado a cada sociedad.	Relación entre divulgación y la volatilidad del precio de las acciones.

Fuente: Elaboración propia

**TABLA 12: Evidencia empírica sobre la relación entre divulgación de información sobre intangibles y el número de consejeros independientes**

AUTORES	MUESTRA	MÉTODO ESTADÍSTICO	ÍTEM DEL ÍNDICE	CONCLUSIONES
Healy, Hutton y Palepu (1999: 485-520).	1.044 empresas pertenecientes a 38 países que estén evaluadas por el índice de divulgación elaborado por la <i>Association of Investment Management and Research Corporate Information Comite Reports</i> durante los años 1980 a 1991.	Regresión	Índice AIMR	Relación entre divulgación y número de consejeros independientes.

Fuente: Elaboración propia

## **5. DATOS DE LAS VARIABLES UTILIZADAS**

Antes de proceder a detallar el proceso de selección de la muestra, es preciso describir las variables utilizadas en el estudio. Según su procedencia, podemos distinguir entre variables obtenidas de los estados financieros, del mercado de capitales y por último, los relacionados con la divulgación de información sobre intangibles obtenidos a partir de un análisis propio.

### **A. Variables contables:**

Para obtener la información contable se ha acudido a la información que las entidades publican en sus memorias anuales para los cierres de 1998 a 2003, y a la que se ha accedido a partir de sus páginas *web*. Debemos resaltar que se ha considerado la información contable consolidada para las empresas que han presentado este tipo de información. En el caso de las empresas que sólo han presentado información individual, ésta es la que se ha utilizado en el estudio. Para la ejecución del estudio necesitamos las siguientes variables contables: por un lado, las dos variables fundamentales para la valoración, es decir, el resultado del ejercicio, el valor total de los activos, la rentabilidad de los activos y de los recursos propios y el valor añadido.

Una de las principales variables ha sido el importe total de los activos, este dato ha sido obtenido a partir de los balances de las entidades como el importe total del activo de las mismas.

Otra variable clave en el presente estudio es el resultado contable del ejercicio. Se ha tomado el resultado contable antes de impuestos. Aunque en la literatura anglosajona se suele utilizar el resultado operativo después de impuestos debido a que no está afectado por partidas transitorias y no recurrentes, el resultado neto después de impuestos es menos sensible a la posible manipulación clasificatoria de las partidas de la cuenta de resultados.

También se han empleado datos calculados como ha sido el dato del valor económico añadido.

### **B. Variables de los mercados financieros:**

Las variables relacionadas con el mercado utilizadas en el trabajo se describen a continuación. Todas ellas han sido obtenidas de la herramienta Reuters:

- Cotizaciones de las acciones: Se han obtenido valores anuales de cotización en los mercados de origen.
- Volatilidad de las acciones: La volatilidad mide la variabilidad del precio de las acciones. Es una medida estadística de la variación de los precios de las acciones y que consiste en la dispersión de las variaciones de precio (rendimiento). Este dato se ha obtenido diariamente para las acciones de la muestra.
- Volumen de negociación de las acciones: El dato utilizado en este trabajo es el volumen de negociación diario de las acciones consideradas en los mercados en los que cotiza. Este dato responde al número de acciones intercambiadas en el mercado en dicho día.
- *Spread* entre los precios de compra y venta: Este dato se ha obtenido diariamente a partir de la diferencia entre el precio comprador y el precio vendedor de las acciones.
- Dividendos repartidos: Es el importe de los dividendos repartidos por las entidades en el cada año a sus accionistas.

### **C. Variables sobre intangibles:**

Finalmente, los datos sobre intangibles consisten en un índice de divulgación de intangibles elaborado a raíz de este trabajo y el cual describiremos detalladamente en un apartado posterior.

## **6. RESULTADOS DEL ESTUDIO**

En este apartado presentamos los resultados obtenidos en el análisis empírico. La estructura del mismo, aunque fue expuesta en el apartado anterior al detallar la metodología empleada, se fundamenta en analizar la relación entre la divulgación de información sobre intangibles y la creación de valor. Pero para llegar a concluir sobre si existe esta relación hemos procedido a cubrir distintas fases:

- Fase I: Análisis de las políticas de divulgación de información sobre intangibles de las entidades financieras europeas y construcción de un índice de divulgación de información.
- Fase II: Analizar la creciente utilidad de la información sobre intangibles y su relación con indicadores de creación de valor.
- Fase III: Analizar la relación entre la divulgación de información sobre intangibles y determinadas características de las entidades.

A continuación iremos exponiendo los resultados de cada una de las fases.

### **6.1. EL COMPORTAMIENTO DE LA EMPRESA EN LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE INTANGIBLES**

El análisis de la divulgación de información sobre intangibles se ha fundamentado en la información contenida en los Informes o Memorias anuales correspondientes a los ejercicios 1998 a 2003. Para ello, hemos recopilado los documentos emitidos por las entidades financieras europeas cotizadas para los años indicados. La relación de entidades agrupadas en los mercados en los que cotizan es la expuesta en la tabla 13.

**TABLA 13: Relación de empresas analizadas**

<b>AMSTERDAM: AEX INDEX</b>	<b>COPENHAGE: KFX CONFP</b>
ABN AMRO HOLDING NV FORTIS	DANSKE BANK A/S JYSKE BANK-REG NORDEA AB
<b>PARIS: CAC 40</b>	<b>MILAN: MIB 30</b>
CREDIT AGRICOLE SA SOCIETE GENERALE-A	BANCO POPOLARE DI VERONA E N BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD CAPITALIA SPA SANPAOLO IMI SPA UNICREDITO ITALIANO SPA
<b>ALEMANIA: DAX</b>	<b>STOCKHOM: OMX INDEX</b>
COMMERZBANK AG DEUTSCHE BANK AG -REG BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA) SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS NORDEA AB <sup>1</sup>
<b>INGLATERRA: FTSE 100</b>	<b>PORTUGAL: PSI INDEX</b>
ABBEY NATIONAL PLC ALLIANCE&LEICESTER PLC BARCLAYS PLC HBOS PLC HSBC HOLDINGS LLOYDS TSB GROUP NORTHERN ROCK ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	BANCO BPI SA.- REG SHS BANCO ESPIRITO SANTO-REG
<b>ESPAÑA: IBEX35</b>	<b>SUIZA: SMI INDEX</b>
BANCO POPULAR ESPANOL BANKINTER S.A. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA BANCO SANTANDER CENTRAL HISP	JULIUS BAER HOLDING AG-B CREDIT SUISSE GROUP UBS AG-REGISTERED

Fuente: Elaboración propia

El objetivo es conocer cómo informan las empresas sobre los siguientes capítulos:

1. Capital humano.
2. Capital relacional.
3. Capital tecnológico.

<sup>1</sup> Nordea AB es una entidad cotizada en dos mercados europeos, el holandés y el sueco. Sin embargo, la nacionalidad de la entidad es sueca por lo que para su análisis será considerada en este colectivo.

#### 4. Capital organizativo.

Para ello se ha diseñado un cuestionario de análisis de dichos componentes del capital intelectual a partir de los indicadores propuestos en el modelo Intellect y por *The Danish Trade and Industry Development Council*. Este cuestionario puede consultarse en el Anexo I y ha sido aplicado a las empresas señaladas anteriormente con la finalidad de comparar la información sobre intangibles publicadas por las mismas.

El análisis realizado ha sido documental y ha versado sobre los informes anuales publicados en sus páginas *web*.

Las principales conclusiones son las siguientes:

##### 1. *Divulgación de información por bloques de intangibles:*

La revelación de información para cada uno de los años analizados y para el total de empresas del estudio por bloques de intangibles es el que se detalla en la tabla 14 expresado en porcentajes.

**TABLA 14: Porcentajes de información sobre componentes del capital intelectual**

TOTAL	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Capital relacional	21,11%	21,28%	23,01%	28,55%	30,10%	46,70%
Capital humano	13,19%	13,61%	18,82%	25,55%	30,25%	50,17%
Capital organizativo	24,06%	24,60%	31,95%	39,04%	41,44%	56,95%
Capital tecnológico	16,31%	17,38%	22,73%	24,33%	27,81%	46,79%
<b>Total general</b>	<b>17,99%</b>	<b>18,48%</b>	<b>23,56%</b>	<b>29,48%</b>	<b>32,80%</b>	<b>50,80%</b>

Fuente: Elaboración propia

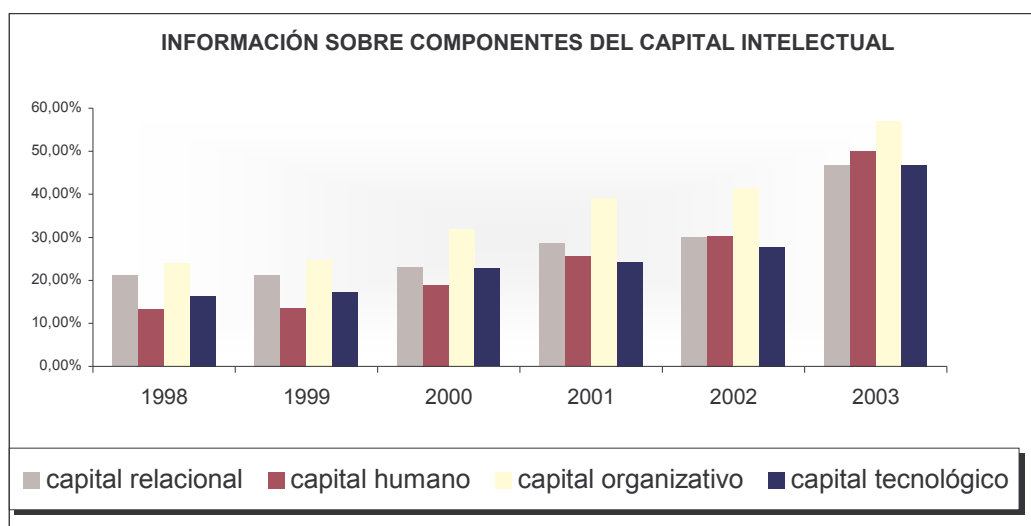
Los datos de la tabla 14 indican que en todos los bloques se ha producido un incremento en la divulgación de información para este período de seis años. Destacamos el crecimiento experimentado por el bloque de empleados, que en el

período temporal analizado ha crecido casi un 280%. El motivo de este crecimiento es que el ámbito de los recursos humanos ha adquirido una relevancia especial, todas las empresas muestran información de las ventajas y beneficios sociales que aportan a las personas que trabajan para ellos. Asimismo, el sector de actividad analizado encuentra en sus empleados su principal fuente de valor y de ventaja competitiva.

En un análisis comparativo entre los distintos bloques observamos cómo el apartado de procesos era en el año 1998 el más representativo, siendo el único que superaba el porcentaje del 24%. Esta tendencia se mantiene, tal y como se observa en el gráfico adjunto, superando en porcentaje al resto de los bloques en todos los años. El motivo de que el capital organizativo presente unos niveles de divulgación tan elevados se debe al desarrollo de la banca por internet y a la descripción que las entidades realizan de estos procesos y modos de operar.

Por otro lado, destacamos como los indicadores de clientes que partían de una situación muy ventajosa en el año 1998, han ido descendiendo en porcentaje, y en el año 2003 están en la última posición, la explicación a esta tendencia hay que buscarla en las características de la economía actual fundamentada en la tecnología y en nuevas formas de hacer negocios, lo que ha tenido su repercusión en la información presentada por las empresas, las cuales quieren dar a conocer cómo están organizadas y con qué tecnologías cuentan para prestar sus servicios financieros. Una de las explicaciones a la presentación de esta información hay que encontrarla en el auge de la banca por Internet y en las importantes inversiones que las entidades realizaron en nuevas tecnologías para adaptarse a esta nueva forma de hacer negocios. En consonancia, las empresas optaron por publicar información sobre sus esfuerzos inversores.

**GRÁFICO 2: Información sobre componentes del capital intelectual**



Fuente: Elaboración propia

Destacamos que en todos los bloques la tendencia ha sido de crecimiento, elevándose el porcentaje de divulgación desde aproximadamente un 18% de media a casi un 51%.

## **2. Revelación de información por países e índices bursátiles:**

La información sobre intangibles divulgada por los índices objeto de este estudio es la que se detalla en la tabla 15.

Los datos presentados ponen de manifiesto cómo las entidades financieras cotizadas en España ofrecen más de un 60% de información sobre intangibles en sus memorias anuales. Si procedemos a analizar la situación de las empresas en el año 1998, comprobamos como el nivel general de divulgación era muy reducido y solamente el índice suizo SMI y el alemán DAX superan un porcentaje de divulgación de información del 25%. Será en el año 2001 cuando todos los índices experimenten un crecimiento significativo en la divulgación de información, para alcanzar en el año 2003 unos niveles muy elevados.



**TABLA 15: Porcentajes de información sobre intangibles para los índices bursátiles**

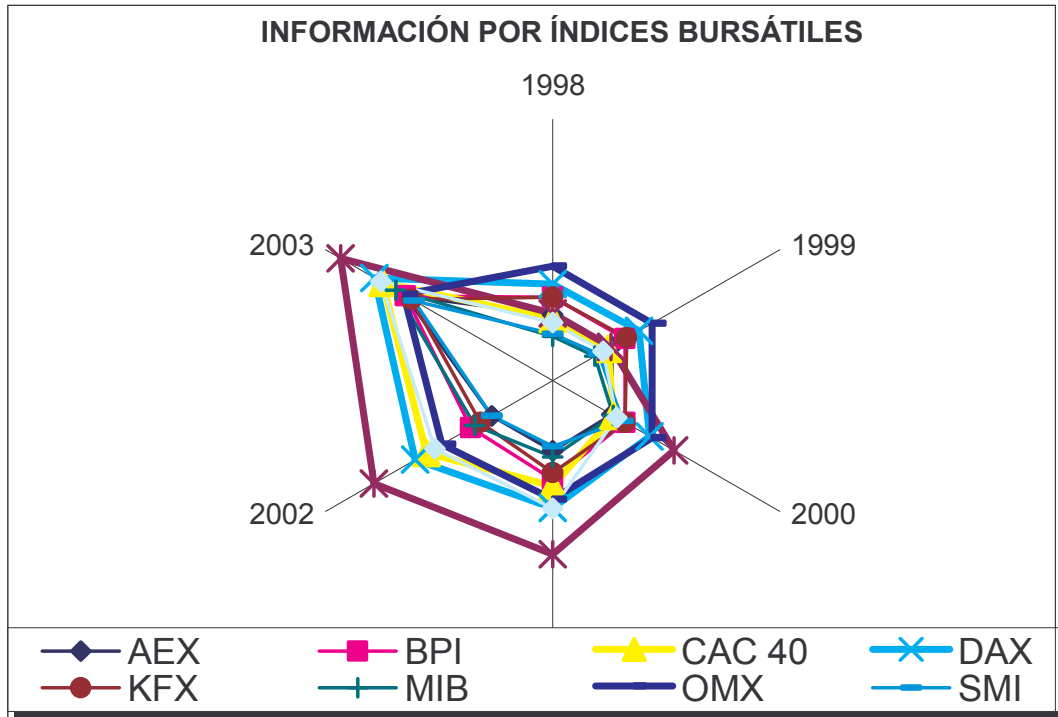
ÍNDICE	PA	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AEX	Holanda	17,65%	18,24%	18,24%	18,82%	18,82%	45,29%
PSI	Portugal	22,35%	22,35%	22,35%	26,47%	25,29%	45,29%
CAC 40	Francia	16,47%	17,06%	18,82%	28,24%	38,82%	52,35%
DAX	Alemania	25,88%	26,67%	29,80%	34,12%	42,35%	54,90%
IBEX	España	15,59%	15,59%	19,71%	34,26%	36,32%	65,29%
KFX	Dinamarca	17,94%	17,94%	37,35%	46,47%	55,00%	43,53%
MIB	Italia	22,35%	22,75%	22,35%	24,71%	22,35%	48,24%
OMX	Suecia	11,76%	12,94%	18,59%	20,47%	24,00%	45,88%
SMI	Suiza	30,59%	30,59%	30,59%	31,76%	34,12%	42,75%
FTSE	Reino Unido	12,55%	14,12%	21,57%	17,65%	18,82%	52,94%
<b>Total general</b>		<b>14,33%</b>	<b>14,81%</b>	<b>18,93%</b>	<b>21,42%</b>	<b>24,26%</b>	<b>50,80%</b>

Fuente: Elaboración propia

Estos resultados revelan cómo las entidades financieras han modificado su comportamiento en cuanto a la política de divulgación de información pública, adoptando en todos los casos un modelo de máxima transparencia. A partir de estos resultados, es indispensable verificar si las entidades están incluyendo estos datos en la memoria con la única finalidad de sumarse a la política generalizada de divulgar información cualitativa para evitar ser castigados por los inversores. En este supuesto, la información no sería valorada por su contenido informativo.

El gráfico 3 permite concluir cómo sólo cuatro de los índices han ampliado, de forma significativa, la información sobre intangibles que presentan en sus informes anuales en el período temporal analizado. Estos índices son el IBEX35, el alemán DAX, el francés CAC 40 y el inglés FTSE 100, los cuales superan el 50% de indicadores presentados.

GRÁFICO 3: Información sobre capital intelectual por índices bursátiles



Fuente: Elaboración propia

Junto a estas conclusiones a continuación vamos a analizar la divulgación de información de los distintos índices para cada uno de los bloques de capital intelectual.

Comenzamos estudiando el bloque de clientes (ver tabla 16), el cual según hemos comentado previamente, era sobre el que las empresas presentaban mayor información en el primer año, para posteriormente descender en dicha divulgación.

**TABLA 16: Porcentaje de información sobre clientes para los índices**

ÍNDICE	PA	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AEX	Holanda	18%	18%	18%	18%	18%	47%
PSI	Portugal	35%	35%	35%	35%	35%	47%
CAC 40	Francia	21%	21%	21%	24%	26%	44%
DAX	Alemania	24%	24%	22%	24%	25%	45%
IBEX	España	18%	18%	24%	26%	34%	53%
KFX	Dinamarca	22%	22%	22%	24%	22%	41%
MIB	Italia	18%	19%	20%	21%	20%	41%
OMX	Suecia	41%	41%	41%	41%	41%	44%
SMI	Suiza	18%	18%	20%	20%	20%	41%
FTSE	Reino Unido	18%	18%	21%	40%	43%	53%
<b>Total general</b>		<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>47%</b>

Fuente: Elaboración propia

La evolución en la presentación de información sobre esta categoría ha sido creciente, aunque el incremento ha sido moderado. Podemos afirmar, que en el apartado de clientes las empresas no han centrado su interés de divulgación. Destacamos del total de índices, el caso del inglés FTSE 100 y el español IBEX 35 que han superado en el año 2003 el 50%. El resto de países presentan en el año 2003 unos niveles muy similares lo que contrasta con los períodos anteriores en los que las diferencias entre índices era más marcada. Esta tendencia define el comportamiento de las entidades y su proceso de transparencia en aspectos relativos a clientes.

El bloque de intangibles que versa sobre empleados (ver tabla 17) es el que ha experimentado un crecimiento más significativo en línea con lo ya comentado anteriormente. Destacamos el comportamiento del IBEX35 junto con las entidades francesas, inglesas, alemanas e italianas que superan el 50% de divulgación de información en el año 2003. Este liderazgo no es coincidente con las conclusiones teóricas, donde se indica que las empresas danesas han sido pioneras en la divulgación

de información sobre intangibles y han liderado un proceso de cambio cultural, quizás estas afirmaciones habría que continuar analizándolas sectorialmente.

**TABLA 17: Porcentaje de información sobre empleados para los índices**

ÍNDICE	PA	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AEX	Holanda	14%	14%	14%	14%	14%	40%
PSI	Portugal	6%	6%	6%	13%	10%	40%
CAC 40	Francia	14%	16%	17%	26%	47%	56%
DAX	Alemania	30%	31%	25%	28%	42%	53%
IBEX	España	13%	13%	38%	45%	51%	62%
KFX	Dinamarca	15%	16%	14%	18%	18%	41%
MIB	Italia	8%	9%	17%	18%	22%	53%
OMX	Suecia	19%	19%	19%	20%	26%	41%
SMI	Suiza	7%	8%	17%	9%	10%	42%
FTSE	Reino Unido	12%	12%	16%	36%	39%	54%
<b>Total general</b>		<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>	<b>30%</b>	<b>50%</b>

Fuente: Elaboración propia

El análisis realizado en el bloque de clientes acerca de la equiparación de los niveles de divulgación y del estrechamiento de las diferencias entre países es extrapolable a este bloque en el cual ninguna entidad presenta unos niveles en el año 2003 inferiores al 40%. En los años anteriores la presentación de información había estado más estancada lo cual es indicativo de que las entidades están evitando ser penalizadas por no adoptar políticas de divulgación transparentes con sus inversores y terceros interesados.

A continuación analizamos el bloque de información sobre procesos (ver tabla 18), nuevamente las empresas españolas encabezan la lista de entidades con un porcentaje de divulgación más elevado, un 81%, y la evolución desde el año 1998 destaca por el

crecimiento exponencial de los indicadores sobre procesos ofrecidos en sus informes anuales.

Nuevamente, el CAC y el DAX se aproximan a las entidades españolas con unos porcentajes entre el 70 y el 55%, por lo que respecta a los demás índices se encuentran en torno a un 50% de divulgación.

**TABLA 18: Porcentaje de información sobre procesos para los índices**

ÍNDICE	PAÍS	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AEX	Holanda	27%	30%	30%	32%	32%	55%
PSI	Portugal	32%	32%	32%	36%	36%	48%
CAC 40	Francia	18%	18%	20%	41%	43%	57%
DAX	Alemania	24%	24%	42%	53%	58%	70%
IBEX	España	31%	31%	51%	66%	77%	81%
KFX	Dinamarca	26%	26%	27%	29%	27%	48%
MIB	Italia	15%	16%	24%	27%	30%	49%
OMX	Suecia	39%	39%	39%	41%	41%	55%
SMI	Suiza	18%	20%	30%	30%	33%	50%
FTSE	Reino Unido	23%	23%	28%	36%	36%	55%
<b>Total general</b>		<b>24%</b>	<b>25%</b>	<b>32%</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>57%</b>

Fuente: Elaboración propia

El análisis de estos bloques permite obtener conclusiones más avanzadas que completaremos con el análisis del último bloque de intangibles, el referente a los aspectos tecnológicos.

Según los datos expuestos en la tabla 19, la información sobre los intangibles tecnológicos en el año 2003 adquiere un papel importante para las entidades financieras portuguesas y españolas, seguidas de las inglesas. El índice español es el que nuevamente destaca por su evolución desde el año 1998, cuando el porcentaje de

divulgación era del 9%, para alcanzar un 64% en el 2003. Todos los demás índices se mantienen a lo largo de este período temporal en torno a un porcentaje del 45%.

**TABLA 19: Porcentaje de información sobre tecnología para los índices**

ÍNDICE	PAÍS	1998	1999	2000	2001	2002	2003
AEX	Holanda	9%	9%	9%	9%	9%	41%
PSI	Portugal	36%	36%	36%	36%	36%	55%
CAC 40	Francia	14%	14%	18%	18%	23%	45%
DAX	Alemania	18%	21%	33%	33%	39%	45%
IBEX	España	9%	9%	30%	43%	57%	64%
KFX	Dinamarca	39%	39%	39%	39%	27%	45%
MIB	Italia	9%	11%	13%	13%	24%	44%
OMX	Suecia	36%	36%	36%	36%	36%	45%
SMI	Suiza	12%	18%	21%	18%	18%	33%
FTSE	Reino Unido	9%	9%	14%	15%	17%	47%
<b>Total general</b>		<b>16%</b>	<b>17%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>47%</b>

Fuente: Elaboración propia

Del análisis de todos los índices para los cuatro bloques de intangibles es preciso destacar que:

- Las entidades financieras españolas son las que divulgan una mayor información sobre los intangibles referentes a recursos humanos, a los procesos y a las tecnologías en sus memorias anuales. Los porcentajes de información que ofrecen superan con creces al del resto de países, excepto en el caso de Inglaterra, Alemania y Francia que se encuentran muy próximas a estos niveles en algunas categorías.
- Destacamos los intangibles sobre procesos y tecnologías en los que el porcentaje para las empresas españolas supera la barrera del 50%.

- Por lo que respecta al bloque de intangibles sobre clientes, son las entidades inglesas y españolas las que informan en una mayor proporción, habiendo experimentado en el año 2003 un importante crecimiento en las entidades de todos los países.
- El comportamiento generalizado de las entidades en cuanto a su práctica de divulgación de información se caracteriza por mantener una política de divulgación similar y reducida durante los cuatro primeros años analizados para en el año 2003 iniciar una tendencia crecimiento. Las conclusiones que se derivan de esta tendencia es que las entidades no quieren ser castigadas por los inversores por mantener prácticas poco transparentes, de esta forma todas las entidades han incluido un bloque dentro de sus informes anuales destinado a la información sobre Responsabilidad Social Corporativa en el cual se adjunta la mayor parte de esta información. En el siguiente bloque del trabajo analizaremos si este comportamiento tiene la finalidad de aportar información complementaria y útil a los inversores para que puedan conocer la creación de valor de las entidades o simplemente como un efecto imitación que tiene por finalidad no ser penalizados por el mercado.

### **3. *Revelación de información por empresas:***

La información sobre intangibles divulgada por las distintas empresas analizadas para cada uno de los años se detalla en la tabla 20.

La información sobre intangibles divulgada por las distintas empresas analizadas indica que sólo seis entidades superan un porcentaje de divulgación de información del 60% en el año 2003, perteneciendo todas ellas a los mercados español e inglés.

Estos datos refuerzan la idea de que las entidades financieras españolas e inglesas están liderando un proceso de transparencia y de divulgación de información con al

finalidad de aumentar la confianza de los grupos de interés. En contraposición, la cuarta entidad española incluida en el estudio ocupa la última posición en el año 2003, con lo cual es el resultado de un modelo de gestión y una estrategia de comunicación con sus inversores.

Junto con este análisis, vamos a detallar en la tabla 21 la información que las entidades financieras ofrecen para cada uno de los bloques de intangibles.

En cuanto a la presentación de información a nivel de bloques de capital intelectual, la inglesa ALLIANCE&LEICESTER es la que ofrece un mayor nivel de divulgación en el bloque de clientes. En lo referente al bloque de intangibles de recursos humanos, los porcentajes de divulgación son superiores a los ofrecidos para la categoría de clientes, siendo BANKINTER la entidad que lidera este grupo, junto con el bloque tecnológico, lo cual es coherente con el modelo de negocio de esta entidad, el cual está marcadamente centrado en la banca por Internet y la banca telefónica.

En el bloque de capital organizativo el BBVA alcanza un porcentaje de un 95%.



**TABLA 20: Porcentajes de información sobre intangibles de las entidades financieras europeas**

<b>EMPRESA</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
BANKINTER S.A.	20%	20%	54%	55%	69%	76%
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	19%	19%	62%	62%	71%	74%
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	19%	19%	19%	54%	65%	74%
ABBEY NATIONAL PLC	15%	15%	18%	38%	40%	73%
ALLIANCE&LEICESTER PLC	15%	15%	31%	53%	61%	65%
BARCLAYS PLC	18%	18%	20%	48%	48%	61%
DEUTSCHE BANK AG -REG	26%	28%	39%	51%	54%	59%
CREDIT AGRICOLE SA	16%	18%	18%	18%	39%	58%
CAPITALIA SPA	9%	9%	14%	18%	21%	55%
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	26%	26%	13%	13%	34%	54%
BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	8%	9%	18%	21%	33%	53%
COMMERZBANK AG	26%	26%	38%	39%	39%	52%
BANCO POPOLARE DI VERONA E N	11%	13%	20%	21%	22%	52%
DANSKE BANK A/S	24%	25%	24%	31%	34%	51%
HBOS	15%	15%	15%	28%	29%	51%
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	28%	28%	28%	31%	34%	49%
ABN AMRO HOLDING NV	18%	18%	18%	19%	19%	48%
SOCIETE GENERALE-A	16%	16%	20%	39%	39%	47%
HSBC HOLDINGS	15%	15%	24%	32%	34%	47%
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	24%	24%	24%	25%	25%	46%
CREDIT SUISSE GROUP	13%	13%	14%	15%	18%	46%
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	15%	15%	16%	18%	18%	46%
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	21%	21%	21%	28%	26%	45%
NORTHERN ROCK	15%	15%	16%	32%	34%	44%
UBS AG-REGISTERED	12%	15%	35%	22%	22%	44%
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	33%	33%	33%	33%	34%	42%
UNICREDITO ITALIANO SPA	15%	18%	26%	26%	27%	42%
FORTIS	18%	19%	19%	19%	19%	42%
NORDEA AB	36%	36%	36%	36%	26%	40%
JYSKE BANK-REG	7%	7%	7%	7%	7%	40%
JULIUS BAER HOLDING AG-B	13%	14%	15%	15%	16%	39%
SANPAOLO IMI SPA	15%	15%	15%	16%	16%	39%
LLOYDS TSB GROUP	15%	15%	18%	26%	26%	38%
BANCO POPULAR ESPAÑOL	14%	14%	14%	14%	15%	36%
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>24%</b>	<b>29%</b>	<b>33%</b>	<b>51%</b>

Fuente: Elaboración propia



#### ***4. Análisis de la divulgación de información para cada uno de los indicadores evaluados:***

En este apartado describiremos las principales conclusiones que de estos datos se derivan.

Los indicadores que son presentados por un porcentaje de empresas superior al 80% son los que se recogen en la tabla 22.

Del total de indicadores enumerados destacan cinco de ellos que son divulgados por todas las empresas analizadas, como son, el número de clientes, el de empleados, el de oficinas y la facturación distribuida por segmentos de negocio, así como el negocio generado por segmentos de clientes. De estos veintiún indicadores, ocho pertenecen al grupo de procesos y otros seis al de recursos humanos, aunque tres de los que tienen un porcentaje del 100% se encuadran en la categoría de clientes.

Adicionalmente a estos indicadores, en nuestra revisión hemos observado que las empresas no ofrecen información sobre variables como la rentabilidad de clientes, valor añadido por empleado o número de negociaciones mantenidas con clientes que han generado negocio para la compañía. Entendemos que se tratan de aspectos considerados claves y, en consecuencia, evitan ofrecer esta información a las entidades de la competencia, lo cual pone de manifiesto que las empresas ofrecen una limitada información voluntaria en sus informes anuales.

## **6.2. EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO ANTE LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE INTANGIBLES**

La relación entre la divulgación de información sobre intangibles con los indicadores de creación de valor y determinadas características de las entidades se ha realizado partiendo de

un análisis de conglomerados, a partir del cual se han agrupado las entidades en función de su nivel de divulgación de información sobre intangibles.

La literatura previa ha evidenciado que la divulgación de información está relacionada con un mayor coste de capital, con una menor volatilidad de las acciones y, en definitiva, con variables que miden la creación de valor de las empresas.

En nuestro estudio, hemos procedido a realizar este análisis para los años 2001, 2002 y 2003 para estudiar la relación entre presentación de información y variables económicas y financieras que miden la creación de valor. La elección de estos años está motivada por los resultados anteriores y que marcan un punto de inflexión en el proceso de publicación de información cualitativa de las entidades y, sobre todo, a que puede ser considerados los ejercicios en el que empieza a evidenciarse una toma de conciencia por parte de las mismas de que la transparencia es una condición indispensable para un funcionamiento eficiente del mercado.

Para realizar esta asociación, hemos seleccionado los siguientes indicadores como medida desagregada del valor creado por las entidades: el incremento de rentabilidad económica y financiera de cada uno de los años, la volatilidad anual del precio de las acciones, el incremento en el precio de cotización de las acciones del año, el importe del total de los activos, el incremento del beneficio por acción del año, el incremento del dividendo por acción del año, el incremento del *spread* entre los precios de compra y venta de las acciones en el mercado y el número de consejeros independientes del año.

El análisis se ha realizado para los tres años y finalmente concluiremos sobre la evolución experimentada por los resultados.

**TABLA 22: Relación de los principales indicadores divulgados por las entidades financieras europeas**

INDICADOR	BLOQUE	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Cuota de mercado	Capital relacional	97%	97%	97%	97%	97%	100%
Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación	Capital relacional	97%	97%	97%	97%	97%	100%
Número de clientes	Capital relacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Número de oficinas	Capital relacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Numero de trabajadores	Capital humano	100%	100%	97%	97%	100%	100%
Resultado y principales datos por tipo de servicios: <i>retail</i> , banca privada, etc	Capital relacional	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Información sobre gestión del riesgo	Capital organizativo	85%	85%	91%	91%	94%	97%
Operaciones por internet	Capital organizativo	68%	71%	85%	88%	88%	97%
Total coste en IT	Capital tecnológico	18%	26%	47%	50%	62%	97%
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos	Capital relacional	97%	97%	97%	97%	97%	97%
Usuarios de internet	Capital organizativo	68%	68%	85%	88%	88%	97%
Número de trabajadores hombres y mujeres	Capital humano	6%	6%	18%	41%	50%	94%
Numero de trabajadores por departamento	Capital humano	76%	76%	74%	74%	79%	94%
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos	Capital humano	18%	18%	26%	53%	59%	91%
Datos sobre contribución social	Capital tecnológico	15%	18%	32%	59%	74%	88%
Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes	Capital organizativo	15%	15%	24%	47%	53%	85%
Volumen de compensación concedida a trabajadores	Capital humano	56%	56%	59%	65%	71%	85%
Relación de nuevos proyectos sobre IT	Capital tecnológico	21%	24%	41%	44%	56%	82%

Fuente: Elaboración propia

➤ **Análisis del año 2001:**

El estudio se ha iniciado analizando la correlación de todos los indicadores sobre intangibles con las variables anteriormente descritas, con la finalidad de eliminar las variables no significativas en el modelo, hemos eliminado todos los indicadores cuya correlación se encontraba comprendida entre -0,3 y +0,3 y los que presentaban una elevada correlación entre ellos (superior al 0,85).

La tabla de correlaciones se adjunta a continuación en la tabla 23.

**TABLA 23: Correlación entre indicadores y variables para el año 2001**

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Beneficios/número de trabajadores	-0,03	-0,17	0,31	0,05	0,02	0,06	-0,09	-0,08	0,06	-0,09
Certificados de calidad y seguridad de la tecnología	0,17	-0,14	0,34	0,12	0,12	0,07	-0,10	0,00	0,08	0,02
Conexiones de los clientes a internet	0,15	0,20	0,24	-0,11	-0,20	0,31	-0,22	0,05	-0,04	-0,06
Coste de I+D	0,37	0,01	0,01	0,13	0,07	0,13	-0,17	0,00	0,14	-0,16
Cuota de mercado	-0,26	0,13	0,02	-0,05	-0,01	0,06	0,09	-0,18	-0,07	0,09
datos sobre contribución social	0,07	0,19	0,08	-0,25	-0,15	-0,18	0,21	0,00	-0,29	0,20
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos	-0,04	-0,16	0,12	-0,28	-0,16	-0,23	0,22	-0,13	-0,33	0,25
Distribución de trabajadores por tipo de contrato	-0,14	0,00	-0,08	-0,47	-0,27	-0,41	0,64	-0,26	-0,27	0,32
Edad total de todos los trabajadores/total trabajadores	-0,05	-0,13	0,03	-0,05	0,08	-0,34	0,18	-0,01	-0,53	0,47
Estados de coste e inversión relacionada con el desarrollo de la educación de los trabajadores, utilización y reajustes.	-0,04	-0,28	0,25	-0,05	0,09	-0,32	0,18	-0,20	-0,33	0,37
Existencia de canales y foros para compartir experiencia	0,13	-0,22	0,06	0,00	0,11	-0,24	0,13	-0,09	-0,25	0,30
Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación	-0,26	0,13	0,02	-0,05	-0,01	0,06	0,09	-0,18	-0,07	0,09
Formación dada a los trabajadores por nivel educativo	-0,04	-0,01	0,04	-0,55	-0,41	-0,38	0,24	-0,15	-0,33	0,37
Gastos en espacio de oficina y equipamientos	0,34	-0,07	-0,06	0,13	0,08	0,13	-0,16	0,07	0,14	-0,03

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Grupos de trabajadores que pueden ser de 0-25, 25-40, más de 40 y pueden dividirse entre grupos profesionales o de producción, e incluso por funciones.	-0,25	-0,21	0,35	0,09	0,09	0,04	-0,12	-0,18	-0,06	-0,03
Información sobre gestión del riesgo	-0,02	0,21	0,00	-0,09	-0,06	-0,10	0,15	-0,05	-0,10	0,16
Iniciativas de innovación y desarrollo de nuevos procesos	-0,02	-0,09	0,00	0,11	0,07	0,10	-0,18	-0,06	0,06	-0,06
Media del salario total y por responsabilidad	0,17	-0,22	0,07	-0,07	0,08	-0,36	0,28	-0,04	-0,32	0,36
Número de acuerdos de colaboración con clientes	0,10	-0,32	0,51	0,14	0,11	0,20	-0,13	-0,18	0,08	-0,09
Número de años en la empresa (soporte y profesional)	-0,03	-0,12	0,28	0,04	0,07	-0,08	-0,11	-0,01	-0,08	0,04
Número de años en la que la relación con los clientes ha existido (menos de un año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.	-0,01	0,16	-0,14	0,08	0,05	0,08	-0,12	0,26	0,08	-0,12
Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de clientes	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de clientes dispuestos a recomendar la compañía a otros	-0,03	0,07	0,03	0,03	0,04	0,06	0,10	0,15	-0,02	0,11
Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes	0,02	0,28	0,08	-0,21	-0,17	-0,10	0,16	-0,02	-0,29	0,17
Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados	0,00	0,11	0,00	-0,37	-0,42	0,14	0,02	-0,11	0,07	-0,12
Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes	-0,03	-0,06	0,08	-0,11	0,07	-0,44	0,31	-0,06	-0,38	0,44



*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	-0,38	0,15	0,17	-0,30	-0,25	0,04	0,25	-0,13	-0,23	0,15
Número de clientes/total empleados	-0,03	0,39	-0,14	0,07	0,04	0,06	-0,12	0,26	-0,34	0,18
Número de CV recibidos	0,17	0,06	-0,26	0,14	0,09	0,14	-0,19	0,31	0,16	-0,08
Número de días de absentismo/total días trabajados	-0,02	-0,15	-0,14	0,07	0,07	0,09	-0,02	0,10	0,05	0,02
Número de días de absentismo/total trabajadores	0,00	-0,04	-0,19	0,05	0,04	0,06	-0,09	0,18	0,06	-0,09
Número de documentos sobre innovación y desarrollo de procesos elaborados	-0,07	-0,06	0,11	0,17	0,10	0,22	-0,19	-0,10	0,10	-0,17
Número de entrevistas de evaluación mantenidas	-0,02	-0,15	0,08	0,07	0,04	0,08	-0,12	0,07	0,08	-0,13
número de horas de formación	-0,17	-0,15	0,25	0,00	0,15	-0,27	0,33	-0,13	-0,21	0,20
Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas	-0,14	-0,33	0,11	0,14	0,12	0,17	-0,24	-0,19	0,18	-0,29
Número de negociaciones ganadas y perdidas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de nuevos clientes (nuevos clientes-salida de clientes)/total clientes	-0,20	0,19	0,01	-0,30	-0,22	-0,18	0,28	-0,01	-0,13	0,12
Número de nuevos procesos introducidos durante los 12 últimos meses	0,05	0,28	0,13	-0,16	-0,08	-0,13	0,24	0,01	-0,18	0,29
Número de oficinas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de ordenes con reclamaciones/total ordenes	-0,04	0,00	0,22	0,11	0,07	0,12	-0,18	0,00	0,05	-0,09
Número de Pc en casa	-0,52	-0,16	0,24	0,07	0,03	0,19	0,04	-0,43	-0,02	-0,07
Número de PC/total empleados	-0,52	-0,16	0,24	0,07	0,03	0,19	0,04	-0,43	-0,02	-0,07
Número de preguntas, catálogos, descargas desde la web	-0,02	-0,06	0,31	0,05	0,04	0,06	-0,08	-0,27	-0,07	0,09

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de proyectos con equipos formados por profesionales de más de un departamento/total proyectos	-0,02	-0,07	0,08	0,08	0,05	0,08	-0,12	-0,06	-0,01	0,00
Número de reclamaciones	0,16	-0,17	0,20	0,13	0,08	0,15	-0,17	0,02	0,08	-0,12
Número de trabajadores	0,02	-0,10	0,21	-0,05	-0,03	-0,05	0,09	-0,18	-0,06	-0,19
Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias	-0,35	-0,18	0,07	0,13	0,13	0,22	-0,11	-0,20	0,12	-0,20
Número de trabajadores contratados y número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	-0,21	-0,30	0,21	0,26	0,23	0,42	-0,34	-0,19	0,23	-0,40
Número de trabajadores directivos y resto	0,11	-0,26	0,27	0,06	0,13	-0,14	0,04	-0,03	-0,17	0,17
Número de trabajadores distribuidos por cualificaciones profesionales	-0,02	-0,11	0,18	-0,01	0,06	0,02	-0,04	-0,05	0,10	-0,15
Número de trabajadores formados como responsables de proyectos	0,01	-0,02	0,02	-0,05	0,05	-0,03	0,02	-0,17	0,09	-0,07
Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados	0,09	-0,11	0,16	0,03	0,14	-0,11	0,01	0,08	-0,38	0,23
Número de trabajadores hombres y mujeres	-0,23	-0,06	0,09	-0,35	-0,21	-0,25	0,38	-0,13	-0,40	0,30
Número de trabajadores por departamento	-0,20	-0,06	-0,10	-0,19	-0,11	-0,17	0,28	-0,22	0,02	0,04
Número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	-0,04	-0,06	0,03	0,12	0,09	0,13	-0,12	0,01	0,06	-0,02
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores	0,11	0,15	0,00	-0,26	-0,31	0,17	-0,12	0,17	0,08	-0,08
Número de trabajadores satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes										

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes	-0,02	-0,07	0,08	0,08	0,05	0,08	-0,12	-0,06	-0,01	0,00
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes/total trabajadores	0,18	-0,09	0,00	0,13	0,08	0,14	-0,17	0,03	0,08	-0,08
Número de visitantes de la web	-0,11	0,18	0,08	0,11	0,11	0,16	-0,14	-0,14	-0,13	-0,04
Numero total de meses en la industria/total trabajadores	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Numero total de trabajadores por nivel educativo	-0,11	-0,10	0,33	0,11	0,10	0,20	-0,13	-0,12	-0,09	-0,10
Operaciones por internet	-0,12	0,03	0,08	-0,11	-0,06	0,10	0,18	-0,37	-0,19	-0,01
Planes de movilidad	-0,05	0,09	0,27	-0,34	-0,33	0,14	-0,15	0,01	0,11	-0,18
Porcentaje de clientes rentables/total clientes	-0,03	0,52	-0,19	-0,96	-1,00	0,04	-0,09	0,18	0,05	-0,07
Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro	0,00	0,27	-0,28	0,08	0,04	0,04	-0,12	0,09	0,08	-0,07
Porcentaje de facturación con clientes considerados de buena imagen	-0,04	0,21	0,04	-0,60	-0,48	-0,05	0,26	0,03	-0,12	0,19
Porcentaje de trabajadores con oficina en casa	-0,52	-0,16	0,24	0,07	0,03	0,19	0,04	-0,43	-0,02	-0,07
Productividad por trabajador	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Proporción de facturación con los clientes asiduos	-0,02	-0,16	0,05	-0,02	0,03	0,03	0,22	0,03	-0,08	0,23
Proporción de los cinco o diez clientes principales sobre el total facturación	0,15	-0,15	0,25	-0,07	0,06	-0,04	0,26	-0,16	-0,11	0,17
Relación de nuevos proyectos sobre IT	0,16	0,25	0,15	0,27	0,16	0,33	-0,36	0,11	0,02	-0,13
Resultado y principales datos por tipo de servicios: retail, banca privada, etc	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Satisfacción	-0,28	-0,13	0,29	0,16	0,10	0,22	-0,20	-0,21	0,08	-0,18
Total coste de educación y formación	-0,19	-0,18	0,19	-0,07	0,12	-0,38	0,43	-0,21	-0,50	0,45

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Total coste en IT	0,00	0,08	0,28	0,12	0,18	-0,01	-0,12	-0,17	-0,34	0,16
Total gastos en marketing de los productos de la compañía	-0,04	-0,22	0,18	-0,12	0,07	-0,45	0,40	-0,22	-0,47	0,53
Total préstamos y depósitos nuevos año/total activos	0,00	0,01	-0,14	0,05	0,03	0,06	-0,09	0,18	0,06	-0,07
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos	0,00	-0,01	0,14	-0,05	-0,03	-0,06	0,09	-0,18	-0,06	0,07
Trabajadores con menos de 2 años de experiencia	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Usuarios de internet	-0,12	0,03	0,08	-0,11	-0,06	0,10	0,18	-0,37	-0,19	-0,01
Ventas cruzadas/total ventas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Ventas/total clientes	-0,02	-0,22	0,09	-0,16	0,06	-0,53	0,40	-0,17	-0,47	0,55
Volumen de compensación concedida a trabajadores	-0,33	0,11	-0,25	-0,23	-0,13	-0,11	0,35	-0,10	-0,30	0,15

Fuente: Elaboración propia

A partir de la tabla de correlaciones, seleccionamos los indicadores expuestos en la tabla 24 como más representativos.

**TABLA 24: Relación de indicadores seleccionados para el año 2001**

<b>INDICADOR</b>
Beneficios/número de trabajadores
Certificados de calidad y seguridad de la tecnología
Conexiones de los clientes a internet
Coste de I+D
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos
Distribución de trabajadores por tipo de contrato
Edad total de todos los trabajadores/total trabajadores
Estados de coste e inversión relacionada con el desarrollo de la educación de los trabajadores, utilización y reajustes.
Formación dada a los trabajadores por nivel educativo
Gastos en espacio de oficina y equipamientos
Grupos de trabajadores que pueden ser de 0-25, 25-40, más de 40 y pueden dividirse entre grupos profesionales o de producción, e incluso por funciones.
Media del salario total y por responsabilidad
Número de acuerdos de colaboración con clientes
Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados
Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes
Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes
Número de clientes/total empleados
Número de CV recibidos
Número de horas de formación
Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas
Número de Pc en casa
Número de PC/total empleados
Número de preguntas, catálogos, descargas desde la web
Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias
Número de trabajadores contratados y número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores
Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados
Número de trabajadores hombres y mujeres
Numero de trabajadores por departamento
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores
Numero total de trabajadores por nivel educativo
Operaciones por internet
Planes de movilidad
Porcentaje de clientes rentables/total clientes
Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro

Porcentaje de facturación con clientes considerados de buena imagen
Porcentaje de trabajadores con oficina en casa
Proporción de los cinco o diez clientes principales sobre el total facturación
Relación de nuevos proyectos sobre IT
Total coste de educación y formación
Total coste en IT
Total gastos en marketing de los productos de la compañía
Usuarios de internet
Ventas/total clientes
Volumen de compensación concedida a trabajadores

Fuente: Elaboración propia

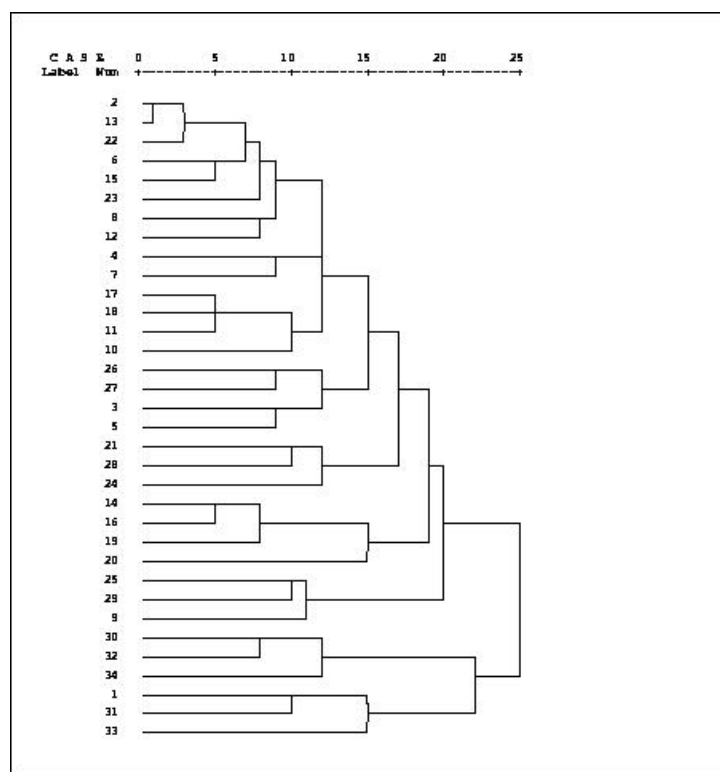
Con los indicadores elegidos se ha procedido a realizar un análisis de conglomerados para lo cual hemos formado cuatro grupos de entidades en función de su nivel de divulgación de información sobre intangibles.

El número de conglomerados seleccionado es de 4 debido a que el análisis de las distancias y del siguiente dendograma nos indica que un número mayor de grupos no nos permitiría obtener conclusiones y un número menor concentraría en exceso los resultados y a las entidades, tal y como se observa en la figura 5.

Los grupos obtenidos son los siguientes:

- Grupo 1: Formado por 25 de las 34 entidades objeto de la muestra.
- Grupo 2. Formado por tres entidades inglesas: Abbey Nacional PLC, Barclays y Alliance&Leicester PLC.
- Grupo 3: Formado por las siguientes entidades: Commerzbank AG (alemana), Société Générale (francesa) y Unicredito Italiano SPA (italiana).
- Grupo 4: Integrado por las entidades españolas Banco Bilbao Vizcaya, Santander Central Hispano y Bankinter.

FIGURA 5: Dendograma del análisis de conglomerados



Fuente: Elaboración propia

Las entidades distribuidas por grupos y su nivel de divulgación de intangibles se presentan en la tabla 25.

El gráfico 4 representa esta distribución de entidades, aunque la agrupación no ha estado basada en el indicador de divulgación sino que se ha realizado a partir de los valores individuales de los 45 indicadores seleccionados cuya representación en un gráfico no es posible.

Los niveles medios de divulgación de estos grupos para los indicadores seleccionados son los indicados en la tabla 26.

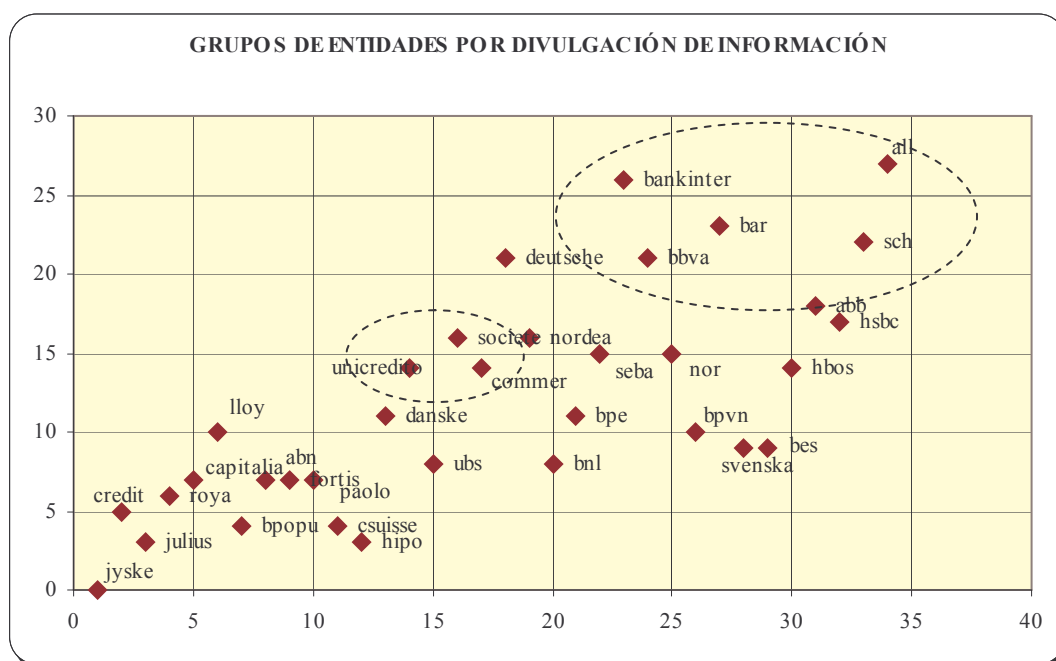
**TABLA 25: Conglomerados constituidos en el año 2001**

GRUPO 1		GRUPO 2		GRUPO 3		GRUPO 4	
EMPRESA	Nº	EMPRESA	Nº	EMPRESA	Nº	EMPRESA	Nº
INTANGIBLES		INTANGIBLES		INTANGIBLES		INTANGIBLES	
jyske	0	abb	18	commer	14	bbva	21
hipo	3	bar	23	unicredito	14	sch	22
julius	3	all	27	societe	16	bankinter	26
bpopu	4						
csuisse	4						
credit	5						
roya	6						
abn	7						
fortis	7						
paolo	7						
capitalia	7						
ubs	8						
bnl	8						
bes	9						
svenska	9						
bpvn	10						
lloy	10						
bpe	11						
danske	11						
hbos	14						
seba	15						
nor	15						
nordea	16						
hsbc	17						
deutsche	17						

Fuente: Elaboración propia



**GRÁFICO 4: Gráfico de agrupación de entidades para el año 2001**



Fuente: Elaboración propia

**TABLA 26: Nivel de divulgación de intangibles por conglomerados para el año 2001**

GRUPO	TOTAL INDICADORES	CAPITAL HUMANO	CAPITAL ORGANIZATIVO	CAPITAL TECNOLÓGICO	CAPITAL RELACIONAL
Grupo 1	9,46	5,00	2,75	1,00	0,71
Grupo 2	22,67	15,00	3,00	1,00	3,67
Grupo 3	14,67	8,33	4,00	2,33	0,00
Grupo 4	23,00	15,00	4,33	2,00	1,67

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 27, hemos expuesto la relación de entidades y el número de indicadores presentados por cada una de ellas para los cuatro bloques de capital intelectual analizados, asimismo, hemos indicado en una columna el ranking o posición de revelación.

Los resultados evidencian que el grupo primero está formado por las entidades con un menor nivel de divulgación de información sobre intangibles en todos los bloques y no ofrecen un patrón común de comportamiento ni una característica homogénea en cuanto a nacionalidad. Las entidades del grupo segundo responden todas a una misma nacionalidad, la inglesa, y adicionalmente, se caracterizan por ser entidades que ofrecen niveles elevados de divulgación para el conjunto de indicadores y que concentran su divulgación en el capital humano y en el capital relacional.

El grupo tercero está compuesto por tres entidades no pertenecientes a un mismo país, pero que presentan las siguientes características comunes en cuanto al nivel de divulgación de información: las tres entidades se encuentran en un nivel medio de la escala en cuanto a revelación pero destacan en el bloque de capital organizativo y tecnológico.

Finalmente, el cuarto de los grupos está integrado por tres de las cuatro entidades españolas, las cuales alcanzan el mayor valor medio de divulgación de información sobre intangibles, siendo los bloques de capital humano y organizativo donde alcanzan los mayores niveles de revelación.

Estos grupos inicialmente obtenidos revelan un comportamiento homogéneo entre países, de forma que las entidades del Reino Unido están siguiendo una política de información similar y diferenciada a las entidades españolas.

Las características diferenciadoras de los sistemas bancarios inglés y español, entre sí y con respecto al resto de entidades de otros países, son las siguientes:

- La estructura financiera del Reino Unido se caracteriza por la importancia de la financiación en los mercados, en comparación con España que es un país con una estructura financiera más dependiente de la financiación bancaria. Esta diferencia hace del Reino Unido un país condicionado por la evolución del mercado de capitales.

**TABLA 27: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2001**

	TOTAL INDICADORES		CAPITAL HUMANO		CAPITAL ORGANIZATIVO		CAPITAL TECNOLÓGICO		CAPITAL RELACIONAL	
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking
ALLIANCE&LEICESTER PLC	27	1	16	3	4	6	1	14	6	1
BANKINTER S.A.	26	2	18	1	5	1	2	6	1	12
BARCLAYS PLC	23	3	17	2	3	10	1	15	2	8
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	22	4	15	4	3	11	1	16	3	2
DEUTSCHE BANK AG-REG	21	6	13	5	5	2	3	2	0	17
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	21	5	12	6	5	3	3	3	1	11
ABBAY NATIONAL PLC	18	7	12	7	2	25	1	18	3	4
HSBC HOLDINGS	17	8	10	8	3	12	1	17	3	3
SOCIETE GENERALE-A	16	10	9	10	5	4	2	7	0	19
NORDEA AB	16	9	8	13	3	16	5	1	0	16
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	15	12	9	11	3	14	2	9	1	13
NORTHERN ROCK	15	11	10	9	3	13	0	23	2	10
UNICREDITO ITALIANO SPA	14	15	9	12	3	15	2	10	0	21
COMMERZBANK AG	14	14	7	16	4	7	3	4	0	18
HBOS	14	13	8	14	3	17	0	24	3	5
DANSKE BANK A/S	11	17	7	17	2	27	2	13	0	22
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	11	16	5	18	3	18	2	11	1	14

**CONTINUACIÓN TABLA 27: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2001**

	TOTAL INDICADORES		CAPITAL HUMANO		CAPITAL ORGANIZATIVO		CAPITAL TECNOLÓGICO		CAPITAL RELACIONAL	
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking
LLOYDS TSB GROUP	10	19	8	15	2	26	0	29	0	29
BANCO POPOLARE DI VERONA E N	10	18	4	21	4	8	0	21	2	9
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	9	21	2	27	3	22	2	12	2	7
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	9	20	1	30	3	23	3	5	2	6
UBS AG-REGISTERED	8	23	1	31	5	5	2	8	0	20
BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	8	22	3	26	4	9	0	22	1	15
CAPTALIA SPA	7	27	5	19	2	28	0	30	0	30
ABN AMRO HOLDING NV	7	26	4	24	3	21	0	27	0	27
FORTIS	7	25	4	23	3	20	0	26	0	26
SANPAOLO IMI SPA	7	24	4	22	3	19	0	25	0	25
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	6	28	4	25	2	29	0	31	0	31
CREDIT AGRICOLE SA	5	29	5	20	0	33	0	33	0	33
BANCO POPULAR ESPAÑOL	4	31	1	32	3	24	0	28	0	28
CREDIT SUISSE GROUP	4	30	2	28	1	31	1	20	0	24
JULIUS BAER HOLDING AG-B	3	33	2	29	1	32	0	32	0	32
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	3	32	0	33	2	30	1	19	0	23
JYSKE BANK-REG	0	34	0	34	0	34	0	34	0	34

Fuente: Elaboración propia

Es importante destacar como los economistas y los encargados de la política económica han debatido los méritos de los sistemas financieros basados en el mercado bursátil con respecto a los basados en la banca.

Los propulsores de sistemas bancarios argumentan que hay razones fundamentales para creer que los sistemas basados en el mercado no resultan eficientes en la adquisición de información respecto de las empresas y en la supervisión de los administradores. Esto dañará la asignación de recursos y el desempeño económico. Los bancos no sufren de los mismos defectos fundamentales de los mercados bursátiles; por esta razón realizarán una mejor labor en la investigación de las empresas y la supervisión a los administradores. Adicionalmente, a pesar de que los mercados bursátiles pueden potencialmente proporcionar los mejores productos al gusto del consumidor, resultan imperfectos e incompletos.

Por su parte, los sistemas basados en la banca pueden involucrar intermediarios con una gran influencia sobre las firmas, la que puede conllevar dos consecuencias negativas. En primer lugar, los bancos adquieren información substancial sobre las empresas y pueden extraer rentas de ellas, y en segundo lugar, los bancos pueden actuar en sus propios intereses.

- El sistema bancario español ha estado muy regulado y, por el contrario, el sistema inglés ha estado siempre poco reglamentado y básicamente sometido a las normas del mercado.
- En cuanto a las diferencias en el gobierno corporativo de estas entidades, tal y como recogen Maroto y Melle (2001: 164) Reino Unido es uno de los países con mejor calificación en la evaluación de sus prácticas de gobierno corporativo, lo cual está íntimamente relacionado con el elevado tamaño de su mercado de capitales, pues su modelo está condicionado por una fuerza externa que es la presión que ejercen los mercados sobre las actuaciones directivas.

- El sector público no ha tenido presencia en el capital de las entidades inglesas que han estado siempre en manos de inversores y por lo tanto sujetas a las reglas del mercado de capitales. Las autoridades han estimulado la diversificación de actividades y la libre competencia entre intermediarios financieros.
- El Reino Unido ubica uno de los principales centros financieros internacionales y esto ha determinado una mayor dimensión de los activos bancarios con relación a los de otros países europeos. Es el segundo país en total activos mientras que España ocupa una quinta posición.
- El modelo bancario español se caracteriza por un reducido número de oficinas pero de gran tamaño, mientras que el caso español es a la inversa, el número de oficinas es elevado pero de pequeñas dimensiones.
- El peso específico del sistema bancario británico en su economía es elevado. En este sentido, el ratio de los activos totales del sector respecto al producto interior bruto alcanzó un valor de casi el 300%, y el porcentaje de empleo en el sector financiero respecto a la población total empleada en el país era de casi el 3%. En el caso español, el número de empleados es superior en este sector.
- El beneficio antes de impuestos, en porcentaje sobre activos totales medios, de las entidades españolas (1,24) es de media superior al de las inglesas (1,20). Son modelos similares en cuanto a eficiencia, aunque en el caso español las dotaciones de insolvencias son superiores, lo que hace el sistema más solvente.
- Finalmente, la diferencia entre la entidades está en su proceso de expansión, así las grandes entidades financieras españolas están realizando importantes adquisiciones de bancos en otros países, lo cual unido a la proliferación de la banca por Internet en casos como los de Bankinter, obliga a estas entidades a ofrecer una imagen internacional de transparencia y buen gobierno, que tiene su primera manifestación en la divulgación de información voluntaria sobre intangibles.

Para completar este análisis y obtener resultados definitivos vamos a relacionar la política de divulgación de información de cada grupo con variables de creación de valor.

Los resultados de la comparación de medias entre grupos se detallan en la tabla 28.

**TABLA 28: Análisis anova para el año 2001**

		ANOVA				
		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
variación roe	Inter-grupos	71,909	3	23,970	,397	,756
	Intra-grupos	1812,590	30	60,420		
	Total	1884,498	33			
variación roa	Inter-grupos	35,602	3	11,867	,128	,943
	Intra-grupos	2781,128	30	92,704		
	Total	2816,731	33			
variación beneficio por acción	Inter-grupos	241,102	3	80,367	4,105	,015
	Intra-grupos	587,406	30	19,580		
	Total	828,508	33			
variación dividendo por acción	Inter-grupos	21,082	3	7,027	2,196	,109
	Intra-grupos	96,021	30	3,201		
	Total	117,103	33			
variación cotización	Inter-grupos	14064,312	3	4688,104	,672	,576
	Intra-grupos	209182,858	30	6972,762		
	Total	223247,169	33			
variación valor añadido	Inter-grupos	4306127,2	3	1435375,7	,510	,678
	Intra-grupos	84389137	30	2812971,2		
	Total	88695264	33			
consejeros independientes	Inter-grupos	,047	3	,016	,823	,491
	Intra-grupos	,565	30	,019		
	Total	,612	33			
total activos	Inter-grupos	6,085E+11	3	2,03E+11	,979	,416
	Intra-grupos	6,216E+12	30	2,07E+11		
	Total	6,825E+12	33			
variación volatilidad	Inter-grupos	315,231	3	105,077	4,376	,011
	Intra-grupos	720,443	30	24,015		
	Total	1035,673	33			
variación spread	Inter-grupos	53,608	3	17,869	2,883	,052
	Intra-grupos	185,956	30	6,199		
	Total	239,564	33			

Fuente: Elaboración propia

Estos datos ponen de manifiesto valores significativamente diferentes para los indicadores relativos a la volatilidad de las acciones, el *spread* y el beneficio por acción. Los dos primeros son medidas de la reacción de los inversores ante la divulgación de información, mientras que

el tercero representa la salud financiera de las entidades y su capacidad de generar recursos, es decir, las dos primeras tienen una trascendencia externa y el tercero es interno.

Los valores medios de cada grupo se detallan en la tabla 29.

**TABLA 29: Estadísticos descriptivos del análisis anova del año 2001**

Descriptivos									
	N	Media	Desviación típica	Error típico	Intervalo de confianza para la media al 95%		Mínimo	Máximo	
					Límite inferior	Límite superior			
variación roe	1,00	25	-2,38	8,66	1,73	-5,95	1,20	-43,14	,50
	2,00	3	-6,02	2,53	1,46	-12,29	,26	-7,55	-3,10
	3,00	3	-,03	,07	,04	-,20	,14	-,10	,04
	4,00	3	-,07	,12	,07	-,38	,24	-,21	,04
Total	34		-2,29	7,56	1,30	-4,93	,35	-43,14	,50
variación roa	1,00	25	-2,30	10,76	2,15	-6,74	2,15	-53,92	,71
	2,00	3	,06	,47	,27	-1,11	1,23	-,23	,60
	3,00	3	,02	,27	,16	-,65	,70	-,14	,34
	4,00	3	-,01	,51	,30	-1,29	1,26	-,61	,31
Total	34		-1,68	9,24	1,58	-4,91	1,54	-53,92	,71
variación beneficio por acción	1,00	25	-,95	2,89	,58	-2,15	,24	-8,10	3,80
	2,00	3	-10,07	13,88	8,01	-44,55	24,41	-26,00	-,60
	3,00	3	,03	,95	,55	-2,33	2,38	-,88	1,01
	4,00	3	,00	,02	,01	-,05	,05	-,02	,02
Total	34		-1,59	5,01	,86	-3,34	,16	-26,00	3,80
variación dividendo por acción	1,00	25	,82	1,97	,39	,01	1,63	,00	7,10
	2,00	3	3,31	1,19	,69	,35	6,26	2,12	4,50
	3,00	3	,27	,48	,27	-,91	1,46	,00	,82
	4,00	3	,01	,01	,01	-,02	,04	,00	,02
Total	34		,92	1,88	,32	,26	1,57	,00	7,10
variación cotización	1,00	25	-4,78	87,61	17,52	-40,95	31,38	-242,85	186,09
	2,00	3	-4,73	4,15	2,40	-15,04	5,58	-8,98	-,69
	3,00	3	66,59	111,54	64,40	-210,49	343,68	-2,13	195,29
	4,00	3	-7,65	5,95	3,43	-22,42	7,13	-2,38	-,86
Total	34		1,27	82,25	14,11	-27,43	29,96	-242,85	195,29
variación valor añadido	1,00	25	1.881,99	1.724,71	344,94	1.170,07	2.593,92	-2.211,28	3.421,00
	2,00	3	869,59	1.032,48	596,10	-1.695,23	3.434,42	78,16	2.037,48
	3,00	3	2.265,53	1.065,09	614,93	-380,28	4.911,35	1.323,00	3.421,00
	4,00	3	1.246,00	2.073,35	1.197,05	-3.904,49	6.396,49	-708,00	3.421,00
Total	34		1.770,39	1.639,43	281,16	1.198,36	2.342,41	-2.211,28	3.421,00
consejeros independientes	1,00	25	,55	,14	,03	,49	,61	,35	,79
	2,00	3	,60	,06	,04	,45	,75	,55	,67
	3,00	3	,54	,05	,03	,42	,66	,48	,56
	4,00	3	,67	,22	,13	,12	1,22	,41	,80
Total	34		,56	,14	,02	,52	,61	,35	,80
total activos	1,00	25	527.655,15	501.246,27	100.249,25	320.750,86	734.559,44	18.721,98	1795031,42
	2,00	3	135.884,00	191.662,21	110.656,23	-340.231,33	611.999,33	11.600,00	356.612,00
	3,00	3	382.818,16	154.442,96	89.167,68	-839,42	766.475,74	205.400,29	487.173,20
	4,00	3	227.405,50	180.423,20	104.167,38	-220.790,58	675.601,58	20.903,84	354.537,92
Total	34		453.814,76	454.762,07	77.991,05	295.140,77	612.488,75	11.600,00	1795031,42
variación volatilidad	1,00	25	2,13	3,61	,72	,64	3,63	,00	13,27
	2,00	3	12,73	13,83	7,99	-21,63	47,09	,34	27,65
	3,00	3	1,24	1,31	,76	-2,01	4,49	,28	2,73
	4,00	3	1,94	3,25	1,88	-6,13	10,02	,05	5,70
Total	34		2,97	5,60	,96	1,02	4,93	,00	27,65
variación spread	1,00	25	-,56	1,96	,39	-1,37	,25	-9,02	1,92
	2,00	3	-4,92	6,77	3,91	-21,74	11,90	-12,65	-,02
	3,00	3	-,08	,17	,10	-,50	,34	-,27	,04
	4,00	3	-,68	1,11	,64	-3,43	2,08	-1,95	,00
Total	34		-,91	2,69	,46	-1,85	,03	-12,65	1,92

Fuente: Elaboración propia

Los resultados de la tabla 29 evidencian una doble conclusión, por un lado, una relación positiva en todos los grupos entre la divulgación de información y la volatilidad de las



acciones, es decir, el mercado está reaccionando ante la presentación de información voluntaria incrementando la volatilidad de las acciones. Adicionalmente, la volatilidad de la cotización de las entidades inglesas en el año 2001 es superior a la del resto de las entidades, aún cuando el nivel de divulgación de este grupo es similar al del grupo formado por las entidades españolas.

Bushee y Noe (2000: 171-202) indican que el efecto de mayores revelaciones en la volatilidad es complejo y depende del tipo de inversores. La teoría que justifica el comportamiento de las entidades del Reino Unido está íntimamente relacionada con el comportamiento de los inversores en este mercado, así en la medida en que las entidades divulgan más información atraen a más inversores que utilizan estrategias de obtención de beneficios a corto plazo con sus acciones y participaciones, lo cual incrementa la volatilidad del precio de cotización de las mismas.

Sin embargo, el mercado español no está valorando con la misma intensidad esta información y los inversores no la consideran discriminante para la toma de decisiones ni decisiva en su proceso de intervención en el mercado.

En cuanto a los *spread*, que es la otra medida del comportamiento o la percepción de los inversores sobre la divulgación de información, podemos concluir que el signo de la relación entre ambas variables es negativo por lo que está decreciendo la valoración que de las entidades realizan los compradores y vendedores de acciones. Asimismo, las entidades inglesas son nuevamente las que experimentan un mayor valor medio, esto indica que los *spread* han disminuido en este país en mayor medida que el resto. Este comportamiento indica que los precios de compra y venta de las acciones se están aproximando como consecuencia de que los compradores y vendedores coinciden en la valoración de las acciones al disponer de una mayor información sobre los indicadores intangibles. Es preciso resaltar que en todos los grupos el *spread* ha descendido.

Finalmente, el beneficio por acción de las entidades ha experimentado un decremento significativo, especialmente en el caso de las pertenecientes al mercado inglés, por lo tanto no podemos encontrar una relación entre la política de presentación de información sobre intangibles y un crecimiento del beneficio de las entidades. Es decir, la salud financiera de las entidades o su evolución no está condicionando la actitud de las entidades.

➤ **Análisis del año 2002:**

La tabla de correlaciones entre los indicadores y las variables financieras se expone en la tabla 30.

**TABLA 30: Correlación entre indicadores y variables para el año 2002**

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Beneficios/número de trabajadores	0,00	-0,14	0,07	0,07	0,06	0,15	0,06	-0,16	-0,25	-0,14
Certificados de calidad y seguridad de la tecnología	-0,02	-0,44	0,20	0,14	0,17	0,03	0,15	-0,12	-0,43	-0,02
Conexiones de los clientes a internet	-0,02	-0,37	0,27	0,05	0,09	-0,14	0,14	-0,06	-0,06	0,22
Coste de I+D	-0,28	-0,05	-0,04	-0,02	-0,01	0,05	0,10	0,26	-0,06	-0,04
Cuota de mercado	-0,07	0,10	0,13	-0,03	-0,03	0,03	-0,02	-0,10	-0,13	-0,09
datos sobre contribución social	-0,10	-0,43	-0,05	-0,12	-0,13	0,14	-0,02	-0,41	-0,50	-0,20
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos	-0,26	-0,18	0,09	-0,18	-0,17	0,05	-0,07	-0,13	-0,25	-0,22
Distribución de trabajadores por tipo de contrato	-0,40	0,07	-0,24	-0,23	-0,27	0,16	-0,15	-0,16	-0,32	-0,35
Edad total de todos los trabajadores/total trabajadores	-0,06	-0,25	0,28	0,19	0,13	0,36	-0,34	-0,13	-0,17	-0,06
Estados de coste e inversión relacionada con el desarrollo de la educación de los trabajadores, utilización y reajustes.	-0,03	-0,31	0,24	0,19	0,13	0,33	-0,31	-0,21	-0,33	-0,03
Existencia de canales y foros para compartir experiencia	-0,33	-0,12	0,13	-0,27	-0,30	0,13	-0,24	0,08	-0,23	0,07
Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación	-0,07	0,10	0,13	-0,03	-0,03	0,03	-0,02	-0,10	-0,13	-0,09
Formación dada a los trabajadores por nivel educativo	-0,19	0,09	-0,03	0,18	0,10	0,37	-0,36	0,03	-0,19	-0,11
Gastos en espacio de oficina y equipamientos	-0,33	0,05	-0,04	-0,49	-0,47	-0,13	0,09	0,27	-0,08	0,06

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Grupos de trabajadores que pueden ser de 0-25, 25-40, más de 40 y pueden dividirse entre grupos profesionales o de producción, e incluso por funciones.	-0,18	-0,27	0,43	0,10	0,12	-0,06	0,07	-0,15	-0,33	0,13
Información sobre gestión del riesgo	-0,04	-0,16	-0,06	-0,04	-0,05	0,05	-0,05	-0,14	-0,26	-0,13
Iniciativas de innovación y desarrollo de nuevos procesos	-0,26	-0,27	0,09	-0,03	-0,02	-0,06	0,06	-0,03	-0,10	0,06
Media del salario total y por responsabilidad	-0,55	-0,20	0,14	0,15	0,11	0,27	-0,33	0,14	-0,40	-0,12
Número de acuerdos de colaboración con clientes	0,20	-0,32	0,18	0,13	0,15	0,08	0,09	-0,32	-0,28	0,09
Número de años en la empresa (soporte y profesional)	-0,14	-0,25	0,47	0,14	0,15	-0,07	0,08	0,00	-0,29	0,08
Número de años en la que la relación con los clientes ha existido (menos de un año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.	0,07	-0,24	0,29	0,08	0,09	0,08	0,06	-0,18	-0,15	-0,14
Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas	0,11	-0,21	0,13	0,09	0,10	0,06	0,06	-0,08	-0,07	0,04
Número de clientes										
Número de clientes dispuestos a recomendar la compañía a otros	0,11	-0,32	0,21	0,09	0,10	0,06	0,06	-0,26	-0,42	-0,09
Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes	-0,26	-0,49	0,10	0,27	0,26	0,21	-0,05	-0,33	-0,52	-0,35
Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados	0,09	0,04	0,18	0,09	0,11	0,04	0,06	-0,06	0,03	0,07
Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes	-0,16	-0,20	0,17	0,18	0,10	0,44	-0,40	-0,14	-0,42	-0,28

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	-0,38	0,15	0,17	-0,30	-0,25	0,04	0,25	-0,13	-0,23	0,15
Número de clientes/total empleados	-0,03	0,39	-0,14	0,07	0,04	0,06	-0,12	0,26	-0,34	0,18
Número de CV recibidos	0,17	0,06	-0,26	0,14	0,09	0,14	-0,19	0,31	0,16	-0,08
Número de días de absentismo/total días trabajados	-0,02	-0,15	-0,14	0,07	0,07	0,09	-0,02	0,10	0,05	0,02
Número de días de absentismo/total trabajadores	0,00	-0,04	-0,19	0,05	0,04	0,06	-0,09	0,18	0,06	-0,09
Número de documentos sobre innovación y desarrollo de procesos elaborados	-0,07	-0,06	0,11	0,17	0,10	0,22	-0,19	-0,10	0,10	-0,17
Número de entrevistas de evaluación mantenidas	-0,02	-0,15	0,08	0,07	0,04	0,08	-0,12	0,07	0,08	-0,13
número de horas de formación	-0,17	-0,15	0,25	0,00	0,15	-0,27	0,33	-0,13	-0,21	0,20
Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas	-0,14	-0,33	0,11	0,14	0,12	0,17	-0,24	-0,19	0,18	-0,29
Número de negociaciones ganadas y perdidas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de nuevos clientes (nuevos clientes-salida de clientes)/total clientes	-0,20	0,19	0,01	-0,30	-0,22	-0,18	0,28	-0,01	-0,13	0,12
Número de nuevos procesos introducidos durante los 12 últimos meses	0,05	0,28	0,13	-0,16	-0,08	-0,13	0,24	0,01	-0,18	0,29
Número de oficinas	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de ordenes con reclamaciones/total ordenes	-0,04	0,00	0,22	0,11	0,07	0,12	-0,18	0,00	0,05	-0,09
Número de Pc en casa	-0,52	-0,16	0,24	0,07	0,03	0,19	0,04	-0,43	-0,02	-0,07
Número de PC/total empleados	-0,52	-0,16	0,24	0,07	0,03	0,19	0,04	-0,43	-0,02	-0,07
Número de preguntas, catálogos, descargas desde la web	-0,02	-0,06	0,31	0,05	0,04	0,06	-0,08	-0,27	-0,07	0,09

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de proyectos con equipos formados por profesionales de más de un departamento/total proyectos	0,09	-0,23	0,17	0,08	0,09	0,08	0,06	-0,14	-0,15	-0,01
Número de reclamaciones	-0,30	-0,28	0,23	0,06	0,12	-0,08	0,09	0,09	-0,22	0,06
Número de trabajadores	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias	-0,03	-0,13	0,22	0,17	0,18	-0,12	0,05	0,14	-0,07	0,19
Número de trabajadores contratados y número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	0,03	0,14	0,16	-0,22	-0,18	-0,15	0,13	0,38	0,05	0,28
Número de trabajadores directivos y resto	-0,25	-0,40	0,28	0,09	0,09	0,12	-0,22	0,03	-0,20	0,04
Número de trabajadores distribuidos por calificaciones profesionales	-0,40	-0,12	0,19	0,08	0,08	-0,01	0,06	-0,01	-0,37	-0,02
Número de trabajadores formados como responsables de proyectos	0,02	0,33	-0,04	-0,48	-0,52	0,01	0,07	0,33	-0,08	-0,10
Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados	0,06	0,17	0,11	-0,07	-0,10	0,23	-0,23	0,12	-0,03	0,05
Número de trabajadores hombres y mujeres	-0,30	-0,31	0,07	0,22	0,23	0,10	-0,10	-0,10	-0,27	-0,30
Número de trabajadores por departamento	-0,20	0,27	-0,13	-0,09	-0,11	0,09	-0,04	0,20	-0,07	-0,15
Número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	-0,18	-0,06	0,06	-0,34	-0,35	-0,10	0,07	0,12	-0,17	0,05
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores	-0,22	-0,17	0,17	0,11	0,14	-0,10	0,10	0,22	-0,27	0,05
Número de trabajadores satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	-0,08	-0,05	0,00	0,06	0,04	0,24	0,07	0,03	-0,17	-0,28

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes	0,05	-0,18	0,13	0,08	0,08	0,11	0,06	-0,01	-0,07	-0,06
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes/total trabajadores	-0,31	-0,22	0,11	-0,07	-0,02	-0,10	0,09	0,24	-0,04	0,06
Número de visitantes de la web	0,17	-0,23	0,45	0,15	0,15	-0,02	0,08	0,03	-0,19	-0,01
Número total de meses en la industria/total trabajadores	0,04	-0,11	0,05	0,08	0,08	0,11	0,06	0,09	0,11	-0,06
Número total de trabajadores por nivel educativo	-0,20	-0,22	0,13	0,11	0,13	-0,05	0,07	-0,14	-0,19	0,13
Operaciones por internet	-0,07	0,07	0,04	-0,08	-0,08	-0,07	-0,06	-0,01	0,06	0,01
Planes de movilidad	-0,16	0,08	0,10	-0,20	-0,20	-0,10	0,08	0,01	-0,25	0,11
Porcentaje de clientes rentables/total clientes	-0,05	0,15	-0,10	0,07	0,06	0,15	0,06	0,09	-0,03	-0,14
Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro	0,06	-0,09	0,02	-0,02	-0,04	0,04	0,06	0,21	-0,03	-0,10
Porcentaje de facturación con clientes considerados de buena imagen	-0,02	-0,09	-0,12	0,08	0,09	0,08	0,09	-0,04	-0,31	-0,26
Porcentaje de trabajadores con oficina en casa	0,09	-0,23	0,17	0,08	0,09	0,08	0,06	-0,14	-0,15	-0,01
Productividad por trabajador	-0,08	-0,05	0,00	0,06	0,04	0,24	0,07	0,03	-0,17	-0,28
Proporción de facturación con los clientes asiduos	0,00	-0,15	0,07	0,06	0,05	0,15	0,06	-0,04	-0,25	-0,14
Proporción de los cinco o diez clientes principales sobre el total facturación	0,02	-0,29	-0,05	0,08	0,09	0,08	0,09	-0,12	-0,46	-0,26
Relación de nuevos proyectos sobre IT	0,04	-0,02	0,09	-0,21	-0,18	-0,22	0,12	0,19	0,14	0,27
Resultado y principales datos por tipo de servicios: retail, banca privada, etc										
Satisfacción	-0,24	-0,37	0,27	0,12	0,13	-0,05	0,07	-0,07	-0,34	-0,02
Total coste de educación y formación	-0,34	-0,24	-0,03	-0,13	-0,16	0,18	-0,15	-0,30	-0,43	-0,35

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Total coste en IT	-0,07	-0,18	0,18	-0,08	-0,15	0,26	-0,19	-0,03	-0,22	0,00
Total gastos en marketing de los productos de la compañía	-0,21	-0,16	-0,20	0,18	0,10	0,41	-0,34	-0,11	-0,37	-0,38
Total préstamos y depósitos nuevos año/total activos	-0,08	-0,05	0,00	0,06	0,04	0,24	0,07	0,03	-0,17	-0,28
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos	0,08	0,05	0,00	-0,06	-0,04	-0,24	-0,07	-0,03	0,17	0,28
Trabajadores con menos de 2 años de experiencia	-0,08	-0,05	0,00	0,06	0,04	0,24	0,07	0,03	-0,17	-0,28
Usuarios de internet	-0,07	0,07	0,04	-0,08	-0,08	-0,07	-0,06	-0,01	0,06	0,01
Ventas cruzadas/total ventas	0,09	-0,23	0,17	0,08	0,09	0,08	0,06	-0,14	-0,15	-0,01
Ventas/total clientes	-0,21	-0,13	0,07	0,18	0,09	0,49	-0,45	-0,07	-0,37	-0,22
Volumen de compensación concedida a trabajadores	-0,21	-0,03	0,16	-0,13	-0,14	-0,01	-0,06	0,09	-0,07	-0,21

Fuente: Elaboración propia



A partir de la tabla de correlaciones, seleccionamos los indicadores de la tabla 31 como más representativos en el año 2002, de los cuales sólo 17 también fueron seleccionados para el año 2001 por su correlación con los indicadores financieros.

**TABLA 31: Relación de indicadores seleccionados para el año 2002**

INDICADOR	Seleccionado en el 2001
Beneficios/número de trabajadores	x
Coste de I+D	x
Cuota de mercado	
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos	x
Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación	
Información sobre gestión del riesgo	
Número de años en la que la relación con los clientes ha existido (menos de un año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.	
Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas	
Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados	x
Número de clientes/total empleados	x
Número de entrevistas de evaluación mantenidas	
Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas	x
Número de negociaciones ganadas y perdidas	
Número de órdenes con reclamaciones/total órdenes	
Número de Pc en casa	x
Número de PC/total empleados	x
Número de preguntas, catálogos, descargas desde la web	x
Número de proyectos con equipos formados por profesionales de más de un departamento/total proyectos	
Número de reclamaciones	
Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias	x
Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados	x
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores	x
Número de trabajadores satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes	
Numero total de meses en la industria/total trabajadores	
Operaciones por internet	x
Planes de movilidad	x
Porcentaje de clientes rentables/total clientes	x
Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro	x
Porcentaje de trabajadores con oficina en casa	x
Productividad por trabajador	

---

Proporción de facturación con los clientes asiduos
Relación de nuevos proyectos sobre IT
Total coste en IT
Total préstamos y depósitos nuevos año/total activos
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos
Trabajadores con menos de 2 años de experiencia
Usuarios de internet
Ventas cruzadas/total ventas
Volumen de compensación concedida a trabajadores

---

Fuente: Elaboración propia

La evolución de los indicadores por bloques es la siguiente:

**TABLA 32: Nivel de divulgación de intangibles para el año 2002**

Bloque	2001	2002	Del año 2001	Nuevos
capital relacional	8	6	2	4
capital humano	23	14	8	6
capital organizativo	6	14	3	11
capital tecnológico	7	6	4	2
TOTAL	44	40	17	23

Fuente: Elaboración propia

La evolución de los indicadores se ha producido desde los de capital humano a los de capital organizativo.

Con los indicadores elegidos se ha procedido a realizar un análisis de conglomerados para lo cual hemos formado cuatro grupos de entidades en función de su nivel de divulgación de información sobre intangibles. Los grupos obtenidos son los siguientes:

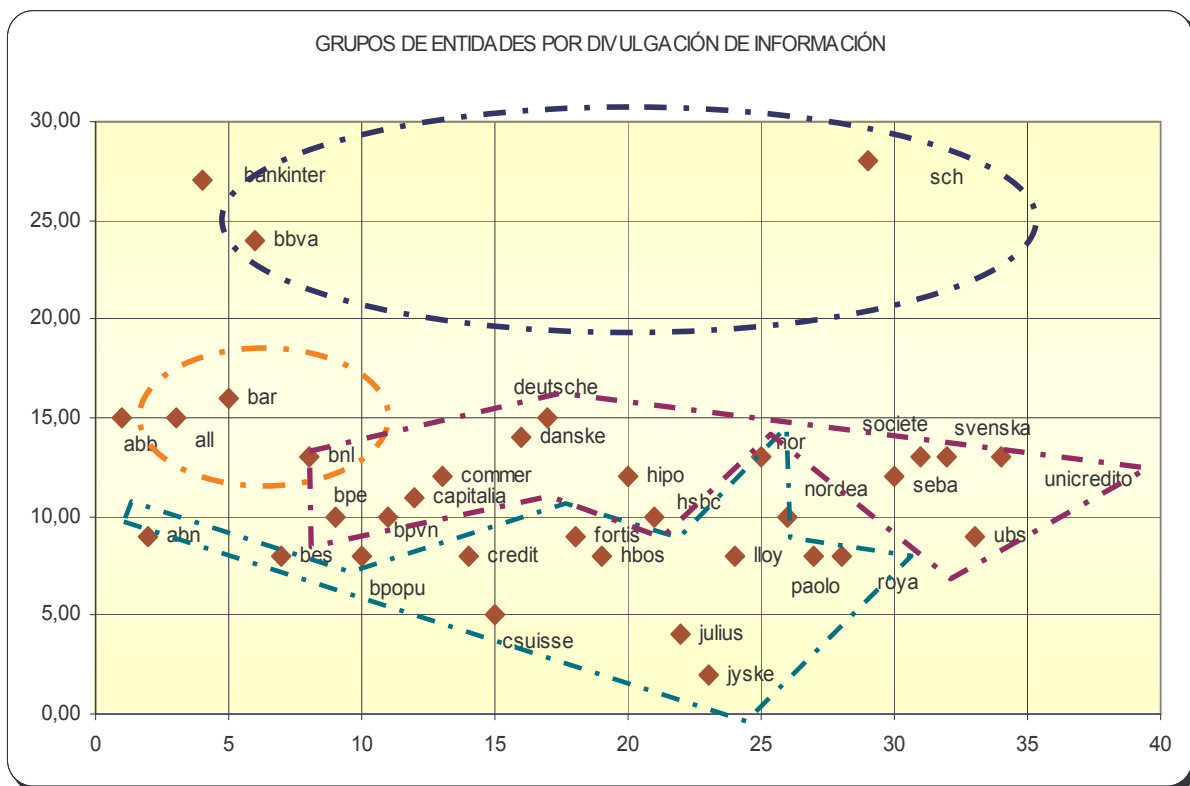
- Grupo 1: Formado por 16 de las 34 entidades objeto de la muestra.
- Grupo 2. Formado por tres entidades inglesas: Abbey Nacional PLC, Barclays y Alliance&Leicester PLC.

- Grupo 3: Formado por 12 de las 34 entidades.
- Grupo 4: Integrado por las entidades españolas Banco Bilbao Vizcaya, Santander Central Hispano y Bankinter.

Las entidades distribuidas por grupos y su nivel de divulgación de intangibles se presentan en la tabla 33.

El gráfico 5 representa esta distribución de entidades, aunque la agrupación no ha estado basada en el indicador de divulgación sino que se ha realizado a partir de los valores individuales de los 40 indicadores seleccionados cuya representación en un gráfico no es posible.

**GRÁFICO 5: Gráfico de agrupación de entidades para el año 2002**



Fuente: Elaboración propia

**TABLA 33: Conglomerados constituidos en el año 2002**

GRUPO 1		GRUPO 2		GRUPO 3		GRUPO 4	
EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES
ABBAY NATIONAL PLC	15	NORTHERN ROCK	13	BANCO SANTANDER	28	DEUTSCHE BANK AG-REG	15
ALLIANCE&LEICESTER PLC	15	FORTIS	9	BANKINTER S.A.	27	DANSKE BANK A/S	14
BARCLAYS PLC	16	ABN AMRO HOLDING NV	9	BBVA	24	BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	13
		BANCO POPULAR ESPAÑOL	8			SOCIETE GENERALE-A	13
		CREDIT AGRICOLE SA	8			SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	13
		SANPAOLO IMI SPA	8			UNICREDITO ITALIANO SPA	13
		LLOYDS TSB GROUP	8			COMMERZBANK AG	12
		HBOS	8			BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	12
		ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	8			SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	12
		CREDIT SUISSE GROUP	5			CAPTALIA SPA	11
		JULIUS BAER HOLDING AG-B	4			BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	10
		JYSKE BANK-REG	2			BANCO POPOLARE DI VERONA E N	10
						HSBC HOLDINGS	10
						NORDEA AB	10
						UBS AG-REGISTERED	9
						BANCO ESPIRITO SANTO-REG	8

Fuente: Elaboración propia

Los niveles medios de divulgación de estos grupos para los indicadores seleccionados son los indicados en la tabla 34.

**TABLA 34: Nivel de divulgación de intangibles por conglomerados para el año 2002**

<b>GRUPO</b>	<b>TOTAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>
	<b>INDICADORES</b>	<b>HUMANO</b>	<b>ORGANIZATIVO</b>	<b>TECNOLÓGICO</b>	<b>RELACIONAL</b>
<b>Grupo 1</b>	15,33	5,00	6,33	1,00	3,00
<b>Grupo 2</b>	7,50	1,83	4,58	0,08	1,00
<b>Grupo 3</b>	26,33	8,67	11,67	4,00	2,00
<b>Grupo 4</b>	11,56	2,81	5,69	1,88	1,19

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 35, hemos expuesto la relación de entidades y el número de indicadores presentados por cada una de ellas para los cuatro bloques de capital intelectual analizados, asimismo, hemos indicado en una columna el ranking o posición de revelación.

Los resultados evidencian que el grupo 1 está formado por las tres de las entidades inglesas y ocupan un segundo lugar en el nivel de información divulgada, estas entidades aparecían en el año 2001 también agrupadas en un mismo conglomerado aunque con un mayor nivel de divulgación de información sobre intangibles en todos los bloques. En este año los bloques en los que destacan son el organizativo y el del capital humano. Es preciso destacar como en el bloque relacionado con el capital relacional es el grupo que más información ofrece de los cuatro, aunque en general el nivel de presentación de información sobre este bloque es muy escaso.

El segundo grupo lo integran el resto de entidades inglesas, junto con las entidades con las entidades holandesas, adicionalmente aparecen alguna entidad de nacionalidad francesa, italiana y suiza. Estas entidades son las que revelan menos información sobre intangibles, lo que permite concluir que en el mercado inglés las entidades siguen políticas muy diferenciadas y sólo tres entidades, englobadas en el primer grupo, han adoptado unas

medidas avanzadas en este proceso. Un análisis pormenorizado de los cuatro bloques de capital intelectual pone de manifiesto que son los intangibles sobre capital organizativo en los que realizan un mayor esfuerzo estas entidades.

En cuanto al tercer grupo está compuesto por las mismas entidades españolas que ya se agrupaban en el año 2001 en un grupo homogéneo, sólo el Banco Popular vuelve a quedar fuera del mismo. Son las entidades que divulgan más información para el conjunto de indicadores seleccionados y es preciso destacar como además de en los bloques de capital humano y organizativo es en el bloque tecnológico donde marcan las diferencias con respecto al resto de entidades. El resto de entidades agrupadas en los otros tres colectivos ofrecen una escasa información sobre este último bloque.

El cuarto grupo está compuesto por las entidades alemanas, suecas, portuguesas e italianas. Su política de divulgación resulta homogénea, pues en general se encuentran en un nivel medio de revelación pero destacan por ofrecer más información sobre el capital humano y organizativo.

Estos grupos inicialmente obtenidos revelan un comportamiento homogéneo entre países, de forma que las entidades del Reino Unido están siguiendo una política de información similar y diferenciada a las entidades españolas.

Para completar este análisis y obtener resultados definitivos vamos a relacionar la política de divulgación de información de cada grupo con variables de creación de valor. Los resultados de la comparación de medias entre grupos se muestran en la tabla 36.

**TABLA 35: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2002**

	TOTAL INDICADORES		CAPITAL HUMANO		CAPITAL ORGANIZATIVO		CAPITAL TECNOLÓGICO		CAPITAL RELACIONAL	
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking
BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	28	1	10	1	12	1	4	1	2	5
BANKINTER S.A.	27	2	9	2	11	3	4	3	3	2
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	24	3	7	3	12	2	4	2	1	9
BARCLAYS PLC	16	4	6	4	7	4	1	18	2	6
DEUTSCHE BANK AG -REG	15	7	5	8	7	5	2	4	1	10
ABBEEY NATIONAL PLC	15	5	5	7	6	9	1	20	3	3
ALLIANCE&LEICESTER PLC	15	6	4	10	6	10	1	21	4	1
DANSKE BANK A/S	14	8	6	6	5	19	2	11	1	11
BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	13	9	3	15	7	7	2	5	1	12
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	13	12	2	18	6	12	2	7	3	4
UNICREDITO ITALIANO SPA	13	13	5	9	5	20	2	12	1	14
SOCIETE GENERALE-A	13	11	4	11	7	6	1	19	1	13
NORTHERN ROCK	13	10	6	5	5	18	0	27	2	7
COMMERZBANK AG	12	14	3	16	6	11	2	6	1	15
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	12	15	4	12	5	21	2	13	1	16
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	12	16	3	14	5	22	2	14	2	8
CAPTALIA SPA	11	17	2	19	6	13	2	8	1	17
BANCO POPOLARE DI VERONA E N	10	19	1	28	6	16	2	9	1	19
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	10	18	2	20	5	24	2	15	1	18
NORDEA AB	10	21	2	21	5	25	2	16	1	21

**CONTINUACIÓN TABLA 35: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2002**

	TOTAL INDICADORES		CAPITAL HUMANO		CAPITAL ORGANIZATIVO		CAPITAL TECNOLÓGICO		CAPITAL RELACIONAL	
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking
HSBC HOLDINGS	10	20	3	17	5	23	1	22	1	20
UBS AG-REGISTERED	9	24	0	29	6	17	2	10	1	24
ABN AMRO HOLDING NV	9	22	2	22	6	14	0	25	1	22
FORTIS	9	23	2	23	6	15	0	26	1	23
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	8	25	0	30	5	30	2	17	1	25
BANCO POPULAR ESPAÑOL	8	26	0	31	7	8	0	24	1	26
HBOS	8	28	2	24	5	26	0	28	1	28
LLOYDS TSB GROUP	8	29	2	25	5	27	0	29	1	29
SANPAOLO IMI SPA	8	30	2	26	5	28	0	30	1	30
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	8	31	2	27	5	29	0	31	1	31
CREDIT AGRICOLE SA	8	27	4	13	3	31	0	32	1	27
CREDIT SUISSE GROUP	5	32	0	32	3	32	1	23	1	32
JULIUS BAER HOLDING AG-B	4	33	0	33	3	33	0	33	1	33
JYSKE BANK-REG	2	34	0	34	2	34	0	34	0	34

Fuente: Elaboración propia



Estos datos ponen de manifiesto valores significativamente solamente para el dividendo por acción. En comparación con los resultados obtenidos en el año 2001, la volatilidad, el *spread* y el beneficio han pasado a no presentar diferencias significativas entre los grupos. Es importante indicar que en el año 2002 han sido seleccionados 40 indicadores para el análisis como más representativos y correlacionados, el número de indicadores ha descendido con respecto al del año 2001, en el cual había 44 indicadores objeto de estudio. Adicionalmente, entre el año 2001 y 2002 no se observa un cambio en la política de divulgación de información, por lo que las entidades han mantenido con niveles similares de revelación, sin embargo las variables de mercado han alterado su comportamiento. Las principales explicaciones se encuentran en:

- Un cambio en la composición de los grupos: En el año 2001 dos de los grupos eran idénticos a los formados en el año 2002, uno de ellos integrado por las entidades españolas y el otro por las inglesas. Por lo que respecta a los otros dos conglomerados, se ha producido un cambio significativo, así en el año 2001 la mayor parte de las entidades estaban agrupadas en un colectivo, mientras que sólo tres integraban el cuarto grupo, sin embargo estas entidades no presentaban ninguna característica común. En cambio, en el año 2002 la agrupación de entidades se ha realizado más homogéneamente, así destacamos la agrupación de las compañías alemanas, suecas, portuguesas e italianas en un mismo grupo, mientras que las holandesas, suizas y resto de inglesas han integrado un cuarto colectivo.
- El mercado de capitales en el año 2002 experimentó una caída significativa que ha estado marcando toda la tendencia hasta el final de dicho año. Así prácticamente todos los mercados bursátiles del mundo presentaron importantes retrocesos. Será a partir de mediados del año 2003 cuando se inicia una recuperación de los mercados, registrándose las subidas más notables desde mediados de octubre hasta finales de noviembre, sin embargo esta tendencia se rompe debido a factores macroeconómicos como el debilitamiento del dólar. La coyuntura de estos años ha estado influenciando

todos los movimientos del mercado, por lo que el impacto de la divulgación no puede ser aislado de dichos componentes.

**TABLA 36: Análisis anova para el año 2002**

		ANOVA				
		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
variación de la cotización	Inter-grupos	5635,761	3	1878,587	,577	,634
	Intra-grupos	97603,085	30	3253,436		
	Total	103238,845	33			
total activos	Inter-grupos	6,540E+11	3	2,18E+11	,944	,432
	Intra-grupos	6,929E+12	30	2,31E+11		
	Total	7,583E+12	33			
número de consejeros independientes	Inter-grupos	,027	3	,009	,832	,487
	Intra-grupos	,320	30	,011		
	Total	,347	33			
variación del roe	Inter-grupos	102,590	3	34,197	,726	,544
	Intra-grupos	1413,023	30	47,101		
	Total	1515,612	33			
variación del roa	Inter-grupos	112,186	3	37,395	,539	,659
	Intra-grupos	2081,114	30	69,370		
	Total	2193,300	33			
variación beneficio por acción	Inter-grupos	169,295	3	56,432	2,121	,118
	Intra-grupos	798,096	30	26,603		
	Total	967,392	33			
variación dividendo por acción	Inter-grupos	208,272	3	69,424	4,370	,011
	Intra-grupos	476,632	30	15,888		
	Total	684,904	33			
variación del spread	Inter-grupos	732,537	3	244,179	,465	,709
	Intra-grupos	15751,753	30	525,058		
	Total	16484,290	33			
variación de la volatilidad	Inter-grupos	1447,769	3	482,590	,545	,655
	Intra-grupos	26565,909	30	885,530		
	Total	28013,679	33			
variación del valor añadido	Inter-grupos	1603462,2	3	534487,394	,750	,531
	Intra-grupos	21390885	30	713029,509		
	Total	22994347	33			

Fuente: Elaboración propia

Las razones expuestas anteriormente son las que han originado que sólo el dividendo por acción sea considerado el elemento relacionado con la divulgación de información, sin embargo, como podemos observar en la tabla 37 donde se muestran los valores medios de cada variable para los distintos grupos, el signo del dividendo es negativo, es decir ha tenido lugar un descenso en el reparto. Este comportamiento es coherente con la situación del

mercado y de la economía en general, por lo que el signo esperado de la relación que fue formulada en nuestra hipótesis no se ve ratificado.

**TABLA 37: Estadísticos descriptivos del análisis anova del año 2002**

Descriptivos									
		N	Media	Desviación típica	Error típico	Intervalo de confianza para la media al 95%		Mínimo	Máximo
						Límite inferior	Límite superior		
variación de la cotización	1,00	3	-60,21	91,67	52,93	-287,93	167,51	-165,65	,57
	2,00	12	-22,67	29,69	8,57	-41,54	-3,81	-81,98	23,12
	3,00	3	-,77	,69	,40	-2,48	,94	-1,33	,00
	4,00	16	-28,57	68,85	17,21	-65,26	8,11	-281,45	12,67
	Total	34	-26,83	55,93	9,59	-46,35	-7,31	-281,45	23,12
total activos	1,00	3	291.910,54	462.119,24	266.804,67	-856.057,29	1.439.878,37	11.600,00	825.288,00
	2,00	12	592.067,78	409.528,17	118.220,60	331.865,99	852.269,56	133.036,09	1235418,69
	3,00	3	117.895,15	80.463,99	46.455,91	-81.988,48	317.778,79	60.167,20	209.807,26
	4,00	16	495.523,49	556.430,70	139.107,68	199.022,50	792.024,48	14.830,01	1854473,68
	Total	34	478.311,95	479.364,87	82.210,40	311.053,64	645.570,26	11.600,00	1854473,68
número de consejeros independientes	1,00	3	,69	,13	,07	,37	1,00	,55	,79
	2,00	12	,63	,13	,04	,55	,71	,40	,80
	3,00	3	,72	,06	,04	,56	,88	,66	,79
	4,00	16	,67	,08	,02	,62	,71	,57	,80
	Total	34	,66	,10	,02	,62	,70	,40	,80
variación del roe	1,00	3	2,47	4,45	2,57	-8,58	13,52	-,13	7,61
	2,00	12	-,19	,57	,17	-,56	,18	-1,40	1,20
	3,00	3	,04	,07	,04	-,14	,22	,00	,13
	4,00	16	-2,88	9,56	2,39	-7,97	2,21	-36,87	2,80
	Total	34	-1,20	6,78	1,16	-3,57	1,16	-36,87	7,61
variación del roa	1,00	3	-,10	,25	,15	-,73	,53	-,36	,15
	2,00	12	-,35	,44	,13	-,63	-,07	-1,66	,00
	3,00	3	,08	,14	,08	-,27	,44	,00	,25
	4,00	16	-3,87	11,77	2,94	-10,14	2,40	-46,09	,40
	Total	34	-1,95	8,15	1,40	-4,79	,90	-46,09	,40
variación beneficio por acción	1,00	3	8,04	13,99	8,08	-26,71	42,80	-,04	24,20
	2,00	12	-,02	3,57	1,03	-2,29	2,25	-8,30	8,37
	3,00	3	-,02	,07	,04	-,20	,15	-,10	,03
	4,00	16	,43	4,22	1,05	-1,81	2,68	-5,21	11,60
	Total	34	,90	5,41	,93	-,98	2,79	-8,30	24,20
variación dividendo por acción	1,00	3	-8,30	14,46	8,35	-44,23	27,63	-25,00	-,11
	2,00	12	,72	1,64	,47	-,32	1,77	-,02	5,70
	3,00	3	,00	,00	,00	,00	,00	,00	,00
	4,00	16	,18	1,38	,35	-,56	,92	-3,49	3,60
	Total	34	-,39	4,56	,78	-1,98	1,20	-25,00	5,70
variación del spread	1,00	3	-17,13	29,67	17,13	-90,83	56,57	-51,39	,00
	2,00	12	-15,19	30,09	8,69	-34,31	3,93	-93,86	,23
	3,00	3	,03	,03	,02	-,06	,11	,00	,06
	4,00	16	-9,30	16,39	4,10	-18,03	-,56	-41,18	,06
	Total	34	-11,24	22,35	3,83	-19,04	-3,45	-93,86	,23
variación de la volatilidad	1,00	3	22,19	38,65	22,31	-73,82	118,19	-,23	66,81
	2,00	12	21,12	38,93	11,24	-3,61	45,85	-,30	123,20
	3,00	3	-,03	,04	,02	-,14	,07	-,08	,00
	4,00	16	11,78	21,46	5,37	,35	23,22	-4,21	51,30
	Total	34	14,95	29,14	5,00	4,79	25,12	-4,21	123,20
variación del valor añadido	1,00	3	100,87	647,03	373,57	-1.506,45	1.708,20	-446,38	815,00
	2,00	12	255,98	903,45	260,80	-318,04	830,01	-2.213,01	815,00
	3,00	3	-105,33	660,86	381,55	-1.747,00	1.536,33	-817,00	489,00
	4,00	16	557,58	844,66	211,16	107,49	1.007,66	-1.389,00	2.052,90
	Total	34	352,34	834,74	143,16	61,09	643,60	-2.213,01	2.052,90

Fuente: Elaboración propia

➤ **Análisis del año 2003:**

La tabla de correlaciones entre los indicadores y las variables financieras se expone en la tabla 38.

**TABLA 38: Correlación entre indicadores y variables para el año 2003**

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Beneficios/número de trabajadores	0,13	-0,02	0,14	-0,18	0,10	-0,20	0,18	0,14	-0,28	0,31
Certificados de calidad y seguridad de la tecnología	0,01	-0,07	0,11	-0,17	0,11	-0,16	-0,05	-0,17	0,28	-0,32
Conexiones de los clientes a internet	0,03	0,25	-0,14	0,11	-0,14	0,09	-0,06	-0,20	-0,05	0,07
Coste de I+D	0,06	0,01	-0,10	0,11	-0,15	0,10	-0,31	0,23	-0,19	0,25
Cuota de mercado	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
datos sobre contribución social	0,03	-0,19	-0,13	0,06	-0,08	0,07	0,00	0,13	0,11	-0,09
Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos	0,06	-0,60	-0,01	0,06	-0,07	0,06	0,06	0,11	0,00	0,01
Distribución de trabajadores por tipo de contrato	0,20	-0,33	-0,25	0,19	-0,27	0,19	-0,10	0,13	0,37	-0,39
Edad total de todos los trabajadores/total trabajadores	0,20	-0,19	-0,13	-0,23	0,16	-0,24	0,03	0,09	0,34	-0,40
Estados de coste e inversión relacionada con el desarrollo de la educación de los trabajadores, utilización y reajustes.	-0,01	-0,32	0,06	-0,10	0,12	-0,09	-0,03	-0,21	0,13	-0,17
Existencia de canales y foros para compartir experiencia	0,29	-0,27	0,07	0,24	-0,35	0,24	0,10	-0,35	0,27	-0,31
Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Formación dada a los trabajadores por nivel educativo	0,27	-0,37	0,07	0,20	-0,29	0,19	-0,02	0,20	0,21	-0,24
Gastos en espacio de oficina y equipamientos	0,11	-0,24	-0,21	0,20	-0,29	0,20	-0,06	0,02	-0,11	0,08

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Grupos de trabajadores que pueden ser de 0-25, 25-40, más de 40 y pueden dividirse entre grupos profesionales o de producción, e incluso por funciones.	-0,09	-0,01	0,40	-0,15	0,19	-0,15	-0,06	-0,26	-0,03	0,06
Información sobre gestión del riesgo	0,03	0,10	-0,23	0,03	-0,04	0,03	0,14	0,06	0,22	-0,21
Iniciativas de innovación y desarrollo de nuevos procesos	-0,18	0,06	-0,19	0,18	-0,08	0,21	0,01	-0,29	0,00	0,03
Media del salario total y por responsabilidad	-0,06	-0,17	0,17	-0,14	0,08	-0,16	-0,14	0,17	0,10	-0,13
Número de acuerdos de colaboración con clientes	0,10	-0,31	-0,14	-0,14	0,15	-0,15	0,02	0,15	-0,12	0,07
Número de años en la empresa (soporte y profesional)	0,15	-0,23	0,02	-0,22	0,27	-0,22	0,08	0,04	0,07	-0,13
Número de años en la que la relación con los clientes ha existido (menos de un año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.	0,02	-0,06	-0,02	-0,07	0,08	-0,06	-0,13	-0,25	0,21	-0,13
Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas	0,00	-0,16	0,03	-0,09	0,11	-0,07	-0,01	-0,37	0,15	-0,18
Número de clientes										
Número de clientes dispuestos a recomendar la compañía a otros	-0,22	-0,22	-0,03	-0,11	0,02	-0,12	-0,34	0,06	0,04	0,02
Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes	-0,01	0,24	-0,14	0,07	-0,10	0,08	-0,10	-0,29	0,10	-0,09
Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados	0,22	-0,25	-0,02	0,22	-0,18	0,22	0,05	-0,10	0,29	-0,33
Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes	-0,08	0,01	-0,01	-0,10	0,15	-0,10	-0,13	-0,11	0,28	-0,20

*Los intangibles y la creación de valor*

<b>Indicadores</b>	<b>variación de la cotización</b>	<b>total activos</b>	<b>número de consejeros independientes</b>	<b>variación del roe</b>	<b>variación del roa</b>	<b>variación beneficio por acción</b>	<b>variación dividendo por acción</b>	<b>variación del valor añadido</b>	<b>variación del spread</b>	<b>variación de la volatilidad</b>
Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	0,20	0,14	-0,21	-0,19	0,24	-0,20	-0,04	-0,11	0,20	-0,17
Número de clientes/total empleados	-0,12	0,11	0,08	0,29	-0,35	0,27	0,06	-0,13	-0,28	0,33
Número de CV recibidos	0,37	0,07	0,03	0,27	-0,24	0,26	0,22	-0,38	0,08	-0,10
Número de días de absentismo/total días trabajados	0,03	-0,25	-0,15	0,32	-0,41	0,33	0,08	-0,23	0,28	-0,28
Número de días de absentismo/total trabajadores	-0,18	0,10	-0,08	-0,14	0,20	-0,13	-0,25	-0,07	-0,08	0,13
Número de documentos sobre innovación y desarrollo de procesos elaborados	0,29	0,18	-0,04	0,20	-0,31	0,21	0,27	-0,51	0,35	-0,31
Número de entrevistas de evaluación mantenidas	0,03	-0,05	0,06	-0,07	0,09	-0,06	-0,10	-0,23	0,21	-0,25
número de horas de formación	-0,28	-0,13	0,03	-0,27	0,24	-0,28	-0,18	0,19	-0,12	0,13
Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas	-0,18	-0,31	0,17	-0,15	0,20	-0,14	-0,11	0,09	-0,17	0,12
Número de negociaciones ganadas y perdidas	-0,04	0,05	0,21	-0,06	0,05	-0,06	-0,35	-0,11	-0,16	0,15
Número de nuevos clientes (nuevos clientes-salida de clientes)/total clientes	-0,01	0,09	0,14	0,14	-0,21	0,12	-0,19	0,08	-0,03	0,05
Número de nuevos procesos introducidos durante los 12 últimos meses	0,15	0,20	-0,19	0,09	0,02	0,09	-0,02	-0,31	0,25	-0,23
Número de oficinas										
Número de ordenes con reclamaciones/total ordenes	0,11	0,10	-0,14	-0,14	0,15	-0,14	-0,04	0,01	0,00	0,04
Número de Pc en casa	-0,03	-0,12	-0,28	-0,04	0,05	-0,04	-0,37	-0,01	0,12	-0,12
Número de PC/total empleados	-0,04	0,35	-0,16	-0,04	0,05	-0,05	-0,09	-0,09	0,12	-0,13
Número de preguntas, catálogos, descargas desde la web	-0,02	-0,15	0,12	0,31	-0,25	0,32	-0,05	-0,34	0,16	-0,20

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de proyectos con equipos formados por profesionales de más de un departamento/total proyectos	-0,01	-0,25	0,06	-0,09	-0,03	-0,09	0,01	-0,19	0,28	-0,32
Número de reclamaciones	0,25	-0,34	0,12	0,15	-0,22	0,14	0,33	-0,25	0,16	-0,21
Número de trabajadores	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias	-0,17	0,05	0,11	-0,14	0,07	-0,13	0,05	-0,10	-0,08	0,04
Número de trabajadores contratados y número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	0,07	0,01	0,16	0,11	-0,18	0,11	0,00	-0,08	-0,08	0,01
Número de trabajadores directivos y resto	-0,09	-0,01	0,33	0,15	-0,06	0,16	-0,01	-0,43	0,03	-0,01
Número de trabajadores distribuidos por calificaciones profesionales	-0,08	-0,06	0,25	0,20	-0,24	0,21	0,16	-0,02	0,21	-0,16
Número de trabajadores formados como responsables de proyectos	0,09	-0,10	0,27	0,19	-0,27	0,17	-0,03	0,15	0,01	-0,06
Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados	0,06	-0,08	0,00	-0,21	0,11	-0,23	-0,29	0,25	-0,33	0,36
Número de trabajadores hombres y mujeres	0,03	0,08	-0,09	-0,70	0,63	-0,69	-0,23	0,45	-0,12	0,13
Número de trabajadores por departamento	0,08	-0,08	0,04	0,04	-0,06	0,04	-0,23	0,00	0,36	-0,35
Número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores	0,19	-0,33	-0,27	0,16	-0,11	0,17	-0,04	-0,29	0,33	-0,37
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores	-0,23	-0,18	-0,01	-0,23	0,20	-0,22	0,06	0,04	-0,04	-0,02
Número de trabajadores satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	-0,02	0,00	-0,11	-0,03	0,03	-0,03	-0,28	-0,06	0,09	-0,09

*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes	0,04	-0,08	0,01	-0,05	0,06	-0,04	0,03	-0,25	0,15	-0,16
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes/total trabajadores	-0,02	-0,07	0,10	0,34	-0,28	0,36	0,06	-0,31	0,14	-0,15
Número de visitantes de la web	-0,10	0,17	0,08	-0,19	0,23	-0,17	0,18	-0,33	0,08	-0,06
Número total de meses en la industria/total trabajadores	0,05	-0,07	-0,25	0,30	-0,39	0,30	0,02	-0,16	0,18	-0,20
Número total de trabajadores por nivel educativo	-0,33	0,15	-0,12	0,12	0,03	0,12	0,10	-0,03	-0,05	0,06
Operaciones por internet	-0,05	-0,17	0,11	0,03	-0,09	0,05	-0,16	0,06	-0,09	0,09
Planes de movilidad	0,22	-0,06	0,03	-0,14	0,14	-0,13	-0,03	-0,25	0,18	-0,22
Porcentaje de clientes rentables/total clientes	0,25	-0,19	-0,06	0,18	-0,27	0,18	0,08	-0,17	0,31	-0,36
Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro	0,00	0,11	0,19	0,31	-0,26	0,32	-0,01	-0,53	0,16	-0,19
Porcentaje de facturación con clientes considerados de buena imagen	-0,08	-0,18	-0,22	-0,08	0,12	-0,08	-0,49	0,15	0,10	-0,12
Porcentaje de trabajadores con oficina en casa	0,04	-0,16	0,13	-0,06	0,07	-0,05	0,11	-0,42	0,18	-0,22
Productividad por trabajador	-0,02	0,00	-0,11	-0,03	0,03	-0,03	-0,28	-0,06	0,09	-0,09
Proporción de facturación con los clientes asiduos	-0,25	0,08	0,07	0,12	0,02	0,14	0,25	-0,02	-0,14	0,07
Proporción de los cinco o diez clientes principales sobre el total facturación	-0,08	-0,13	-0,22	-0,08	0,12	-0,08	-0,31	0,14	0,23	-0,25
Relación de nuevos proyectos sobre IT	0,03	0,03	0,07	0,08	-0,12	0,07	0,22	-0,03	-0,12	0,12
Resultado y principales datos por tipo de servicios: retail, banca privada, etc										
Satisfacción	0,09	0,04	-0,16	-0,45	0,35	-0,44	0,31	0,07	0,14	-0,12
Total coste de educación y formación	0,21	-0,15	-0,03	-0,34	0,27	-0,34	0,25	-0,05	0,19	-0,17



*Los intangibles y la creación de valor*

Indicadores	variación de la cotización	total activos	número de consejeros independientes	variación del roe	variación del roa	variación beneficio por acción	variación dividendo por acción	variación del valor añadido	variación del spread	variación de la volatilidad
Total coste en IT	0,02	-0,07	-0,23	0,03	-0,03	0,03	0,17	0,06	0,17	-0,16
Total gastos en marketing de los productos de la compañía	0,11	-0,12	-0,28	-0,10	0,10	-0,12	-0,55	0,32	-0,15	0,13
Total préstamos y depósitos nuevos año/total activos	-0,02	0,00	-0,11	-0,03	0,03	-0,03	-0,28	-0,06	0,09	-0,09
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos	0,02	0,00	0,11	0,03	-0,03	0,03	0,28	0,06	-0,09	0,09
Trabajadores con menos de 2 años de experiencia	-0,02	0,00	-0,11	-0,03	0,03	-0,03	-0,28	-0,06	0,09	-0,09
Usuarios de internet	0,02	0,00	0,11	0,03	-0,03	0,03	0,28	0,06	-0,09	0,09
Ventas cruzadas/total ventas	0,02	-0,20	0,08	-0,08	0,10	-0,06	0,24	-0,16	0,23	-0,26
Ventas/total clientes	-0,09	-0,09	0,31	-0,18	0,13	-0,20	0,05	0,02	0,30	-0,35
Volumen de compensación concedida a trabajadores	0,02	0,10	-0,22	0,07	0,08	0,09	-0,23	0,00	0,07	-0,05

Fuente: Elaboración propia

A partir de la tabla de correlaciones, seleccionamos los siguientes indicadores como más representativos en el año 2003, el número de indicadores seleccionados es de 32, lo cual pone de manifiesto un descenso en la relación de indicadores significativos y correlacionados con variables financieras, debido a que en el año 2001 el número de indicadores seleccionados fue de 44 y en el año 2002 de 40. En la tabla 39 exponemos los indicadores y señalamos si fueron seleccionados en los años anteriores.

**TABLA 39: Relación de indicadores seleccionados para el año 2003**

INDICADOR	Seleccionado en el 2001	Seleccionado en el 2002
Conexiones de los clientes a internet	x	
Datos sobre contribución social		
Gastos en espacio de oficina y equipamientos	x	
Información sobre gestión del riesgo		x
Iniciativas de innovación y desarrollo de nuevos procesos		
Media del salario total y por responsabilidad	x	
Número años de relación con los clientes (< 1 año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.		x
Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas		X
Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes		
Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes	x	
Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes	x	
Número de días de absentismo/total trabajadores		
Número de entrevistas de evaluación mantenidas		x
número de horas de formación	x	
Número de nuevos clientes (nuevos clientes-salida de clientes)/total clientes		
Número de ordenes con reclamaciones/total ordenes		x
Número trabajadores contratados y nº de trabajadores abandonan la empresa/total trabajadores	X	
Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores	X	X
Número de trabajadores satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes		X
Número de veces que los trabajadores acceden a la base de datos de CV al mes		X
Operaciones por internet	X	X
Planes de movilidad	X	X
Productividad por trabajador		X
Proporción de facturación con los clientes asiduos		X
Relación de nuevos proyectos sobre IT	X	X
Total coste en IT	X	X
Total préstamos y depósitos nuevos año/total activos		X
Total préstamos y depósitos nuevos/total activos		X

Trabajadores con menos de 2 años de experiencia		X
Usuarios de internet	X	X
Ventas cruzadas/total ventas		X
Volumen de compensación concedida a trabajadores	X	X

Fuente: Elaboración propia

La tabla 39 muestra como excepto cuatro indicadores que son seleccionados en el año 2003 por primera vez, el resto son indicadores que habían sido objeto de estudio en los años precedentes, lo cual indica que el conjunto de indicadores relevantes se mantiene constante a lo largo de este período temporal.

La evolución de los indicadores por bloques son los expuestos en la tabla 40.

**TABLA 40: Nivel de divulgación de intangibles para el año 2003**

Bloque	2001	2002	2003
capital relacional	8	6	11
capital humano	23	14	6
capital organizativo	6	14	11
capital tecnológico	7	6	4
TOTAL	44	40	32

Fuente: Elaboración propia

Los indicadores de capital humano son importantes pero han perdido relevancia en beneficio de los indicadores sobre el capital relacional y organizativa. Este cambio de tendencia a lo largo de estos tres años explica la preocupación actual de las entidades por exponer a los inversores y al resto de grupos de interesados información sobre las características de su colectivo de clientes. El negocio de una entidad financiera viene condicionado por sus clientes actuales y potenciales.

Con los indicadores elegidos se ha procedido a realizar un análisis de conglomerados para lo cual hemos formado cuatro grupos de entidades en función de su nivel de divulgación de información sobre intangibles.

Los grupos obtenidos son los siguientes:

- Grupo 1: Integrado por las siguientes entidades españolas e inglesas: Banco Bilbao Vizcaya, Santander Central Hispano, Bankinter, Abbey Nacional PLC, Barclays y Alliance&Leicester PLC
- Grupo 2. Formado por todas las entidades alemanas, danesas, suecas y portuguesas. Así como por una francesa, una holandesa, una suiza y dos italianas. El conjunto de entidades es de 21, por lo tanto está compuesto por la mayoría de las entidades.
- Grupo 3: Formado por 5 entidades de las cuales tres son italianas.
- Grupo 4: Integrado por dos entidades: el Banco Popular y Credit Agricole, S.A.

Las entidades distribuidas por grupos y su nivel de divulgación de intangibles se presentan en la tabla 41.

*Los intangibles y la creación de valor*

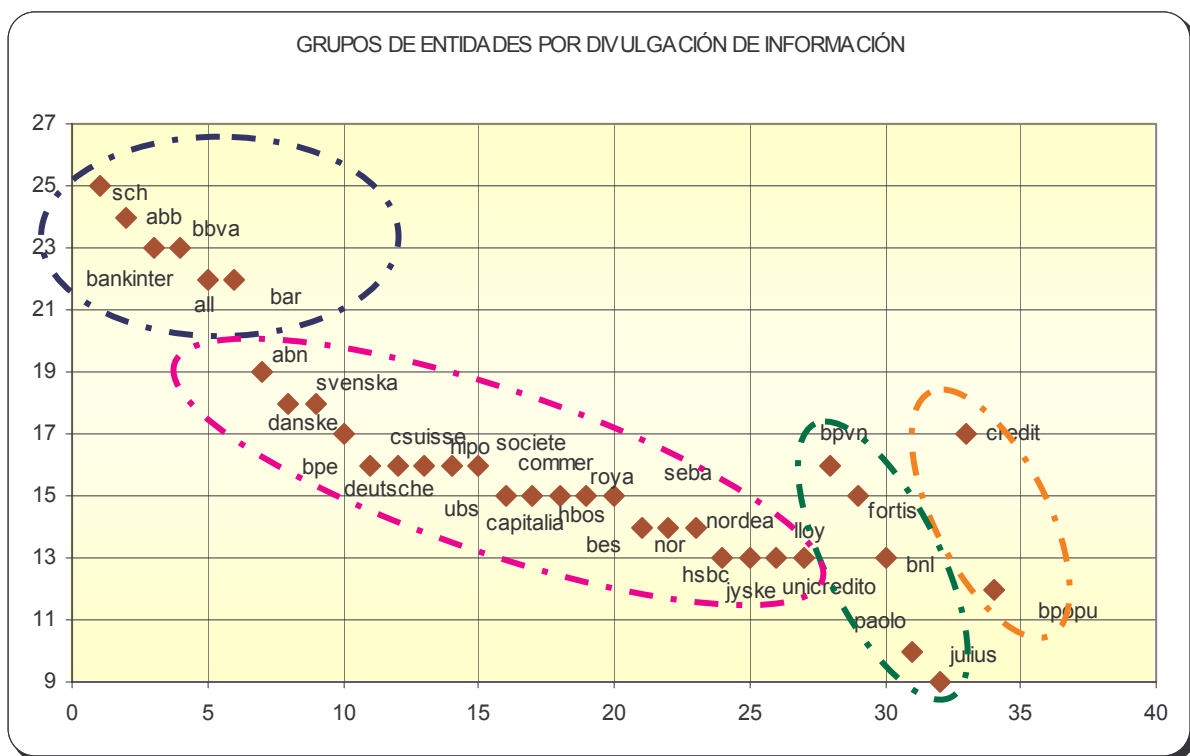
**TABLA 41: Conglomerados constituidos en el año 2003**

GRUPO 1		GRUPO 2		GRUPO 3		GRUPO 4	
EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES	EMPRESA	N° INTANGIBLES
BBVA	25	ABN AMRO HOLDING NV	19	BANCO POPOLARE DI VERONA E N	16	CREDIT AGRICOLE SA	17
ABBEE NATIONAL PLC	24	DANSKE BANK A/S	18	FORTIS	15	BANCO POPULAR ESPAÑOL	12
BANKINTER S.A.	23	SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	18	BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	13		
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	23	DEUTSCHE BANK AG-REG	17	SANPAOLO IMI SPA	10		
ALLIANCE&LEICESTER PLC	22	BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	16	JULIUS BAER HOLDING AG-B	9		
BARCLAYS PLC	22	CREDIT SUISSE GROUP	16				
		BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSB	16				
		SOCIETE GENERALE-A	16				
		UBS AG-REGISTERED	16				
		CAPTALIA SPA	15				
		COMMERZBANK AG	15				
		HBOS	15				
		ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	15				
		SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	15				
		BANCO ESPIRITO SANTO-REG	14				
		NORTHERN ROCK	14				
		NORDEA AB	14				
		HSBC HOLDINGS	13				
		JYSKE BANK-REG	13				
		LLOYDS TSB GROUP	13				
		UNICREDITO ITALIANO SPA	13				

Fuente: Elaboración propia

El gráfico 6 representa esta distribución de entidades, aunque la agrupación no ha estado basada en el indicador de divulgación sino que se ha realizado a partir de los valores individuales de los 32 indicadores seleccionados cuya representación en un gráfico no es posible:

**GRÁFICO 6: Gráfico de agrupación de entidades para el año 2003**



Fuente: Elaboración propia

Los niveles medios de divulgación de estos grupos para los indicadores seleccionados son los indicados en la tabla 42.

**TABLA 42: Nivel de divulgación de intangibles por conglomerados para el año 2003**

<b>GRUPO</b>	<b>TOTAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>	<b>CAPITAL</b>
	<b>INDICADORES</b>	<b>HUMANO</b>	<b>ORGANIZATIVO</b>	<b>TECNOLÓGICO</b>	<b>RELACIONAL</b>
<b>Grupo 1</b>	23,17	7,00	8,33	3,50	4,33
<b>Grupo 2</b>	15,29	3,48	5,52	3,33	2,95
<b>Grupo 3</b>	12,60	3,60	5,60	1,60	1,80
<b>Grupo 4</b>	14,50	4,50	6,00	1,50	2,50

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 43, hemos expuesto la relación de entidades y el número de indicadores presentados por cada una de ellas para los cuatro bloques de capital intelectual analizados, asimismo, hemos indicado en una columna el ranking o posición de revelación.

Los resultados evidencian que el grupo 1 está formado por seis entidades, tres españolas y tres inglesas, que en los años 2001 y 2002 aparecían en grupos independientes. Este conjunto de entidades han sido las que presentaban una política de divulgación más elevada en los años anteriores, aunque existían diferencias entre ellas que las hacía estar en grupos diferentes. En el año 2003, el grupo 1 lidera la revelación de información para todos los bloques de intangibles.

El segundo grupo lo integran el mayor número de entidades, pero es destacable que en él se agrupan las entidades alemanas, danesas, suecas y portuguesas. Adicionalmente, se integra en el conglomerado una sociedad francesa, una holandesa, una suiza y dos italianas. El nivel de información publicado por estas entidades es en segundo del total grupos formados y el hecho de que sea un colectivo tan numeroso, indica que las políticas de divulgación están siendo cada vez más homogéneas entre entidades. Asimismo, si observamos los bloques en los que estas entidades destacan con respecto a los demás grupos, tenemos que indicar que son los bloques de capital relacional y tecnológico en los que marcan más diferencias.

En cuanto al tercer grupo está compuesto por las entidades con menores índices de divulgación de información sobre intangibles, aunque en el año 2003 no existe una brecha tan significativa entre este grupo y el que le precede en nivel de revelación, esto indica nuevamente la similitud de políticas y de información presentada. Es igualmente importante mencionar que tres de las entidades de este grupo son italianas, por lo que podemos evidenciar una menor preocupación de estas entidades en el proceso de presentación de información sobre intangibles.

El cuarto grupo está compuesto por dos entidades, una española y otra francesa. Este grupo es el tercero en cuanto a revelación de indicadores, pero su principal característica es que la entidad española, el Banco Popular, es el que menos datos ofrece a los inversores, pues el resto de entidades españolas forman parte del grupo 1 que es el que lidera el proceso de revelación. Este comportamiento está íntimamente relacionado con las estrategias del Banco y su marcado carácter familiar que lo diferencia del resto de entidades españolas. En cuanto a la otra entidad, es el banco francés Credit Agricole y su peculiaridad consiste en que concentra el 80% del mercado de crédito rural, pero sin embargo es uno de los primeros bancos franceses.

Para completar este análisis y obtener resultados definitivos vamos a relacionar la política de divulgación de información de cada grupo con variables de creación de valor.

Los resultados de la comparación de medias entre grupos son los indicados en la tabla 44.



**TABLA 43: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2003**

	TOTAL INDICADORES			CAPITAL HUMANO			CAPITAL ORGANIZATIVO			CAPITAL TECNOLÓGICO			CAPITAL RELACIONAL		
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	
BANCO SANTANDER CENTRAL															
HISPANO	25	1	7	3	10	1	4	1	4	1	4	5	5		
ABBEEY NATIONAL PLC	24	2	7	2	8	4	4	2	5	2	5	1	1		
BANKINTER S.A.	23	3	6	6	9	3	3	14	5	14	5	2	2		
BANCO BILBAO VIZCAYA															
ARGENTARIA	23	4	7	5	10	2	3	13	3	13	3	11	11		
ALLIANCE&LEICESTER PLC	22	5	8	1	6	12	3	18	5	18	5	3	3		
BARCLAYS PLC	22	6	7	4	7	5	4	3	4	3	4	6	6		
ABN AMRO HOLDING NV	19	7	5	9	7	6	4	4	3	4	3	12	12		
DANSKE BANK A/S	18	8	6	7	6	13	3	19	3	19	3	13	13		
SVENSKA HANDELSBANKEN-A															
SHS	18	9	3	20	7	10	3	16	5	16	5	4	4		
CREDIT AGRICOLE SA	17	10	6	8	6	14	2	27	3	27	3	14	14		
DEUTSCHE BANK AG -REG	17	11	4	16	7	8	3	15	3	15	3	15	15		
BANCO COMERCIAL															
PORTUGUES-R	16	12	3	21	5	27	4	11	4	11	4	7	7		
BANCO POPOLARE DI VERONA E															
N	16	13	5	10	7	7	2	26	2	26	2	23	23		
CREDIT SUISSE GROUP	16	14	4	14	5	23	3	20	4	20	4	8	8		
BAYERISCHE HYPO-UND															
VEREINSB	16	15	3	23	6	15	4	5	3	5	3	16	16		
SOCIETE GENERALE-A	16	16	5	11	5	21	4	9	2	9	2	24	24		
UBS AG-REGISTERED	16	17	4	15	5	24	3	21	4	21	4	9	9		

**CONTINUA TABLA 43: Ranking de entidades en función de la divulgación de información para el año 2003**

	TOTAL INDICADORES		CAPITAL HUMANO		CAPITAL ORGANIZATIVO		CAPITAL TECNOLÓGICO		CAPITAL RELACIONAL	
	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking	Nº indicadores	Ranking
CAPTALIA SPA	15	18	4	18	5	25	4	10	2	25
COMMERZBANK AG	15	19	2	30	6	20	4	8	3	17
FORTIS	15	20	4	17	7	9	1	32	3	18
HBOS	15	21	3	25	6	16	4	6	2	26
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP	15	22	3	26	6	17	4	7	2	27
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A (SEBA)	15	23	2	31	7	11	3	17	3	19
BANCO ESPIRITO SANTO-REG	14	24	2	32	5	29	4	12	3	20
NORTHERN ROCK	14	25	3	24	5	28	3	22	3	21
NORDEA AB	14	26	3	22	4	32	3	24	4	10
BANCA NAZIONALE LAVORO-ORD	13	27	5	13	5	22	2	29	1	33
HSBC HOLDINGS	13	28	4	19	5	26	2	30	2	28
JYSKE BANK-REG	13	29	3	27	6	18	2	28	2	29
LLOYDS TSB GROUP	13	30	2	33	5	30	3	23	3	22
UNICREDITO ITALIANO SPA	13	31	5	12	3	34	3	25	2	30
BANCO POPULAR ESPAÑOL	12	32	3	28	6	19	1	33	2	31
SANPAOLO IMI SPA	10	33	3	29	4	33	2	31	1	34
JULIUS BAER HOLDING AG-B	9	34	1	34	5	31	1	34	2	32

Fuente: Elaboración propia

Estos datos ponen de manifiesto valores significativamente solamente para tamaño. En comparación con los resultados obtenidos en el año 2001 y el 2002, la volatilidad, el *spread*, el beneficio por acción y el dividendo por acción han pasado a no presentar diferencias significativas entre los grupos. Es importante indicar que en el año 2003 han sido seleccionados 32 indicadores para el análisis como más representativos y correlacionados produciéndose un descenso en el número de indicadores con respecto a los años anteriores.

**TABLA 44: Análisis anova para el año 2003**

		ANOVA				
		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
variación de la cotización	Inter-grupos	,015	3	,005	,018	,997
	Intra-grupos	8,004	30	,267		
	Total	8,018	33			
total activos	Inter-grupos	1,604E+12	3	5,35E+11	2,475	,081
	Intra-grupos	6,481E+12	30	2,16E+11		
	Total	8,085E+12	33			
número de consejeros independientes	Inter-grupos	,006	3	,002	,167	,918
	Intra-grupos	,352	30	,012		
	Total	,358	33			
variación del roe	Inter-grupos	4248,733	3	1416,244	,193	,900
	Intra-grupos	220206,726	30	7340,224		
	Total	224455,459	33			
variación del roa	Inter-grupos	17,135	3	5,712	,358	,784
	Intra-grupos	479,276	30	15,976		
	Total	496,411	33			
variación beneficio por acción	Inter-grupos	177,882	3	59,294	,158	,924
	Intra-grupos	10869,451	29	374,809		
	Total	11047,333	32			
variación dividendo por acción	Inter-grupos	1,752	3	,584	1,886	,153
	Intra-grupos	9,291	30	,310		
	Total	11,043	33			
variación del valor añadido	Inter-grupos	,193	3	,064	1,316	,287
	Intra-grupos	1,469	30	,049		
	Total	1,662	33			
variación del spread	Inter-grupos	562,786	3	187,595	,635	,599
	Intra-grupos	8867,762	30	295,592		
	Total	9430,548	33			
variación de la volatilidad	Inter-grupos	822,905	3	274,302	,903	,451
	Intra-grupos	9117,016	30	303,901		
	Total	9939,921	33			

Fuente: Elaboración propia

Las razones que según nuestra opinión están motivando esta escasa relación entre la divulgación de información y las variables financieras se centran fundamentalmente en el hecho de que las entidades están todas siguiendo unas políticas homogéneas en cuanto a la presentación de información sobre intangibles. Aunque exista un colectivo líder en este proceso no presentan unas diferencias significativas con respecto al resto de grupos, esto se debe a que en el año 2003 ha tenido lugar la explosión en el proceso de presentación de información y las entidades están manteniendo una actitud defensiva en este ámbito. Es decir, el mercado penalizará a las entidades que no revelen información puesto que asocian este comportamiento a prácticas inadecuadas o a poca transparencia con respecto a los grupos de interés.

Podemos concluir que los datos divulgados por las entidades no añaden información a los usuarios, sino que constituyen un mecanismo de señalización, es decir, hay que revelar datos sobre la estrategia y el negocio para ofrecer una imagen de transparencia y buenas prácticas. Los inversores no analizan toda la información en su conjunto, ni la valoran para decidir sobre sus proyectos de inversión, simplemente la utilizan para disponer de un juicio sobre la actitud de la empresa. Estas señales son interpretadas por los inversores, los cuales utilizan este factor como un elemento más de decisión. Por lo tanto, no se ha encontrado una asociación entre la divulgación de información sobre intangibles y los indicadores de creación de valor: beneficios, reparto de dividendos, flujos de caja, rentabilidad, EVA y valor económico añadido.

Igualmente, tampoco se ha podido demostrar como la divulgación de información sobre intangibles está negativamente relacionada con los *spread* en los precios de compra y venta de las acciones, positivamente con el volumen de negociación de las acciones, negativamente con la volatilidad de las acciones y positivamente con la existencia de consejeros independientes.

**TABLA 45: Estadísticos descriptivos del análisis anova del año 2003**

		Descriptivos							
		N	Media	Desviación típica	Error típico	Intervalo de confianza para la media al 95%		Mínimo	Máximo
						Límite inferior	Límite superior		
variación de la cotización	1,00	6	,19	,20	,08	-,02	,40	,00	,58
	2,00	21	,24	,62	,14	-,05	,52	-,98	2,68
	3,00	5	,23	,09	,04	,12	,35	,16	,36
	4,00	2	,17	,01	,01	,06	,28	,16	,18
	Total	34	,22	,49	,08	,05	,40	-,98	2,68
total activos	1,00	6	196.059,73	194.050,31	79.220,71	-7.583,57	399.703,04	13.340,00	463.525,90
	2,00	21	654.411,98	552.259,23	120.512,84	403.026,60	905.797,37	40.950,82	1854473,68
	3,00	5	175.726,45	207.305,74	92.709,95	-81.677,63	433.130,53	17.054,50	523.250,00
	4,00	2	608.011,50	144.664,86	102.293,50	-691.750,65	1.907.773,65	505.718,00	710.305,00
	Total	34	500.401,92	494.974,43	84.887,42	327.697,17	673.106,66	13.340,00	1854473,68
número de consejeros independientes	1,00	6	,68	,13	,05	,54	,82	,50	,80
	2,00	21	,66	,11	,02	,61	,71	,40	,80
	3,00	5	,66	,05	,02	,59	,73	,60	,70
	4,00	2	,70	,14	,10	-,57	1,97	,60	,80
	Total	34	,66	,10	,02	,63	,70	,40	,80
variación del roe	1,00	6	,11	,14	,06	-,03	,26	-,13	,24
	2,00	21	23,12	104,93	22,90	-24,65	70,88	-2,57	481,01
	3,00	5	,20	,45	,20	-,35	,76	-,24	,95
	4,00	2	-,10	,12	,08	-1,17	,96	-,19	-,02
	Total	34	14,32	82,47	14,14	-14,45	43,10	-2,57	481,01
variación del roa	1,00	6	-,01	,14	,06	-,17	,14	-,17	,21
	2,00	21	-1,45	4,89	1,07	-3,67	,78	-20,90	1,05
	3,00	5	,12	,30	,14	-,26	,49	-,12	,57
	4,00	2	-,19	,01	,01	-,25	-,12	-,19	-,18
	Total	34	-,89	3,88	,67	-2,24	,46	-20,90	1,05
variación beneficio por acción	1,00	6	,71	1,39	,57	-,74	2,17	-,24	3,50
	2,00	20	5,22	23,89	5,34	-5,97	16,40	-3,47	106,61
	3,00	5	,48	1,70	,76	-1,63	2,59	-1,43	3,24
	4,00	2	-,20	,02	,02	-,43	,02	-,22	-,18
	Total	33	3,35	18,58	3,23	-3,24	9,94	-3,47	106,61
variación dividendo por acción	1,00	6	,49	,57	,23	-,11	1,10	-,28	1,00
	2,00	21	,45	,59	,13	,18	,72	-,96	1,03
	3,00	5	,83	,39	,17	,34	1,31	,13	1,00
	4,00	2	-,27	,25	,18	-2,50	1,95	-,45	-,10
	Total	34	,47	,58	,10	,27	,67	-,96	1,03
variación del valor añadido	1,00	6	-,11	,27	,11	-,39	,18	-,50	,15
	2,00	21	,00	,19	,04	-,09	,09	-,42	,64
	3,00	5	,15	,30	,14	-,23	,53	-,08	,63
	4,00	2	-,08	,00	,00	-,08	-,08	-,08	-,08
	Total	34	,00	,22	,04	-,08	,08	-,08	,64
variación del spread	1,00	6	,16	,26	,10	-,11	,43	,01	,64
	2,00	21	-10,48	19,36	4,22	-19,29	-1,66	-73,41	,49
	3,00	5	-7,27	16,44	7,35	-27,68	13,14	-36,67	,29
	4,00	2	-12,12	17,13	12,12	-166,05	141,82	-24,23	,00
	Total	34	-8,22	16,90	2,90	-14,12	-2,33	-73,41	,64
variación de la volatilidad	1,00	6	-1,77	2,53	1,03	-4,42	,88	-6,80	-,13
	2,00	21	11,21	19,61	4,28	2,28	20,14	-1,87	73,41
	3,00	5	7,09	16,57	7,41	-13,48	27,66	-1,93	36,67
	4,00	2	12,11	17,15	12,13	-141,96	166,17	-,02	24,23
	Total	34	8,37	17,36	2,98	2,31	14,42	-6,80	73,41

Fuente: Elaboración propia

## 7. RESUMEN DEL TRABAJO EMPÍRICO

El estudio empírico objeto del presente trabajo se ha centrado, en un primer lugar, en el análisis de la divulgación de información voluntaria sobre intangibles en las memorias anuales de las entidades financieras cotizadas europeas durante los años 1998 a 2003, lo que

ha permitido estudiar su evolución en este período temporal y comprobar las diferencias sobre políticas de revelación entre países.

La información utilizada ha sido la relacionada con intangibles debido a que se trata de información que potencialmente afecta a los precios del mercado de capitales, y por tanto, es información relevante. Sin embargo, es posible que la falta de fiabilidad y de comparabilidad haga que esta información tenga menos utilidad que el resto de la contenida en el informe anual. Los resultados de las investigaciones evidencian que hay información que utilizan los inversores y demás grupos de interés y que no forman parte de los estados financieros tradicionales. Parte de esta información está claramente identificada y el resto es objeto de debate.

Las principales conclusiones obtenidas del estudio son las siguientes:

- 1- La práctica totalidad de las empresas analizadas no elaboran informes de capital intelectual, o al menos, no los incluye como parte integrante de sus informes anuales.
- 2- La información sobre el capital intelectual se encuentra muy dispersa ante la ausencia de una presentación unificada general hasta el año 2002. Es en el ejercicio 2003 cuando las entidades incorporan en sus informes anuales un apartado dedicado a la Responsabilidad Social Corporativa. Este capítulo de su memoria anual incluye y aglutina la mayor parte de los indicadores de capital intelectual. Esta tendencia está en consonancia con el estudio realizado por PriceWaterhouseCooper (2003) para un conjunto de 43 empresas españolas, donde se concluye que aún falta potenciar la información externa de los aspectos no financieros de forma integrada. Aunque el 93% de las empresas realiza algún tipo de informe (medioambiental, social, o integrado dentro de la memoria), solo un 19% de empresas ha realizado un informe de sostenibilidad que aglutine los tres aspectos del *Triple Bottom Line*: económico, social y medioambiental.

- 3- Las páginas *web* corporativas se han convertido en los canales de comunicación de parte de esta información, de forma heterogénea y con un marcado carácter comercial, lo que en ocasiones va en detrimento de su utilidad.
- 4- La evolución en la revelación de información sobre intangibles desde el año 1998 hasta el 2003 muestra una tendencia creciente, aunque es en el año 2003 cuando se produce una explosión de información que afecta de forma generalizada a todos los mercados y entidades. Este comportamiento se fundamenta en la creencia de las entidades de que la transparencia mejora la confianza de los inversores. Aunque nuestra opinión es que se trate de una moda a raíz de los últimos escándalos financieros y que las entidades perciben que la presentación de información está relacionada con la mejora de la reputación y la obtención de ventajas competitivas y también con la presión de los diferentes *stakeholders* (principalmente el sector, consumidores, accionistas y empleados).
- 5- La información relacionada con el capital de procesos es la más ampliamente difundida por las entidades, junto con la relativa a las tecnologías, lo cual indica que las entidades están interesadas en informar sobre cómo se organizan sus actividades y, en especial, qué esfuerzos están realizando para adaptarse a las nuevas revoluciones tecnológicas. Todo ello en un intento de ofrecer una imagen de entidades modernas y en constante cambio para ofrecer productos y servicios acordes a las nuevas necesidades de los clientes.

En relación con ello, destacamos como en el período de seis años analizado la información relacionada con el capital humano es la que ha experimentado un mayor crecimiento (280%). El motivo de este comportamiento es que el ámbito de los recursos humanos ha adquirido una relevancia especial, todas las empresas muestran información de las ventajas y beneficios sociales que aportan a las personas que trabajan para ellos. Asimismo, el sector de actividad analizado encuentra en sus empleados su principal fuente de valor y de ventaja competitiva.

- 6- La comparación entre países nos ha llevado a concluir que España se encuentra a la cabeza en el proceso de ofrecer información voluntaria, los informes anuales son claros y extensos en cuanto a indicadores sobre procesos y empleados. Sólo las entidades financieras inglesas, seguidas de las alemanas y francesas se aproximan a este nivel.
- 7- Las entidades que divulgan más información sobre intangibles, con un porcentaje superior al 60% de indicadores revelados en el año 2003, son Bankinter, el Banco Santander Central Hispano, el Banco Bilbao Vizcaya y, a continuación Abbey Nacional PLC, Barclays y Alliance&Leicester PLC. Este ranking de entidades muestra el interés de las entidades españolas e inglesas por ofrecer datos sobre sus procesos generadores de valor a los inversores.
- 8- La información sobre intangibles ofrecida por todas las empresas analizadas se refiere al número de clientes, al de empleados, al de oficinas y a la facturación distribuida por segmentos de negocio, así como el negocio generado por segmentos de clientes.

De todo lo anterior se puede concluir que las entidades están en un proceso de aumento de la divulgación de información sobre intangibles aunque todavía están lejos de situarse en niveles óptimos de revelación.

Las empresas, fundamentalmente las que cotizan en los mercados de capitales, empiezan a ser conscientes de las ventajas que conlleva facilitar este tipo de información, pese a sus posibles desventajas competitivas, y de hecho algunas divulgan información de forma voluntaria aunque de esta es limitada. Sin embargo, son muchas las iniciativas que están intentando paliar las deficiencias mediante nuevos estados informativos, o aumentando el contenido de los ya conocidos, a fin de incrementar la utilidad de la información financiera.

Los problemas de medición, fiabilidad y comparabilidad que supone la inclusión de gran parte de esta información son objeto de estudio en la actualidad. En nuestra opinión, el establecimiento de documentos estructurados, así como de un marco de referencia para



elaborar y presentar la llamada información cualitativa de forma fiable y comparable debe ser uno de los próximos retos de nuestra disciplina.

Junto a este análisis, hemos procedido a relacionar directamente la divulgación de información sobre intangibles con la creación de valor y, adicionalmente, con determinadas características de las entidades. El fundamento teórico que sustenta este estudio es el de la Teoría de la Agencia, desde cuya perspectiva la empresa es concebida como una relación de contratos, la cual se mantiene en constante tensión entre la cooperación de sus participantes para crear valor y los comportamientos competitivos.

En este conjunto de contratos, la revelación de información actúa como mecanismo señalizador que pone en conocimiento de los participantes el funcionamiento y el cumplimiento de estos contratos o relaciones y reduce las asimetrías informativas. Esto va a permitir a la empresa captar recursos en condiciones más favorables y, por lo tanto, va a contribuir a la creación de valor.

La metodología aplicada para estudiar esta relación ha consistido en un análisis de clasificación de las entidades en función de la información sobre intangibles divulgada. Los resultados obtenidos son congruentes con el análisis descriptivo previo, es decir, existe una relación entre divulgación y ámbito geográfico, de tal forma que las entidades españolas y las mayores entidades inglesas son las que revelan más información y lo hacen de forma homogénea. A continuación, hemos aplicado una metodología estadística ANOVA para analizar si existen diferencias entre los grupos formados y sus variables de creación de valor para los años 2001, 2002 y 2003.

Los resultados obtenidos indican que en el año 2001 existe una relación positiva en todos los grupos entre la divulgación de información y la volatilidad de las acciones, es decir, el mercado está reaccionando ante la presentación de información voluntaria incrementando la volatilidad de las acciones. Adicionalmente, la volatilidad de la cotización de las entidades

inglesas en el año 2001 es superior a la del resto de las entidades, aún cuando el nivel de divulgación de este grupo es similar al del grupo formado por las entidades españolas.

La teoría que justifica el comportamiento de las entidades del Reino Unido está íntimamente relacionada con el comportamiento de los inversores en este mercado, así en la medida en que las entidades divulgan más información atraen a más inversores que utilizan estrategias de obtención de beneficios a corto plazo con sus acciones y participaciones, lo cual incrementa la volatilidad del precio de cotización de las mismas.

Sin embargo, el mercado español no está valorando con la misma intensidad esta información y los inversores no la consideran discriminante para la toma de decisiones ni decisiva en su proceso de intervención en el mercado.

En cuanto a los *spread*, que es la otra medida del comportamiento o la percepción de los inversores sobre la divulgación de información, podemos concluir que el signo de la relación entre ambas variables es negativo, por lo que está decreciendo la valoración que de las entidades realizan los compradores y vendedores de acciones.

El análisis del año 2002 pone de manifiesto valores significativos solamente para el dividendo por acción. En comparación con los resultados obtenidos en el año 2001, la volatilidad, el *spread* y el beneficio han pasado a no presentar diferencias significativas entre los grupos. Estos resultados están fuertemente influenciados por la evolución de los mercados y por los datos macroeconómicos, lo cual pone de relieve que la presentación de información no disuade a los inversores ni el factor principal en la toma de decisiones de los mismos.

Finalmente en el año 2003 no se rompe esta tendencia y, tampoco hemos evidenciado una relación entre la creación de valor y la presentación de información.

Estos datos ratifican nuestra conclusión acerca de si la información sobre intangibles presentada por las entidades es realmente útil a los inversores y demás interesados. Nuestro punto de vista es el siguiente:

- Los mercados de valores han sufrido recientemente importantes alteraciones como consecuencia de escándalos financieros y comportamientos irresponsables de las empresas. Los inversores necesitaban recuperar la confianza en el mismo, lo cual sólo ha sido posible a partir del fomento de la transparencia de las empresas y del establecimiento de políticas de comunicación eficaces.
- Los inversores necesitan disponer de instrumentos idóneos para la toma de decisiones que puedan fundamentarse en datos contrastados. Y ha sido esta demanda y esta necesidad de instaurar la tranquilidad en los mercados la que ha llevado a un desarrollo apresurado de políticas de comunicación y de revelación de información, dirigidas especialmente a la publicación de datos sobre los elementos relacionados con los objetivos estratégicos de las entidades y con sus procesos de creación de valor, es decir, con los intangibles.
- Las empresas han puesto en marcha sistemas, herramientas y entornos de trabajo para realizar una comunicación eficiente de la información relacionada con los intangibles. Sin embargo, la información presentada es voluntaria y no está sometida a una metodología de medición estándar. Estas circunstancias restan utilidad a la información sobre intangibles, puesto que la información puede no ser comparable entre entidades, su presentación no es homogénea y, adicionalmente, las entidades pueden presentar sólo aquellos datos que les resulten más atractivos obviando los indicadores desfavorables.

Basándonos en estas circunstancias, opinamos que la presentación de información constituye un requisito indispensable para las entidades como mecanismo de transmitir confianza a los inversores y de ofrecer una imagen de transparencia. En relación con nuestro trabajo, que ha tenido como finalidad analizar la relación de la divulgación de información sobre intangibles y la creación de valor, los resultados indican que no es posible encontrar esta asociación debido a que los inversores no analizan esta información tal y como es presentada por las entidades, la variable que los inversores valoran es la transparencia.

## BIBLIOGRAFÍA

- Affleck-Graves, J., Callahan, C., y Chipalkatti, N. (2000). "Earnings Predictability, Information Asymmetry and Market Liquidity". *Working Paper*.
- Amihud, Y. y Mendelson, H. (1986). "Asset pricing and the bid-ask spread". *Journal of Financial Economics*, Vol. 17, nº 2, pp. 223-250.
- Archel, P. (1999). "Carencias Informativas de los Estados Contables en materia de Investigación y Desarrollo". *X Congreso AECA*. Zaragoza, Septiembre.
- Barret, M.E. (1976). "Financial reporting practices: disclosure and comprehensiveness in an international setting". *Journal of Accounting Research*, vol. 14, pp. 10-26.
- Bergamini, I. y Zambon, S. (2002). "A Scoring Methodology for Ranking Company Disclosure on Intangibles". *Paper presented at the Transparent Enterprise. The Value of Intangibles*. November, Spain.
- Botosan, C. (1997). "Disclosure level and the cost of equity capital". *The Accounting Review* 72, pp. 323-349.
- Brennan, M.J. y Subrahmanyam, A. (1996). "Market microstructure and asset pricing: On the compensation of illiquidity in stock returns". *Journal of Financial Economics*, vol. 41, pp. 441-464.
- Bushee, B.J. y Noe, C.F. (2000). "Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility". *Journal of Accounting Research*. vol. 38, pp. 171-202.

Buzby, S.L. (1975). "Company Size, Listed Versus Unlisted Stocks, and the Extent of Financial Disclosure". *Journal of Accounting Research*, Vol. 13, nº1, pp. 16-38.

Cerf, A. R. (1961). *Corporate reporting and investment decisions*. Berkeley, Cal.: The University of California Press.

Chow, C.W. and Wong-Boren, A. (1987). "Voluntary Financial Disclosure by Mexican Corporations". *The Accounting Review*, vol. 62, nº3, pp. 533-541.

Cooke, T. E. (1989). "Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies". *Accounting and Business Research*, vol. 19, nº 74, Spring, pp. 113-124.

Copeland, R. M., y Fredericks, W. (1968). "Extent of disclosure". *Journal of Accounting Research*, 6, pp. 106- 113.

Curry, T. J., Fissel, G.S. y Elmer, P.J. (2003). "Using Market Information to Help Identify Distressed Institutions". *FDIC Banking Review*, 15, no. 3, pp.1-16.

Fama, E.F. (1985). "What's different about banks?". *Journal of Monetary Economics*, nº6 pp.39-57.

Flannery, Kwan, S. y Nimalendran, M. (1998). "Market Evidence on the Opaqueness of Banking Firms' Assets." *Working paper*.

Gandía, J. L. (2000). "La divulgación de información sobre intangibles en Internet: evidencia internacional". *Actas de la VI Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Almería. Octubre.

Giner, B. (1993). "Positive accounting theory and the decision about disclosing accounting information: an empirical analysis". *Paper presented at the 16th Annual Congress of the European Accounting Association, Turkey*

Giner, B. (1997). "The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms". *The European Accounting Review*, vol. 6, nº1, pp. 45-68.

Glosten, L., y P. Milgrom. (1985). "Bid, ask and transaction prices in a specialist market with heterogeneously informed traders". *Journal of Financial Economics* 14, pp. 71-100.

Guthrie, J. y Petty, R. (2000). "Intellectual capital: Australian annual reporting practices". *Journal of Intellectual Capital* vol.1, nº3, pp. 241-251.

Healy, P., Hutton, A. y Palepu, K. (1999). "Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure". *Contemporary Accounting Research* 16, pp. 485-520.

Heflin, F., Shaw, K. y Wild (2001), "Disclosure Quality and Market Liquidity". *SSRN working paper*. [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

Khal, A. y Belkaoui, A. (1981). "Bank annual report disclosure adequacy internationally". *Accounting and Business Research*, 11, Summer: pp.189-196.

Knoops, C. (2000). "Management's perceptions on Goodwill. Evidence from the Netherlands". *Trabajo presentado para el 23th Congreso de la European Accounting Association*. 27-29 Marzo. Munich, Alemania.

Kyle, A. S. (1985). "Continuous Auctions and Insider Trading," *Econometrica*, 53, pp. 1315-1335.

Laínez, J.A., Callao, S. y Jarne, J.I. (1999). "Tendencias en la Presentación de la Información Económico-Financiera en las Empresas Europeas". *X Congreso AECA*. Zaragoza, Septiembre.

Lang, M.H. y Lundholm, R.J. (1993). "Cross -Sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures". *Journal of Accounting Research* 31, pp. 246-271.

Liso, J.M., Balaguer, T. y Soler, M. (1999). “El sector bancario europeo: panorama y tendencias (2ª parte)”. *Colección estudios e informes de la Caixa*, nº16.

Kahl, A. y Belkaoui, A. (1981). “Bank annual report disclosure adequacy internationally”, *Accounting and Business Research*, 11, Summer, pp. 189-196.

Maroto, J.A. y Melle, M. (2001). “El gobierno de las empresas bancarias en la Unión Europea: Rasgos distintivos, códigos de buen gobierno y performance”. *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº73, pp. 161-183.

Martínez, M. y Alcarria, J. J. (2001). “Análisis del tratamiento del factor humano en la información contable. La opinión de los profesionales”. *Técnica Contable*, nº625, pp. 67-82.

Mazarracín, M.R. (1998). *La información contable de los recursos humanos*. Ed. Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.

McNally, G. M., Eng, L. H. y 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*, vol. 13, pp. 11-20.

Moreno, I. y Sierra, G. (2002). “La relevancia del capital humano en la información financiera: análisis y revisión de la literatura empírica”. *Técnica Contable* Febrero, pp. 81-94.

Naser, K. (1998). “Comprehensiveness of disclosure of non- financial companies: Listed on the Amman financial market”. *International Journal of Commerce and Management*, 8(1), pp.88-119.

PricewaterhouseCoopers. (2003). “Responsabilidad Social Corporativa: Tendencias empresariales en España”. *Documento de trabajo*.

Quevedo, E. (2003). *Reputación y creación de valor*. Thomson Editores España.

Rojo, A. y Sierra, M. (2000). “La revelación de información sobre intangibles en empresas españolas: un estudio exploratorio”. *Actas de la VI Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable*. Almería. Octubre.

Sengupta, P. (1998). “Corporate disclosure quality and the cost of debt”. *The Accounting Review* 73, pp. 459-474.

Singhvi, S. S. (1968). “Disclosure to whom? Annual financial reports to stockholders and to the securities and exchange commission”. *The Journal of Business*, 41, pp. 347-351.

Singhvi, S. S. y Desai, H. B. (1971). “An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure”. *Accounting Review*, Vol. 46, nº 1, pp. 129-139.

Suárez, A.S. (1991). *Curso de Introducción a la Economía de la Empresa*. Pirámide, Madrid.

Vicknair, D., Hickman, K. y Carnes, K.C. (1993). “A note on audit committee independence: Evidence from the NYSE on gray area directors”. *Accounting Horizons* 7, pp. 53-57.

Welker, M. (1995). “Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets”. *Contemporary Accounting Research* 11, pp. 801-827.

Williams, J.R.S. (1992). “The impact of company-specific versus country-specific characteristics on financial accounting disclosure: an empirical study of thirteen countries”. *Working paper*.

World Federation of Exchange (2004). *Annual report*. [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org).

Zarzeski, M. T. (1996). “Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices”. *Accounting Horizons*, Vol. 10, No. 1, pp. 18-37.



# **ANEXO I**

<b>CAPITAL HUMANO</b>	
<b>Indicador</b>	<b>Cálculo</b>
Absentismo	Número de días de absentismo/total días trabajados
Absentismo	Número de días de absentismo/total trabajadores
Beneficio por trabajador	Beneficios/número de trabajadores
Cientes que aumentan las competencias	Número de clientes que favorecen el desarrollo de competencias de los trabajadores. Encuesta a empleados
Compensaciones	Volumen de compensación concedida a trabajadores
Contabilidad de recursos humanos	Estados de coste e inversión relacionada con el desarrollo de la educación de los trabajadores, utilización y reajustes.
Coste de educación y formación	Total coste de educación y formación
Distribución por cualificaciones profesionales	Número de trabajadores distribuidos por cualificaciones profesionales
Distribución por edad	Grupos de trabajadores que pueden ser de 0-25, 25-40, más de 40 y pueden dividirse entre grupos profesionales o de producción, e incluso por funciones.
Distribución por sexos	Número de trabajadores hombres y mujeres
Empleados que están siendo formados como responsables de proyectos	Número de trabajadores formados como responsables de proyectos
Entrevistas de evaluación	Número de entrevistas de evaluación mantenidas
Imagen entre los estudiantes	Porcentaje de estudiantes que mencionan la organización como su trabajo ideal en el futuro
Media de años en la empresa (soporte y profesional)	Número de años en la empresa (soporte y profesional)
Media de edad	Edad total de todos los trabajadores/total trabajadores
Media de experiencia en la industria	Numero total de meses en la industria/total trabajadores

<b>CAPITAL HUMANO</b>	
<b>Indicador</b>	<b>Cálculo</b>
Media de personal con responsabilidad en la empresa	Distribución de trabajadores entre ejecutivos y no ejecutivos
Mobilidad	Planes de movilidad
Nivel de educación	Formación dada a los trabajadores por nivel educativo
Nivel de educación	Numero total de trabajadores por nivel educativo
Numero de personas que entran y salen de la compañía; retención de personal, integración de nuevos trabajadores...	Número de trabajadores contratados y número de trabajadores que abandonan la empresa/total trabajadores
Número de trabajadores	Distribución de trabajadores por tipo de contrato
Planificación de la carrera o competencias	Número de trabajadores con un plan de desarrollo por competencias
Recepción de CV sin ofertas publicadas	Número de CV recibidos
Rotación de personal	Número de trabajadores que abandonan la empresas/total trabajadores
Salario	Media del salario total y por responsabilidad
Satisfacción de los clientes con los trabajadores	Número de clientes satisfechos o muy satisfechos con trabajadores/total clientes
Satisfacción de trabajadores	Número de trabajadores que están satisfechos/total trabajadores
Trabajadores con menos de 2 años de experiencia	Trabajadores con menos de 2 años de experiencia
Trabajadores formados	número de horas de formación
Trabajadores formados	Número de trabajadores formados/total trabajadores o número de trabajadores formados
Trabajadores por departamento	Numero de trabajadores por departamento

CAPITAL HUMANO	
Indicador	Cálculo
Trabajadores según responsabilidad	Número de trabajadores directivos y resto
Valor añadido por trabajadores	Productividad por trabajador
Número de trabajadores	Numero de trabajadores

<b>CAPITAL RELACIONAL</b>	
<b>Indicador</b>	<b>Cálculo</b>
Acuerdos de colaboración con clientes	Número de acuerdos de colaboración con clientes
Clientes asiduos	Número de clientes que repiten en comprar la marca/total clientes
Clientes con buena imagen	Porcentaje de facturación con clientes considerados de buena imagen
Dependencia de clientes claves	Proporción de los cinco o diez clientes principales sobre el total facturación
Duración de la relación de los clientes	Número de años en la que la relación con los clientes ha existido (menos de un año, 1-3 años, 4-6 años o más de 7 años.
Embajador	Número de clientes dispuestos a recomendar la compañía a otros
Entrada de nuevos clientes	Número de nuevos clientes (nuevos clientes-salida de clientes)/total clientes
Equipos centrados en clientes o grupos de innovación	Resultado y principales datos por tipo de servicios: retail, banca privada, etc
Facturación por segmentos y productos	Facturación por segmentos o grupos de productos/total facturación
Gastos en marketing	Total gastos en marketing de los productos de la compañía
Índice de pérdida o ganacia	Número de negociaciones ganadas y perdidas
Índice de repetición de órdenes	Proporción de facturación con los clientes asiduos
Número de clientes	Número de clientes
Número de clientes por empleado	Número de clientes/total empleados
Rentabilidad de clientes	Porcentaje de clientes rentables/total clientes
Satisfacción de clientes	Número de clientes que están satisfechos o muy satisfechos/total clientes
Venta por clientes	Ventas/total clientes

<b>CAPITAL ORGANIZATIVO</b>	
<b>Indicador</b>	<b>Cálculo</b>
Calidad y seguridad de las tecnologías	Certificados de calidad y seguridad de la tecnología
Innovación y desarrollo	Iniciativas de innovación y desarrollo de nuevos procesos
Conocimiento interno y canales de comunicación	Existencia de canales y foros para compartir experiencia
Coste de I+D	Coste de I+D
E-Banking	Conexiones de los clientes a internet
Eficiencia de los servicios	Número de cartas contestadas en tiempo/total cartas recibidas
Eficiencia de los servicios	Número de llamadas de teléfono contestadas en 10 segundos/total llamadas
Proporción de nuevos productos del total facturación	Cuota de mercado
Proyectos interdisciplinarios	Número de proyectos con equipos formados por profesionales de más de un departamento/total proyectos
Proyectos interdisciplinarios	Ventas cruzadas/total ventas
Ratio de innovación de procesos	Número de nuevos procesos introducidos durante los 12 últimos meses
Ratio de innovación de productos	Infomración sobre gestión del riesgo
Ratio de quejas	Número de ordenes con reclamaciones/total ordenes
Ratio de quejas	Número de reclamaciones
responsabilidad social	datos sobre contribución social

Satisfacción de los trabajadores con la calidad y eficiencia de los procesos	Satisfacción
--	--------------

CAPITAL ORGANIZATIVO	
Indicador	Cálculo
Trabajadores que acceden a la base de datos de CV	Número de veces que los trabajadores acceden a a la base de datos de CV al mes
Trabajadores que acceden a la base de datos de CV E-Banking	Número de veces que los trabajadores acceden a a la base de datos de CV al mes/total trabajadores Operaciones por internet
Innovación y desarrollo	Número de documentos sobre innovación y desarrollo de procesos elaborados
Proporción de nuevos productos del total facturación E-Banking	Total préstamos y depósitos nuevos/total activos Usuarios de internet

<b>CAPITAL TECNOLÓGICO</b>	
<b>Indicador</b>	<b>Cálculo</b>
Actividad en la web	Número de visitantes de la web
Calidad y seguridad de las tecnologías	Certificados de calidad y seguridad de la tecnología
Coste de IT	Total coste en IT
Inversión en espacio de oficina y equipamientos	Gastos en espacio de oficina y equipamientos
Inversión en IC	Número de Pc en casa
Inversión en IC	Número de PC/total empleados
IT	Relación de nuevos proyectos sobre IT
Preguntas, catalagos, descargas desde la web	Número de preguntas, catalagos, descargas desde la web
Satisfacción de empleados con la tecnología	Satisfacción
Teletrabajo	Porcentaje de trabajadores con oficina en casa
Inversión en espacio de oficina y equipamientos	Número de oficinas



