



UNIVERSIDAD  
DE PIURA

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**Factores financieros que explican la extensión de  
revelación de información voluntaria de activos  
intangibles, no exigida por la NIC 38, de las empresas  
financieras que cotizan en la bolsa de valores peruana**

Tesis para optar el Título de  
Contador Público

**Betsy Lucineide Gonzales Chávez  
Tatiana Lisseth Regis Sánchez**

**Asesor(es):**

**Mgtr. María Elena del Rosario Arce Almenara  
Mgtr. Willian Alfredo Reyes Cortés**

**Piura, noviembre de 2022**

NOMBRE DEL TRABAJO

**Tesis (1).pdf**

AUTOR

**Gonzales y Regis**

RECUENTO DE PALABRAS

**22744 Words**

RECUENTO DE CARACTERES

**132606 Characters**

RECUENTO DE PÁGINAS

**79 Pages**

TAMAÑO DEL ARCHIVO

**1.3MB**

FECHA DE ENTREGA

**Oct 24, 2022 4:09 PM GMT-5**

FECHA DEL INFORME

**Oct 24, 2022 4:11 PM GMT-5****● 18% de similitud general**

El total combinado de todas las coincidencias, incluidas las fuentes superpuestas, para cada base de datos.

- 17% Base de datos de Internet
- Base de datos de Crossref
- 9% Base de datos de trabajos entregados
- 9% Base de datos de publicaciones
- Base de datos de contenido publicado de Crossref

**● Excluir del Reporte de Similitud**

- Material bibliográfico
- Material citado
- Material citado
- Coincidencia baja (menos de 8 palabras)

### **Agradecimiento**

Agradecemos a Dios por brindarnos la oportunidad de realizar este trabajo de investigación y darnos la fortaleza necesaria para lograr nuestro objetivo.

Asimismo, un agradecimiento especial a la profesora Maria Elena Arce Almenara y al profesor Willian Alfredo Reyes Cortes, por el tiempo dedicado a nuestro asesoramiento y su constante disposición, su apoyo fue imprescindible para llegar a esta etapa.

Por último, a nuestros padres y familiares cercanos, gracias por ser nuestro soporte y mayor impulso para nuestro crecimiento profesional y personal.





## Resumen

En la actualidad, el mercado es consciente de la importancia de las nuevas tecnologías de información y conocimiento, por ello exigen a las organizaciones una efectiva comunicación estratégica con sus grupos de interés a través de la calidad de información revelada. Para maximizar el valor de las empresas no solo depende el modelo de producción aplicado, sino también, de conseguir su ventaja competitiva y sostenibilidad (Cañibano, G. et al., 1999), el cual se alcanza mediante fuentes intangibles como la marca, la reputación y la cultura corporativa (Valdivia Ramos, 2006).

El presente trabajo tiene como finalidad analizar la influencia de los factores financieros en la revelación voluntaria de capitales intangibles por parte de las instituciones financieras (bancos, financieras y cajas de ahorro y crédito) que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo 2016-2019. Para el desarrollo de la investigación se ha utilizado un índice que contiene 157 indicadores, divididos en cinco categorías: capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social (Herrera, 2013).

Se considera un objetivo general que se plantea de la siguiente manera: Determinar si los factores financieros (tamaño, años de constitución, rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia) influyen en la revelación total de información voluntaria de los activos intangibles. En cuanto a los objetivos específicos se mencionan los siguientes:

- Describir la proporción promedio anual de revelación por cada categoría de activos intangibles.
- Analizar el nivel de revelación anual de revelación por cada categoría de activos intangibles.
- Identificar la causalidad, directa o inversa, entre los factores financieros y la revelación de cada una de las categorías de activos intangibles.
- Determinar si los factores financieros influyen en la revelación total de información voluntaria de los activos intangibles.

Los resultados apuntan que, existe una tendencia creciente a aumentar la revelación de capitales intangibles en las empresas financieras, que se rompe en el año 2018 observándose una caída relevante que se recupera en el año 2019. Asimismo, se examinó el nivel de revelación de las empresas respecto al total de indicadores, resultando que la mayor cantidad de empresas presentaron un nivel de revelación medio, además, en el año 2018 hubo más empresas que revelaron a un nivel bajo y en 2019 hubo el mayor número de empresas con nivel alto de revelación.

En cuanto a la influencia de los factores financieros, el tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento, años de constitución y calificación crediticia impactan de manera positiva en las categorías capital humano y capital relacional social.

Los factores tamaño, rentabilidad y años de constitución impactan de manera positiva en la categoría de capital estructural organizativo y, de forma inversa, nivel de endeudamiento y calificación crediticia.

Los factores tamaño y años de constitución impactan de manera positiva en la categoría de capital estructural tecnológico y, de forma inversa, rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia.

Los factores tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento y años de constitución impactan de manera positiva en la categoría de capital relacional de negocio y, de forma inversa, calificación crediticia.

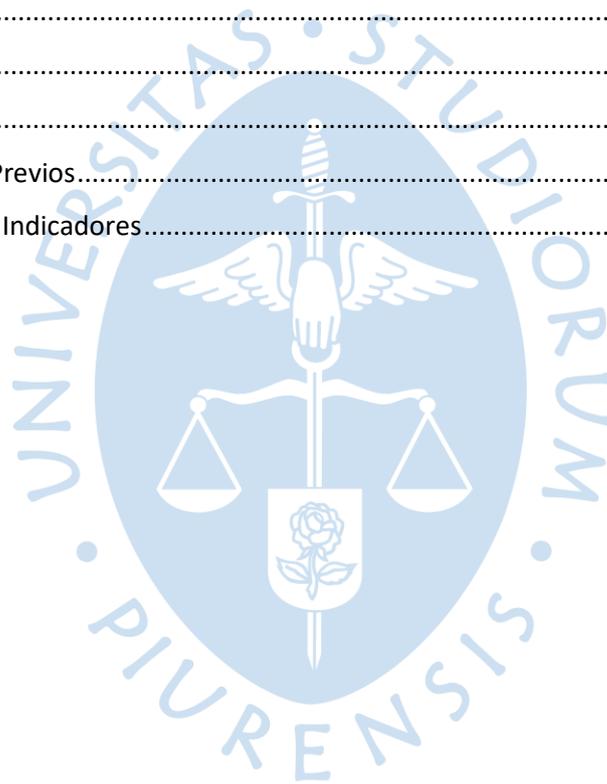
Por último, al medir el nivel de revelación total, los factores tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento y años de constitución influyen de manera directa o positiva; en contraste, el factor calificación crediticia influye de manera inversa o negativa en la revelación de información voluntaria de los activos intangibles.



## Tabla de contenido

Introducción .....	12
Capítulo 1. Fundamentación .....	17
1.1 Justificación.....	17
1.2 Planteamiento del Problema .....	18
1.3 Objetivos de la Investigación .....	19
1.4 Limitantes .....	19
Capítulo 2. Marco teórico.....	21
2.1 Bases Teóricas.....	21
2.1.1 Activos Intangibles.....	21
2.1.2 Asimetría de Información.....	21
2.1.3 Revelación de Información Voluntaria .....	22
2.1.4 Teoría de la Agencia .....	23
2.1.5 Teoría del Coste de Propietario.....	24
2.2 Antecedentes.....	25
2.2.1 Tamaño.....	25
2.2.2 Nivel de Endeudamiento .....	26
2.2.3 Rentabilidad.....	27
2.2.4 Años de Constitución.....	28
2.2.5 Calificación Crediticia .....	28
Capítulo 3. Metodología.....	31
3.1 Diseño y Tipo de Investigación .....	31
3.2 Población.....	31
3.3 Materiales .....	33
3.4 Variables de Estudio.....	34
3.4.1 Revelación de Información Voluntaria de Activos Intangibles.....	34
3.4.2 Variables Independientes.....	36
3.5 Técnicas Estadísticas .....	38
3.6 Fuentes.....	40
3.6.1 Fuentes Primarias .....	40
3.6.2 Fuentes Secundarias.....	40
Capítulo 4. Análisis de información estadística.....	41
4.1 Descripción de Proporción Promedio de Revelación de Capitales Intangibles .....	41
4.2 Análisis del Nivel de Revelación de las Categorías de Activos Intangibles .....	42
4.3 Análisis Descriptivo de los Indicadores de las Categorías de Activos Intangibles .....	43

4.4 Estadísticas Descriptivas de las Variables Dependientes.....	43
4.5 Estadísticas descriptivas de las variables independientes.....	44
4.6 Análisis de Regresión – Revelación Total de Activos Intangibles.....	45
4.7 Análisis de Regresión – Categoría Capital Humano .....	46
4.8 Análisis de Regresión – Categoría Capital Estructural Organizativo .....	48
4.9 Análisis de Regresión – Categoría Capital Estructural Tecnológico .....	49
4.10 Análisis de Regresión – Categoría Capital Relacional de Negocio .....	50
4.11 Análisis de Regresión – Categoría Capital Relacional Social .....	51
Capítulo 5. Análisis de resultados.....	53
Capítulo 6. Conclusiones .....	55
Recomendaciones .....	57
Lista de referencias .....	59
Anexos.....	689
Anexo 1. Estudios Previos.....	71
Anexo 2. Matriz de Indicadores.....	75



## Lista de tablas

Tabla 1. Empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.....	32
Tabla 2. Clasificación del sector financiero .....	32
Tabla 3. Nivel de revelación voluntaria de activos intangibles revelados por las instituciones financieras .....	43
Tabla 4. Estadísticos descriptivos de las variables dependientes .....	43
Tabla 5. Estadísticos descriptivos de las variables independientes .....	44
Tabla 6. Calificación crediticia de las empresas durante el periodo de estudio, 2016 – 2019 .....	45
Tabla 7. Significancia para la Revelación Voluntaria del Total de Activos Intangibles.....	45
Tabla 8. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Total .....	46
Tabla 9. Tipo de Relación de los Factores Financieros con la Revelación Voluntaria Total de Activos	46
Tabla 10. Significancia para la revelación de capital humano.....	47
Tabla 11. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Humano.....	47
Tabla 12. Significancia para la revelación de capital estructural organizativo.....	48
Tabla 13. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Estructural Organizativo .....	48
Tabla 14. Significancia para la revelación de capital estructural tecnológico.....	49
Tabla 15. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Estructural Tecnológico .....	49
Tabla 16. Tabla 16 Significancia para la revelación de capital relacional de negocio .....	50
Tabla 17. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Relacional de Negocio.....	51
Tabla 18. Significancia para la revelación de capital relacional de negocio.....	51
Tabla 19. Coeficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Relacional de Negocio.....	52



## Lista de figuras

Figura 1. Relación principal-agente.....	23
Figura 2. Clasificación de empresas financieras peruanas .....	33
Figura 3. Estructura del modelo Intellectus .....	34
Figura 4. Categorías de los activos intangibles y número de indicadores.....	36
Figura 5. Promedios de la revelación voluntaria por categoría de activo intangible. Periodo 2016-2019 .....	42





## Introducción

Las nuevas tecnologías de información y conocimiento, adheridas a la globalización, han ocasionado que el papel de las organizaciones se transforme en uno mucho más complejo. Actualmente, las empresas no son definidas únicamente como modelo de producción, es decir, también son reconocidas por su complejidad estructural, donde no sólo se consideran los recursos como activos tangibles, sino que, además, los activos intangibles han cobrado una gran importancia, debido a que son el medio esencial para maximizar el valor de la empresa e incrementar su ventaja competitiva (Cañibano, García - Ayuso y Paloma, 1999).

En consecuencia, el mercado global actual está basado en el conocimiento, donde los activos intangibles, como propiedad intelectual, marca, relación con el cliente y talento, generan mayor valor que los bienes tangibles (Sukhdev y Kansal, 2011).

Las empresas son cada vez más conscientes de que el producto en sí mismo no es el que crea valor, el valor se lo da la marca, la reputación y la cultura corporativa (Valdivia Ramos, 2006).

Es por eso que, se considera fundamental el manejo de los recursos intangibles que emplean las organizaciones para alcanzar el éxito competitivo, puesto que, al tener un mayor control de gestión sobre ellos, la empresa aprovecha su valor estratégico e incrementa la probabilidad de lograr beneficios económicos futuros (Fernandez Sanchez et al., 1998).

En épocas anteriores, las empresas no consideraban suficientemente relevante el valor de los activos intangibles, sin embargo, la actual economía basada en el conocimiento, obliga a las organizaciones a una reformulación de sus planteamientos y a establecer activos estratégicos, que le darán competencias distintivas a la empresa (Valencia Rodriguez, 2006).

Así pues, en estos tiempos los directivos se enfocan en identificar e invertir en aquellos intangibles que tienen especial relevancia, para no perder su ventaja competitiva, debido a que la valoración de estos recursos mantiene una relación directa con la posición competitiva actual y la situación financiera futura de las empresas (Cañibano, García - Ayuso, & Paloma, 1999).

En definitiva, los autores Kaplan y Norton (2004), comentan que las características de dichos activos hacen imposible su valoración independiente, es así como se descubre que la medición del valor creado por estos se mide según cuán estrechamente alineados están con la estrategia que persigue la empresa, bajo el proceso denominado Control de Gestión. Para este proceso se utilizan herramientas como el *Balanced Scorecard*. Dicha herramienta explica la influencia e importancia de los activos intangibles en la mejora de los procesos internos, que influyen en la creación de valor para clientes y accionistas, y, en consecuencia, causa un impacto en los estados financieros de las organizaciones.

Por ello, la necesidad de información por parte de los mercados financieros y la relevancia del activo intangible, afectan tanto el volumen como la calidad de revelaciones voluntarias (Boesso y Kumar, 2007).

En ese sentido, un informe realizado por *Brand Finance Institute* (2017), indica la necesidad que tienen los usuarios de analizar un reporte financiero con un enfoque más amplio y evolucionado, es así como se crea la obligación de los directivos de reevaluar y reportar regularmente los activos intangibles (p.02).

En vista de la importancia creciente de los últimos años sobre los activos intangibles, se considera necesario, en primer lugar, definir el concepto de dichos activos en la Norma Internacional de Contabilidad NIC 38.

La NIC 38 prescribe el tratamiento contable de los activos intangibles que no están contemplados específicamente en otra Norma y comprende la medición, reconocimiento y revelación de estos activos en los estados financieros. Los activos intangibles se definen como aquel bien identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2014, p.02).

Según Herrera E. (2014), la NIC 38 exige el cumplimiento de dos principios básicos para el reconocimiento de un activo intangible: identificabilidad y control. Sin embargo, en muchos casos, debido a su propia naturaleza, algunos recursos no pueden ser identificados por un valor económico contable, a pesar de que tengan un impacto en los beneficios económicos futuros. Es así como la norma obliga a revelar información de activos intangibles, cuya naturaleza se ajusta a los requerimientos exigidos, excluyendo de la relación, ciertos activos intangibles como el talento humano, valores tecnológicos y estratégicos, vínculos con el mercado y aspectos sociales y ambientales. La autora concluye que esto ocasiona una diferencia entre el valor de mercado y el valor en libros.

Esta desigualdad informativa ofrece a las entidades la posibilidad de divulgar información voluntaria, fuera de la incluida en la normativa contable, en donde les permite compartir información altamente relevante sobre sus recursos intangibles (Ramírez Córcoles, 2010).

Por lo tanto, existen dos tipos de revelación sobre los activos intangibles: la obligatoria, que se encuentra regulada por organizaciones e instituciones externas; y la revelación de información voluntaria, relacionada con la decisión de la empresa de compartir información (Macagnan, 2007).

En consecuencia, la presente investigación toma como materia de estudio la revelación voluntaria, mediante la cual las empresas revelan activos intangibles que no son parte del alcance de la normativa contable. Sin embargo, dicha información complementa la revelación obligatoria y de ese modo, se comparte un informe íntegro y eficaz para la toma de decisiones de los usuarios. Cabe resaltar que esta información adicional, es recopilada mediante las memorias anuales, reportes de sostenibilidad y páginas web oficiales de las empresas financieras.

Según lo explicado, se medirá el grado de causalidad entre los factores financieros (tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento, años de constitución y calificación crediticia) con las variables dependientes, que son las 5 categorías que clasifican la revelación voluntaria (capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social), las cuales serán cuantificadas a través de 157 indicadores, que fueron empleados en los estudios de Herrera (2013) y Macagnan (2007). Para más detalle, ver **Anexo 2**.

Por consiguiente, el presente estudio busca determinar si los factores financieros influyen en la exposición total de información voluntaria de los capitales intangibles, durante el periodo 2016 – 2019, para el sector financiero peruano. Previamente, se plantea describir la proporción promedio y el nivel de revelación por categoría de activos intangibles de cada año, así como, identificar la causalidad, directa o inversa, entre los factores financieros (tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento, años de constitución y calificación crediticia) y cada una de las categorías de capitales intangibles (capital humano, estructural tecnológico, estructural organizacional, relacional de negocio y relacional social).

En resumen, este estudio examina la revelación voluntaria de las empresas del sector financiero peruano que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, constituido por un total de treinta y tres entidades, en donde seis empresas no han sido consideradas por razones que serán mencionadas en el apartado 1.5 “Limitantes”.

Para el cumplimiento de este objetivo, los pasos a seguir que se han llevado a cabo en la investigación son los siguientes:

- Analizar estudios similares relacionados a nuestra investigación en el contexto nacional y mundial.
- Revisar la literatura e hipótesis planteadas.
- Determinar los factores y extraer información cualitativa necesaria de las memorias anuales de cada empresa, para poder validar los 157 indicadores.
- Aplicar las pruebas estadísticas en el software SPSS con la base de datos obtenida, y analizar los resultados.

En resumen, la investigación contará con cinco capítulos, el primer capítulo se divide en la siguiente estructura: fundamentación, planteamiento del problema, objetivos de la investigación y al final del primer capítulo, se explicará las limitantes del estudio. Para el segundo capítulo, se muestra el marco teórico que incluye la literatura sobre los antecedentes teóricos relacionados a los factores que inciden en la revelación. El capítulo 3 comprende el marco metodológico en el cual se explica la parte estadística de la presente investigación, en el capítulo 4 se realizará el análisis de información

estadística, finalmente, en el capítulo 5 se expondrá las conclusiones del estudio y las recomendaciones.

En conclusión, el estudio realizado demuestra que las variables tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento y años de constitución, influyen en la revelación total de información de activos intangibles. Por otro lado, la variable calificación crediticia no influye en la revelación total de información de activos intangibles. Se pone en evidencia la teoría de la agencia para las variables tamaño, nivel de endeudamiento, rentabilidad y años de constitución. En contraste, se aplica la teoría de coste de propietario para la variable calificación crediticia.



## Capítulo 1. Fundamentación

### 1.1 Justificación

El Perú es considerado por el Banco Mundial como un país en proceso de desarrollo. (Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo [PNUD], 2019, p.11). Según los resultados estadísticos emitidos por el Ministerio de la Producción en el año 2015 - 2020, el mercado peruano se constituye en micro, pequeñas, medianas y grandes empresas, de las cuales las PYMES representaban el 96% del total de consumidores empresariales en el Sistema Financiero (Ministerio de Producción [PRODUCE], 2020).

En base a la información expuesta, se ha decidido enfocar el presente trabajo de investigación en el sector financiero peruano, debido a que realiza un papel importante al promover y financiar el desarrollo económico de las MYPES del país, en otras palabras, las entidades que conforman el sector financiero peruano, se consideran fuentes generadoras de trabajo al permitir el financiamiento destinado a la creación o ampliación de las empresas.

Diversos estudios indican que es sumamente importante el intercambio de información en el sector financiero, uno de ellos pertenece al autor Delvasto (2006), todos los negocios requieren de información, especialmente el de intermediación de recursos, debido a la naturaleza propia de sus agentes, en donde se transfieren activos de un sector superavitario a un sector deficitario dentro de un mismo mercado (p.218).

Por ende, las instituciones que conforman el sector financiero, desempeñan una función esencial en la economía. Las funciones que se aplican en el sector bancario son sustanciales para asegurar un crecimiento económico: (1) facilitan el intercambio de bienes y servicios, (2) producen información *ex ante* sobre posibles proyectos de inversión, (3) movilizan el ahorro hacia proyectos de inversión rentables, (4) monitorizan los proyectos de inversión; y (5) facilitan el intercambio, diversificación y gestión del riesgo (De Guevara Radoselovics y Maudos Villaroya, 2008).

Exponiéndose estas circunstancias, se ha considerado sustancial el estudio del sector financiero peruano que cotizan en el Mercado de Valores de Lima, destacando que dicho sector es el responsable de proveer capital para el crecimiento de las diferentes actividades del país y de este modo, promover el desarrollo económico sostenible del Perú.

Ahora bien, la relevancia de este estudio, se centra en la evolución de las tendencias internacionales en el sector financiero y su preocupación de revelación de activos intangibles, debido a los fenómenos a los que se enfrenta el sector, por ejemplo, la utilización de plataformas virtuales, adopción de tecnologías financieras, metodologías bancarias para lograr mayor calidad y rapidez, y adopción de enfoques de gestión orientados a la inclusión financiera y al compromiso con el desarrollo sostenible. Es así como estas tendencias evidencian el protagonismo no sólo del capital humano, sino también del capital estructural, relacional y social (Borrás Atiénzar et al., 2018).

En resumen, es importante exponer que, dada la coyuntura del entorno, los usuarios son cada vez más conscientes del aporte de los activos intangibles que posee la empresa, puesto que dichos recursos permiten maximizar su valor, por ello no solo se interesan en analizar el aspecto financiero - contable, sino también, consideran sustancial recibir información de los activos no reconocidos bajo las exigencias de la norma contable.

## **1.2 Planteamiento del Problema**

En vista de la importancia creciente de los activos intangibles, uno de los problemas que se origina en las numerosas limitaciones presentes en la contabilidad financiera, es no reconocer la totalidad del potencial del activo intangible, a pesar de que actualmente estos activos son los que colaboran en mayor medida para la creación de valor en la comunidad inversora financiera (Tayles, 2006).

A pesar de que la información financiera cumple con los requerimientos necesarios para identificar un activo intangible, existen activos que, por su valor en la organización, merecen ser analizados con mayor amplitud, adicionalmente de la información financiera contable obligatoria. Por esto, Herrera E. (2014) comenta que la revelación de activos como talento humano, valores tecnológicos, las estrategias, relaciones con el mercado y aspectos sociales y ambientales, que no son reconocidos por la norma, provocan una diferencia entre el valor de mercado y el valor en libros.

Esta diferencia ocasiona una asimetría de información entre las partes involucradas. Investigadores como Cañibano y Sánchez (2004), afirman que los cambios tecnológicos y económicos han incrementado la importancia de los intangibles, y es por eso que la ausencia de los mismos provoca pérdidas en la medición de los resultados contables de las empresas.

Dado este problema, las empresas han optado por revelar información voluntaria de activos intangibles, expresada en las memorías anuales. (Cooke, 1989; Vergauwen y H. Bollen, 2007; Chander y Mehra, 2010; H. Kang y J. Gray, 2011; Macagnan, 2007). Del mismo modo, por parte del mercado de capitales, los inversionistas exigen a las empresas a revelar una cantidad superior de información adicional de la normativa contable, a causa de la complejidad del mercado (Trombetta, 2002).

Asimismo, el interés que presentan las empresas por revelar información voluntaria es cada vez mayor, investigaciones como Boesso y Kumar (2007), muestran diversos factores que impulsan las prácticas de divulgación voluntaria y afirman que, además de las necesidades de información de los usuarios, existen otros factores como: énfasis de la compañía en la gestión de las partes interesadas, la relevancia del activo intangible y la complejidad del mercado, que afectan tanto el volumen como la calidad de las revelaciones voluntarias.

La importancia de revelar información de forma voluntaria amplía el conocimiento de los factores que explican el nivel de extensión de revelación, y ayuda a las entidades reguladoras en la selección de herramientas apropiadas para remediar las deficiencias contables (Cooke, 1989).

Por ende, el estudio realizado se sustenta en base a dos teorías sobre revelación de información: teoría de agencia y teoría de coste de propietario. La teoría de agencia plantea que, al revelar información, se producen ganancias, mientras que la teoría de coste de propietario manifiesta que este comportamiento genera pérdidas al propietario. Al obtener los resultados de nuestro análisis estadístico, comprobaremos si las teorías de revelación sustentan el comportamiento de los factores que influyen en la revelación de información voluntaria. Asimismo, se busca determinar si los factores financieros influyen en la revelación total de información voluntaria de los activos intangibles.

### **1.3 Objetivos de la Investigación**

Esta investigación toma como materia de estudio la información revelada de manera voluntaria, no exigida por la norma, de los activos intangibles de las empresas del sector financiero peruano que cotizan en bolsa. Esta información ha sido recopilada de las memorias anuales desde el periodo 2016 al 2019, por consiguiente, se plantea un objetivo general:

- Determinar si son los factores financieros (tamaño, años de constitución, rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia) influyen en la revelación total de información voluntaria de los activos intangibles.

Se mencionan los objetivos específicos:

- Describir la proporción promedio anual de revelación por cada categoría de activos intangibles.
- Analizar el nivel de revelación anual total de las empresas financieras.
- Identificar la causalidad, directa o inversa, entre los factores financieros y la revelación de cada una de las categorías de activos intangibles.
- Determinar si los factores financieros influyen en la revelación total de información voluntaria de los activos intangibles.

### **1.4 Limitantes**

Esta investigación estudia la revelación de información voluntaria, que la norma contable no obliga, limitando así el conocimiento acerca de la realidad del mercado de los *stakeholders* en el que las entidades financieras se desenvuelven.

Otra limitante se presenta en cuanto al periodo estudiado de solo cuatro años, tomando en cuenta las siguientes razones:

- Según el Artículo 2° de la Resolución de Superintendencia N° 00033-2015, es una obligación presentar el “Reporte de Sostenibilidad Corporativa” por parte de los emisores a partir de la presentación de la Memoria Anual correspondiente al ejercicio 2016.

- Debido a la crisis mundial que ocasionó la pandemia por la COVID-19, el año del 2020 se considera en términos financieros “atípico”, por consecuencia afectaría el análisis estadístico del presente estudio.

Por último, no se han comparado resultados porcentuales de revelación por cada tipo de entidad del sector estudiado, bancos, financieras y cajas de ahorro y crédito (16 bancos, 10 financieras y 1 caja) dada la diferente representatividad de las mismas en el periodo de estudio.



## Capítulo 2. Marco teórico

### 2.1 Bases Teóricas

A continuación, se detallan las bases teóricas de los activos intangibles, asimetría de información, revelación de información voluntaria y las teorías: de agencia y costos de propietario.

#### 2.1.1 *Activos Intangibles*

Según estudios como García de León Campero (2019), la importancia de los intangibles se manifiesta bajo la perspectiva de la Teoría de Recursos y Capacidades, esta teoría considera que los activos de la organización suelen clasificarse en tangibles e intangibles, y ambos activos tienen igual potencial para generar rentas sustentables. Sin embargo, el autor detalla que son primordialmente los activos intangibles los impulsores clave del proceso de creación de valor.

En ese sentido, Cañibano, García - Ayuso, y Paloma (1999), afirman que los directivos tienen la importante tarea de identificar los principales factores que promueven el valor de las empresas, es así como se resalta la trascendencia de los activos intangibles, debido a que son determinantes para el valor de las mismas. Por consiguiente, los directivos se enfrentan actualmente con la necesidad de desarrollar unas guías orientativas que faciliten la identificación de los activos intangibles, analizando criterios para su valoración, nuevas normas para la elaboración de la información financiera y unas líneas generales que orienten su medición y gestión eficiente.

Para Kaplan y Norton (2004), los activos intangibles se relacionan con la estrategia y el desempeño de la organización, y a la vez, es sustancial analizar el grado en que el conjunto de activos intangibles contribuye (o no) al desempeño de los procesos internos críticos de la empresa, ya que, de esta manera, se determina su disposición estratégica y, por lo tanto, su valor para la organización.

#### 2.1.2 *Asimetría de Información*

La información es un factor indispensable que influye en los ajustes de niveles de producción y la fijación del precio del producto o servicio que acuerdan los agentes, no obstante, si no se comparte toda la información, se origina una imperfección en donde sólo un sujeto de la transacción resulta beneficiado (Macagnan, 2007).

A esto se le denomina asimetría de información entre los que gobiernan y los gobernados, es por esto que actualmente, los participantes se esfuerzan en encontrar métodos para superar las asimetrías de información en el mercado y mitigar sus consecuencias (Stiglitz, 2002).

La presencia de la información asimétrica dentro del funcionamiento del sistema financiero, tiene implicaciones significativas en fenómenos económicos, tales como en la estructura de financiación y la política de dividendos de las empresas, las decisiones de inversión, la propagación y duración de las recesiones, el crecimiento económico de largo plazo, las crisis financieras y los movimientos internacionales de capitales (Salloum, 2000).

Empleando el ejemplo que propone Akerlof (1970), en su artículo “mercado de los limones”, se argumenta que la información imperfecta puede perjudicar al mercado y desestabilizar una economía rentable. Akerlof lo demuestra mediante un ejemplo en el mercado de autos usados, en donde los vendedores son los que poseen la información completa del estado del auto en venta. Como consecuencia, esto ocasiona un comportamiento oportunista por parte de los vendedores de autos de mala calidad, sobrevalorando sus productos, para luego negociar sus valores a precios menores, logrando que los vendedores de autos de buena calidad se retiren del mercado.

Asimismo, a juicio de Macagnan (2007), la existencia del problema de asimetría de información puede ocasionar dos situaciones: la selección adversa y el riesgo moral.

La selección adversa surge antes de firmar una relación contractual, cuando una de las partes cuenta con información privilegiada, en detrimento de su contraparte. La parte menos informada podría tomar decisiones menos eficientes, en virtud de la falta de información. El riesgo moral, por su lado, surge después de firmado el contrato y se refiere a la posibilidad de que los agentes busquen objetivos personales, lo cual afecta los intereses de los propietarios (Herrera & Macagnan, 2015, p.06).

### **2.1.3 Revelación de Información Voluntaria**

En vista del apartado anterior, la presencia de la asimetría de información impulsa a la normativa de mercado de valores a intentar mitigar este problema imponiendo obligaciones mínimas de difusión de información a las sociedades cotizadas, no obstante, esto no impide que las empresas puedan complementar voluntariamente la información obligatoria, es por ello que cada vez se incrementa la presión sobre las empresas, para que éstas amplíen la cantidad y calidad de la información que difunden sobre sus actividades (Gómez Sala et al., 2006).

Según los autores García Benau y Monterrey Mayoral (1993), la justificación de revelación voluntaria aborda dos hipótesis, la primera sustenta que la revelación voluntaria es puramente casual con el fin de cumplir los compromisos informativos para con los usuarios externos, y la segunda hipótesis presupone que dicha revelación surge como resultado de medidas de mercado y medidas políticas, con dependencia del entorno económico. Asimismo, afirma que, en cualquiera de las dos situaciones, el propósito de tal acción voluntaria es influir en la conducta de las partes implicadas. En definitiva, Macagnan (2007), resalta que la dirección adopta políticas de revelación voluntaria en base a un previo análisis sobre costos y beneficios.

Algunos de los beneficios que pueden adquirirse por revelar información voluntaria, según los autores Jensen y Meckling (1976), son el incremento del precio del mercado de las acciones, la mejora de la imagen corporativa y la mayor facilidad en la toma de decisiones. En contraparte, García Benau y Monterrey Mayoral (1993), fundamentan que la revelación voluntaria genera costos como la

recopilación de datos, costos adicionales de auditoría y costos derivados de revelar la posición competitiva de la firma e intervenciones gubernamentales.

Siendo así, la revelación de información se ubica en una dualidad, entre los beneficios de la empresa y los beneficios para el mercado. Luego, revelar información puede traer consecuencias económicas, lo que llevaría al poseedor de información a decidir informar o no informar. (Macagnan, 2007, p.60)

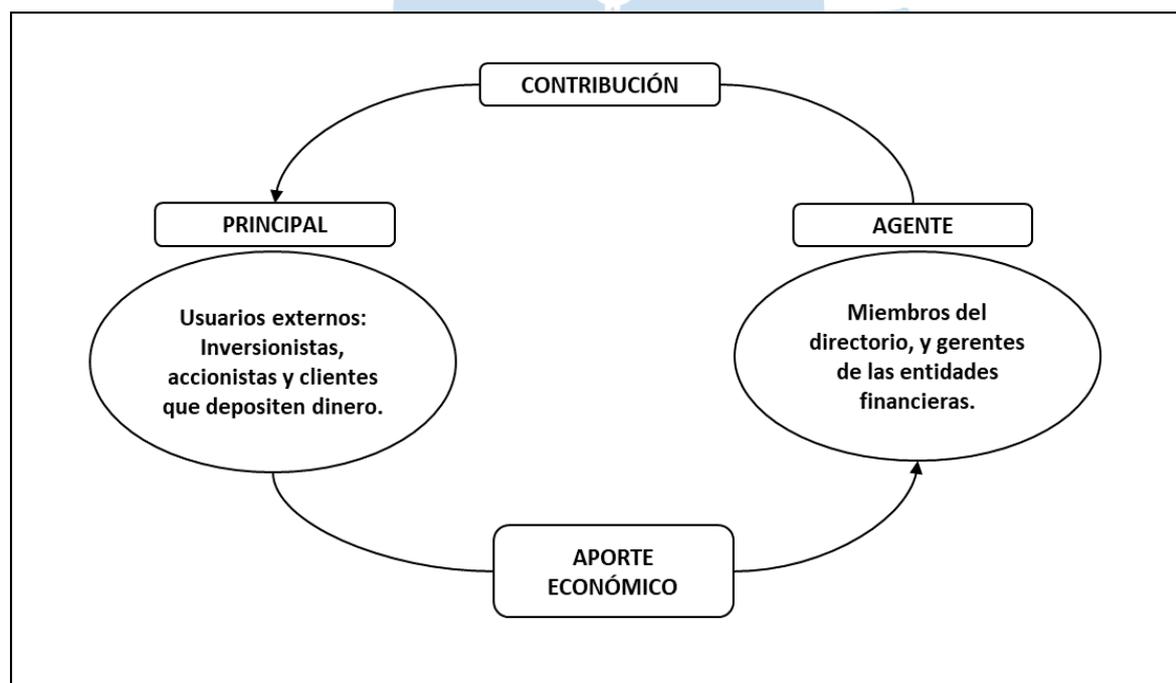
#### 2.1.4 Teoría de la Agencia

Jensen y Meckling (1976) definen la teoría de agencia como una relación o contrato bajo el cual uno o más personas (el principal (es)) contratan a otra persona (el agente) para realizar algunos servicios en su nombre, que implica delegar alguna autoridad para tomar decisiones por parte del agente (p. 308).

En resumen, se puede explicar que, la interacción de los sujetos de la teoría de agencia consiste en que el principal realiza un aporte económico a la empresa, mientras que el agente es el responsable de la toma de decisiones y proporciona una contribución en beneficio del principal, tal como se puede observar en la Figura 1.

**Figura 1**

*Relación principal-agente*



*Nota.* Elaboración propia

Adicionalmente, la existencia de la teoría de agencia se origina en base a distintos supuestos, entre ellos se consideran los siguientes:

La asimetría de información, en donde una de las partes se encuentra más informada que la otra; el conflicto de intereses, el cual surge de las diferentes necesidades de los sujetos de la relación de agencia; la racionalidad limitada, se entiende cuando el principal no tiene las capacidades suficientes para analizar el total de la información, que le permita evaluar el comportamiento del agente (Vergara, 2007).

En resumen, tanto el agente como el principal usan incentivos para minimizar los mencionados supuestos de agencia. Como lo explica la autora, el control y la supervisión sobre las acciones del agente es una de las iniciativas para reducir el problema de agencia (Macagnan, 2007, p.44). Jensen y Meckling (1976) manifiestan que:

Estas medidas generan costos de agencia y algunos se utilizan como garantías para el principal, de esta manera, previenen ciertas acciones que dañarían al mismo, o de forma contraria, aseguran la compensación al principal, si el agente decide tomar la decisión de ejecutar dichas acciones. (p. 308)

Para minimizar los costes de agencia, existen numerables mecanismos, y uno de los más sustanciales, es el de la revelación de información voluntaria, en donde su aplicación reduce la asimetría de información, un posible conflicto de intereses, y a su vez, aminora el comportamiento oportunista (Ronald Firer y Williams, 2003).

Herrera Rodriguez y Macagnan (2015) abrevian lo siguiente:

La teoría de la agencia parte del presupuesto siguiente: cuanto mayor sea la revelación de información, menor serán los costes de agencia. Por ello, una vez que los agentes decidan revelar voluntariamente mayor cantidad de información a los accionistas, se reducirá en mayor medida la asimetría de información y, por ende, la necesidad de monitoreo y control del comportamiento de los agentes. (p. 158)

### **2.1.5 Teoría del Coste de Propietario**

En contraste a la teoría de la agencia, se expone la teoría del coste de propietario, el enfoque de esta teoría presupone que los directivos no divulgarán información financiera adicional en un entorno del mercado de capitales, debido a los posibles costos que puede generar la revelación voluntaria (Birt et al., 2006).

Según Verrecchia (1983), en el modelo propuesto, el gerente considera que, al divulgar información, informa el verdadero valor del activo que administra, por lo que dicho valor podría verse afectado por el costo de la especulación del mercado, además, es posible que la entidad incurra en costos de preparación y difusión de información al revelar información voluntaria.

Desde otro punto de vista, los autores Birt et al. (2006), explican que la decisión de revelar por parte de las empresas genera costos, puesto que, al ser divulgada la información privada a la competencia, puede dañar la posición competitiva de la organización. Se interpreta que estos costos

no están relacionados únicamente con la divulgación de información, sino que también engloba el costo de publicar información privada. Es por esta razón que los autores denominan la teoría como coste de propietario.

Para mayor ilustración, se expone el ejemplo que mencionó el autor Verrechia (1983) en su estudio: El anuncio del presidente de *Chrysler Corporation*, quien comunicó el incremento de la fortuna de su organización, y como consecuencia a esta noticia, la empresa UAW (*United Auto Workers*), tomó la decisión de reducir las concesiones laborales a *Chrysler Corporation*. En el contexto de la citada teoría, la existencia de un costo de propietario incentivaría a retener la información impartida, con el fin de impedir ampliar el rango de posibles interpretaciones por parte del público, incluyendo a la empresa UAW.

## **2.2 Antecedentes**

Se presenta los antecedentes de las variables independientes: tamaño, nivel de endeudamiento, rentabilidad, años de constitución y calificación crediticia.

### **2.2.1 Tamaño**

Diversos estudios indican que existe un impacto entre el factor tamaño y el nivel de divulgación de información. Asimismo, se ha identificado que veinticuatro estudios concluyen que el tamaño de la empresa influye en la revelación de información. En contraste, se ha determinado en cuatro estudios, que la variable tamaño no influye en la revelación de información.

Los estudios de Waresul, Karim y Ahmed (2005) y Eyenubo et al. (2017), indican que existe un impacto entre el tamaño de las empresas de Bangladesh y Nigeria, y la divulgación de información financiera.

La información analizada del resto de los estudios es tanto información obligatoria (Owusu - Ansah, 1998), como voluntaria [Alves et al., 2012; Watson et al., 2002; Lang y Stice-Lawrence, 2015; Charumathi y Ramesh, 2015; Lang y Lundholm, 1993; García y Larrán, 2004; Taliyang, Abdul Latif, y Mustafa, 2011; Rodríguez-Pérez, 2004; Herrera R., 2013; Fontana, 2011; Hidalgo-Gallardo y García-Meca, 2009; Taliyang y Jusop, 2011; Herrera y Macagnan, 2015b; Herrera y Macagnan, 2015a], o una combinación de ambas [Kolar y Falež, 2018; Cooke, 1989; Dharendra Kumar, 2019; Cerf, 1961; Cooke T., 1992].

Taliyang, Abdul Latif y Mustafa (2011) realizaron un estudio de una muestra de 150 empresas para el año 2000, que cotizan en la bolsa de Malasia, y pertenecen a cinco industrias: tecnología de la información, productos de consumo, productos industriales, comercio / servicios y finanzas. Mientras tanto, los estudios realizados en base a empresas financieras son los siguientes: Herrera y Macagnan (2015a), quienes analizaron 162 informes anuales correspondientes a 27 bancos de Brasil y España durante el periodo 2006 al 2011; Bonsón y Escobar (2002), con una muestra de 96 empresas europeas,

de las cuáles el 48% representa el total de entidades de crédito de España, y, por último, Herrera R. (2013), quien estudia las memorias anuales de ocho bancos en el periodo 2005-2009. Los estudios señalan la influencia del tamaño de la empresa con la divulgación de información.

Bajo el contexto de la teoría de agencia, las empresas financieras de tamaño grande tienden a revelar mayor información voluntaria, debido a que estas empresas buscan tener más inversionistas que otorguen mayor cantidad de fondos externos y, asimismo, establecer contratos con clientes de grandes créditos.

Como ha sido mencionado, son cuatro los estudios que explican que el tamaño no influye en la divulgación de información voluntaria [Laswad et al., 2005; Mirshekary, 1999; García, Ficco, y Sander, 2014; Bozzolan et al., 2003]. Dichos estudios se basan en la perspectiva de la teoría de coste de propietario, el cual se plantea que las empresas grandes deberían revelar menor información voluntaria, debido a que ya se encuentran posicionadas en el mercado, por lo tanto, el hecho de revelar información tendría como consecuencia, exponer sus estrategias frente a la competencia y perder su ventaja competitiva.

### **2.2.2 Nivel de Endeudamiento**

Gran parte de las investigaciones que analizan este factor, indican que las empresas con mayor nivel de endeudamiento tienden a revelar más información voluntaria, por ende, pocos estudios validan que la variable nivel de endeudamiento no influye en la revelación de información [Bonsón y Escobar 2002; Taliyang y Jusop, 2011; Herrera R., 2013].

Los estudios de Malone et al. (1993) y Ahmed y Karim (2005), explican que las empresas mayor endeudadas en Estados Unidos y Bangladesh, revelan una cantidad superior de información financiera.

Por otro lado, se han analizado empresas que divulgan información obligatoria y voluntaria [Cerf, 1961; Dhirendra Kumar, 2019], información voluntaria [Lang y Stice-Lawrence, 2015; Charumathi y Ramesh, 2015; Lang y Lundholm, 1993; Mostafa, 2017], y además, otras investigaciones que estudian información voluntaria, con materia de estudio específica de los activos intangibles [García, Ficco, y Sander, 2014; Hidalgo Gallardo y García Meca, 2009; Macagnan, 2007; Batista y Macagnan, 2013; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b; Lazward et al., 2005].

A continuación, los estudios más representativos: Dhirendra Kumar (2019), compuesto por informes anuales de 30 empresas de la India de diferentes sectores, incluyendo el sector bancario, dentro del periodo 2011 - 2012; Lan et al. (2013) con un estudio de 1066 empresas que figuran en las bolsas de Shanghai y Shenzhen, cuya muestra representa el 80% del total de empresas públicas de China; Mostafa (2017) quien examina cincuenta compañías que cotizan en la Bolsa de Egipto, durante el periodo 2012 - 2016; y, por último, Macagnan (2007), analizando una muestra de 92 empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid en el 2002, representando un 83% de la población. Estos estudios

concluyen que el endeudamiento es uno de los principales motivos para que las empresas decidan divulgar mayor información.

Desde la teoría de agencia, las empresas más endeudadas tienen un mayor incentivo para revelar información voluntaria, con el fin de disminuir los costos de agencia y justificarse con sus accionistas (Jensen y Meckling, 1976). Para los autores, Bonsón Ponte y Escobar Rodríguez (2002), la teoría de la agencia nos indica que, a mayor deuda, más acreedores, y, por lo tanto, existe mayor demanda de información para comprobar que la empresa es capaz de cubrir sus fuentes de financiamiento.

Por otro lado, los estudios de Herrera R. (2013) y Taliyang, Abdul Latif, y Mustafa (2011); son estudios que demuestran que la variable nivel de endeudamiento influye de manera negativa en la revelación voluntaria de información de los activos intangibles.

### **2.2.3 Rentabilidad**

Luego de analizar los antecedentes, se ha determinado que existe un mayor número de estudios que validan que la variable rentabilidad influye en la revelación de la información. Así pues, se han obtenido doce estudios que comprueban un impacto entre las variables y seis estudios que no presentan impacto.

Las investigaciones que han determinado una influencia entre la variable independiente con la revelación de información financiera son: [Eyenubo et al., 2017; Ahmed y Karim, 2005], con revelación de información obligatoria (Owusu-Ansah, 1998), con revelación de información voluntaria general [Dhirendra Kumar, 2019; Watson et al., 2002; Lan et al., 2013; Rouf, 2011; Mostafa, 2017] y con revelación de información voluntaria de activos intangibles [Rodríguez-Perez, 2004; Hidalgo Gallardo y García Meca (2009); Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b].

Por otro lado, las investigaciones que demuestran que la variable no influye en la revelación de información son: [Bonsón y Escobar (2002); Macagnan (2007); Kolar (2018); Batista y Macagnan (2013); Mirshekary (1999); García, Ficco, y Sander (2014)].

Watson et al. (2002), evidenciaron los resultados de un estudio de cinco años, aplicado en 313 empresas del Reino Unido, mientras que Rouf (2011) analiza 19 empresas farmacéuticas y químicas en Bangladesh al 31 de diciembre del 2017. De igual forma, Rodríguez-Perez (2004) e Hidalgo Gallardo y García Meca (2009), profundizan acerca de 102 empresas de España en el año 2000, y los reportes anuales de 100 empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana en el año 2005, respectivamente. La totalidad de los estudios mencionados, concluyen que la rentabilidad influye en la revelación de información voluntaria de activos intangibles.

En el caso de la teoría de agencia, los autores Bonsón y Escobar (2002), fundamentan que es una ventaja revelar información adicional por parte de los agentes, con el fin de disponer de mejores condiciones contractuales frente a los principales. Sin embargo, el autor también manifiesta, desde el

punto de vista de la teoría del coste de propietario, que una empresa rentable estará menos predispuesta a revelar información, ya que corre el riesgo de que su ventaja competitiva pueda ser copiada, al igual que sus activos intangibles, que son recursos esenciales para la creación de valor de una organización. Estas investigaciones se basan en la perspectiva de la teoría del coste de propietario, según Healy y Palepu (2011), las empresas deciden no revelar información adicional, especialmente si se encuentran en situaciones competitivas, ya que pueden influir de manera desfavorable en escenarios futuros.

#### **2.2.4 Años de Constitución**

Según la opinión de los autores, los años de vida de la empresa también son decisivos al hablar de la revelación voluntaria. No es lo mismo tratar con empresas jóvenes que con empresas maduras (Gallardo y Castilla, 2004, como se citó en Macagnan, 2007, p.97).

Al examinar este factor se han encontrado un limitado número de antecedentes, que incluyen 8 estudios, de los cuales solo 7 impactan en la revelación de información.

Dentro de los mencionados, se encuentran estudios que analizan información obligatoria [Owusu-Ansah, 1998]; información mixta, que abarca la obligatoria y voluntaria [Dhirendra Kumar, 2019; Kolar, 2018]; y, por último, información voluntaria de activos intangibles [Macagnan, 2007; Herrera R., 2013; Taliyang, Abdul Latif, y Mustafa, 2011; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b].

Investigadores como Owusu- Ansah (1998) indagaron 49 empresas que cotizan en la bolsa de Zimbabwe, es así como se verifica la importancia de los años de constitución de la empresa, como factor importante para revelar más información.

Para el análisis de la teoría de agencia, las empresas que tienen historia en el mercado, revelan mayor información a comparación del resto de las empresas, y una de las razones es que, en su mayoría, son empresas consolidadas, con información suficiente y confiable para compartir con los principales. Estos son los estudios que respaldan este factor como influyente: [Owusu-Ansah, 1998; Dhrendra Kumar, 2019; Macagnan, 2007; Herrera R., 2013; Taliyang, 2011; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b].

En el caso de la teoría de coste de propietario, las empresas con elevado número de años de constitución, no deberían revelar información voluntaria, debido a que, si se comparte la información acerca de las estrategias que se han implementado a lo largo de los años, puede generar costos de propietario. En otras palabras, una empresa que se encuentra posicionada, no debe arriesgarse a revelar información que puede ser tomada en beneficio de otros.

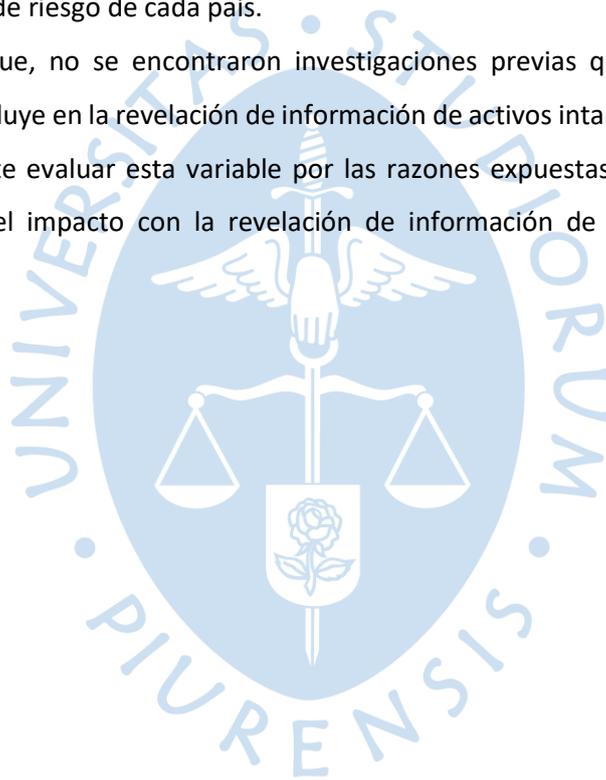
#### **2.2.5 Calificación Crediticia**

Cómo redactan los autores Gutiérrez et al. (2012), una elevada tasa de impagos y desajustes en el sector financiero ha ocasionado que esta variable calificación crediticia, tome una vital

importancia en el mercado, es por ello por lo que se ha decidido analizar la calificación crediticia de cada entidad financiera. La importancia de esta variable es que es prospectiva, es decir, es una variable que, al medirla, te va a indicar resultados futuros de solvencia que permitirán anticiparse para la toma de decisiones de las empresas.

Los aspectos importantes que se han tomado en cuenta para considerar dicha calificación crediticia son: la probabilidad de incumplimiento, que refiere a la frecuencia relativa con que la contraparte no cumple con las obligaciones definidas contractualmente; la tasa de recuperación, es la proporción de deuda que puede ser recuperada una vez que la contraparte ha caído en incumplimiento; y la migración del crédito, que implica el grado en que la calidad o calificación del crédito puede mejorar o deteriorarse (Schwienbacher y Larralde, 2010). Esta labor se atribuye a las entidades calificadoras de riesgo de cada país.

Cabe resaltar que, no se encontraron investigaciones previas que estudien si la variable calificación crediticia influye en la revelación de información de activos intangibles. Sin embargo, se ha considerado conveniente evaluar esta variable por las razones expuestas en párrafos anteriores y, asimismo, determinar el impacto con la revelación de información de activos intangibles de las empresas financieras.





### Capítulo 3. Metodología

En cuanto a la metodología, en términos generales, se realizó un análisis de las memorias anuales de cada empresa financiera peruana, tomando como referencia estudios anteriores como Macagnan (2007), Herrera R. (2013), Herrera Rodriguez y Macagnan (2015). Cabe resaltar, que la selección de las memorias anuales que se han analizado pertenece desde el periodo 2016 al 2019.

#### 3.1 Diseño y Tipo de Investigación

Se utilizó una metodología con enfoque cuantitativo con alcance descriptivo y explicativo, dado que, se pretende recoger o medir información a través de indicadores y además, establece relaciones causales entre variables. El diseño es de enfoque no experimental, debido a que no se manipula deliberadamente las variables; y es de tipo longitudinal con Datos Panel, puesto que, las empresas son medidas u observadas a lo largo del periodo de estudio (Hernández et al., 2014).

La información se recopiló de las memorias de las empresas financieras que cotizaron en la Bolsa de Valores de Lima durante el periodo en estudio, 2016 a 2019. El cual se justifica debido a que en 2016 la Superintendencia del Mercado de Valores obliga a emitir reportes de sostenibilidad corporativa (SMV,2015). Por tanto, el año 2020 no se considera para evitar los posibles impactos en la revelación voluntaria debido a la crisis mundial por la Covid 19.

Asimismo, los datos serán transferidos a una matriz, la cual será analizada con procedimientos estadísticos (Hernández et al., 2014). Para cuantificar los datos, se explica que el valor para un indicador revelado o no, es representado en forma de números: se menciona uno (1) cuando el indicador es “revelado” y cero (0) cuando “no es revelado.” Se ha decidido realizar una investigación que utiliza evidencia empírica, de modalidad descriptiva.

#### 3.2 Población

El objetivo de la investigación se responde a través del análisis de los datos presentados en las memorias anuales durante los años 2016 al 2019 de las empresas del sector financiero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima.

Por consiguiente, la investigación se constituye por un total de 27 entidades que representan el 82% de la población total, puesto que, no se pudo evaluar la totalidad de las empresas financieras.

- Financiera TFC se encuentra en proceso de liquidación a partir del 2019.
- Amerika Financiera, cuyo giro de negocio se ha dirigido a fines netamente de tesorería, no de inversión.
- Banco de China, Caja Arequipa y Edpyme Santander Perú, no presentan memorias anuales en alguno de los años estudiados.
- Banco de la Nación, que no está constituida por capital privado.

A continuación, en la Tabla 1 se muestra el detalle de la totalidad de las empresas financieras de motivo de estudio:

**Tabla 1**

*Empresas financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima*

<b>Total de empresas financieras</b>	<b>33</b>
Empresas financieras que están en proceso de liquidación	1
Empresas financieras que no presentan memorias anuales	3
Empresas con falta de información necesaria para medir los factores financieros	1
Empresas cuyo giro del negocio no pertenece al de inversión	1
<b>Total de empresas financieras que integran la muestra</b>	<b>27</b>

*Nota.* Elaboración propia con datos extraídos en la Bolsa de Valores de Lima

En la Tabla 2 se indica la clasificación de empresas financieras según los servicios que brindan, en cuanto a la figura 2, muestra la clasificación porcentual mediante una gráfica pastel:

**Tabla 2**

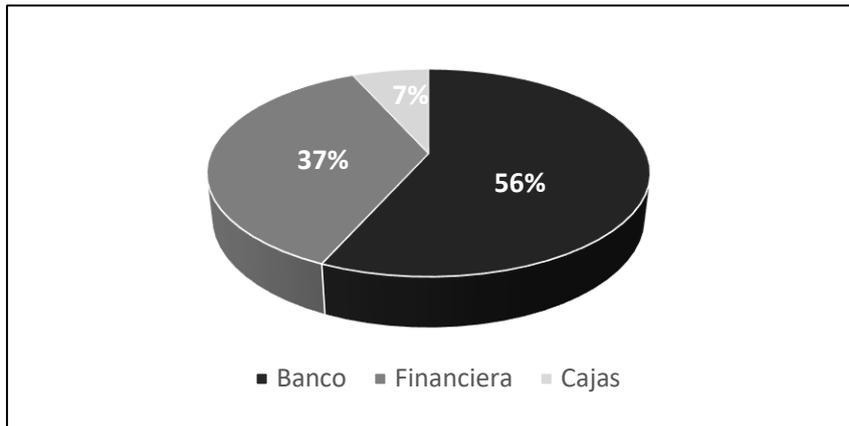
*Clasificación del sector financiero*

<b>Total de empresas de la muestra</b>	<b>27</b>
Total de Bancos	16
Total de Financieras	10
Total de Cajas	1

*Nota.* Elaboración propia

**Figura 2**

*Clasificación de empresas financieras peruanas*



*Nota.* Elaboración propia

### 3.3 Materiales

Los datos recopilados que comprenden la investigación están plasmados en una matriz con las siguientes características:

Se cuenta con una matriz general que incluye 157 indicadores de revelación voluntaria de activos intangibles, los cuales pertenecen a una recopilación de indicadores que fueron empleados en los estudios de Macagnan (2007) y de Herrera R. (2013). Cabe resaltar que, el modelo Macagnan (2007) estudia la totalidad de sectores empresariales, mientras que la investigación de Herrera R. (2013) analiza específicamente el sector de bancos. Por ende, se decidió escoger los indicadores del modelo de Herrera R. (2013), en vista de que este estudio se inclina por analizar el sector financiero.

Los indicadores expuestos pertenecen a las cinco categorías de activos intangibles, las cuales han sido obtenidas del Modelo *Intellectus*, de acuerdo con el estudio de los siguientes autores Bueno, Murcia Rivera, Longo y Merino (2011): capital humano, estructural tecnológico, estructural organizativo, relacional del negocio y relacional social.

Para resumir, la data se obtuvo de las memorias anuales, reportes de sostenibilidad y estados financieros publicados en el portal de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) en el año 2020. La información de las variables dependientes se organizó de acuerdo con los 157 indicadores para empresas del sector bancario que utiliza Herrera (2013): capital humano (24.8%), estructural tecnológico (12.7%), estructural organizativo (11.5%), relacional del negocio (42%) y relacional social (9%).

Asimismo, dentro de la matriz se analizan las variables independientes que son: tamaño, rentabilidad, nivel de endeudamiento, años de constitución y calificación crediticia de las empresas para los periodos del 2016 al 2019.

### 3.4 Variables de Estudio

En la presente sección se abordará la medición de las variables de estudio. Como variable dependiente se considera la extensión de revelación voluntaria de activos intangibles que incluyen el capital humano, capital estructural organizativo, capital estructural tecnológico, capital relacional de negocio y capital relacional social; y como variables independientes se muestran el tamaño, la rentabilidad, el nivel de endeudamiento, años de constitución y calificación crediticia.

#### 3.4.1 Revelación de Información Voluntaria de Activos Intangibles

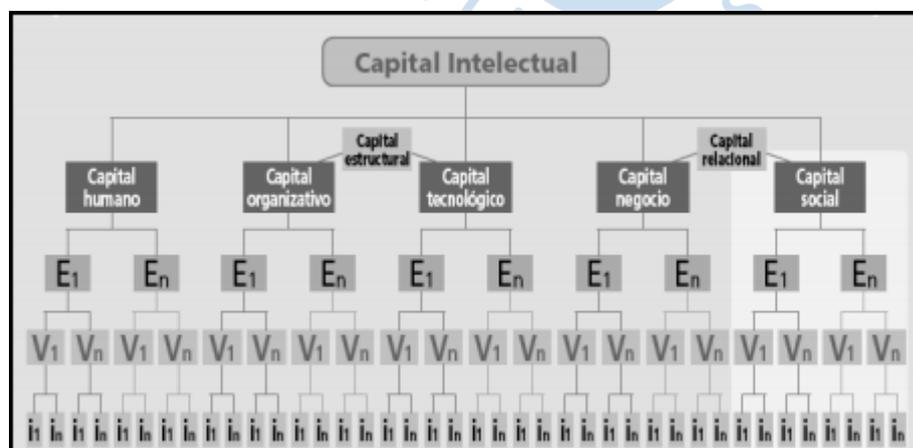
Según Uyar y Karamahmutoglu (2012), la mayoría de las situaciones en la actualidad, contribuyen a considerar insuficiente la información recogida por los estados contables tradicionales, esto implica que los participantes del mercado valoren, en mayor dimensión, la revelación voluntaria. Es decir, a más información revelada voluntariamente por las empresas, mayor valor tiene a los ojos de los inversores.

En este caso, la revelación de información voluntaria de activos intangibles será la variable dependiente, la cual según el modelo *Intellectus*, se representa en categorías y niveles de agregación de los diferentes indicadores que permiten medir los activos intangibles. (Bueno, Murcia Rivera, Longo, y Merino, 2011).

Según los autores Bueno, Salmador, y Merino (2008), el modelo *Intellectus* se construye bajo la premisa de cinco capitales que interactúan en la dinámica de configuración del potencial organizativo: capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional del negocio y capital relacional social (p.54). Se muestra en la siguiente Figura 3 construida por los mismos autores:

**Figura 3**

*Estructura del modelo Intellectus*



Nota. Extraído de Bueno, Salmador, y Merino (2008)

Se mencionan algunos estudios que han utilizado este modelo: Bueno, Salmador, y Merino, (2008); Bontis et al (2000); Martos et al (2008); Moon y Kym (2006) y Macagnan, (2007).

Como se observa en la figura 3, se definen las cinco categorías que miden la revelación voluntaria de los activos intangibles, según el criterio de los autores:

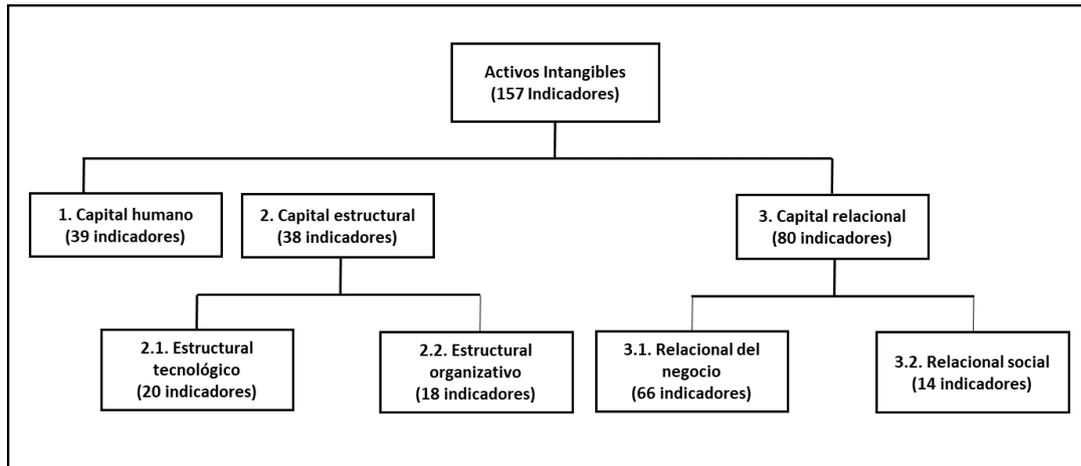
- Capital humano: representado como aquellos valores, aptitudes y capacidades.
- Capital estructural organizativo: asociado a la cultura, estructura, aprendizaje organizativo, procesos.
- Capital estructural tecnológico: vinculado con el esfuerzo en I+D, el uso de la dotación tecnológica y propiedad intelectual e industrial.
- Capital relacional del negocio: relaciones con clientes, proveedores, aliados, competidores, medios de comunicación e imágenes corporativas, instituciones de promoción y mejora de la calidad.
- Capital relacional social: relaciones con accionistas, instituciones e inversores; administraciones públicas, defensa del medio ambiente, relaciones sociales, reputación corporativa, otras relaciones con la sociedad (p.55).

Con respecto a los indicadores que integran las categorías mencionadas, la investigación de Macagnan (2007), emplea 123 indicadores dirigidos a diferentes sectores empresariales, asimismo, y tomando como base dicha investigación, Herrera R. (2013) utiliza 157 indicadores destinados a empresas del sector bancario.

En base al modelo de las mentadas investigaciones, el presente estudio dispone de una relación de 157 indicadores de revelación voluntaria de activos intangibles, los cuales serán aplicados en empresas del sector financiero (bancos, cajas y financieras). Dicha relación se encuentra constituida en su totalidad por indicadores del modelo Herrera R. (2013), es así como, el mayor porcentaje de indicadores pertenecen a la categoría capital relacional del negocio, representando un 42%, y el menor porcentaje de indicadores componen la categoría de capital relacional social, con el 9%, como se observa en la Figura 4.

**Figura 4**

*Categorías de los activos intangibles y número de indicadores*



*Nota.* Fuente propia basada en el esquema de Macagnan (2007)

### **3.4.2 Variables Independientes**

**3.4.2.1 Tamaño.** Para el análisis de esta variable, se ha considerado el estudio de Nieto et al. (2015), detalla que los criterios de clasificación por tamaño utilizados en algunos países de América Latina se basan principalmente en el número de trabajadores, el volumen de ventas y el total de activos de la empresa.

En el mismo sentido, para examinar el tamaño de una empresa se puede considerar diferentes formas de medición, por ejemplo, Cooke (1989) mide este factor a través del total de activos, número de acciones en circulación, tasa de retorno o a través de la negociación de acciones en el mercado bursátil.

Algunas investigaciones como Herrera R. (2013), miden esta variable con relación al total de ingresos por intereses y comisiones, Macagnan (2007) por su parte, emplea el total de ventas y la capitalización. Estudios como García Benau y Monterrey Mayoral (1993) cuantifican el factor tamaño con el valor total de las ventas, número de empleados y volumen de los activos. La autora Espinosa (2004) considera la capitalización de mercado como medida del tamaño de la empresa, y Ticona - Cuaquera (2017) aplica el número de colocaciones como indicador para medir el factor tamaño.

En la presente investigación se considera como medida del factor tamaño, el total de activos de las empresas financieras, y se ha tomado como pilar de ejemplo el estudio de Cooke (1989).

**3.4.2.2 Rentabilidad.** Como se ha mencionado anteriormente, la rentabilidad de una empresa ha sido, y sigue siendo, una interesante materia de estudio con respecto a la divulgación de información.

En relación con nuestra investigación, Morillo (2001) expresa en su estudio que la rentabilidad es la motivación más importante para quienes invierten capital en una empresa. Asimismo, se

considera que para medir la rentabilidad se utilizan diversos criterios como, la comparación de las utilidades netas obtenidas en la empresa con las ventas, con la totalidad de inversión, y con los fondos aportados por sus propietarios.

Generalmente se consideran dos factores al evaluar la rentabilidad de una compañía: la tendencia en las utilidades, y el valor de las utilidades corrientes en relación con el valor de los recursos requeridos para producirlas (Huamán Ureta, 2010). Sin embargo, según Meigs et al. (1999), presenta mayor importancia la tendencia de las utilidades de un año a otro, pues los inversionistas esperan beneficiarse a largo plazo, y por ello lo consideran un claro indicador.

Por otro lado, Urías Valiente (1997) indica que una de las formas de medir la rentabilidad financiera de una empresa es a través de la siguiente fórmula: Utilidad Neta/Capital Contable, esto refleja el rendimiento de las inversiones, es decir, las utilidades que reciben los inversionistas.

Para el presente caso, la ratio que se tomará en cuenta para la investigación será el *Retorno sobre la Inversión*, el cual se obtiene de dividir el Beneficio Neto y los Fondos Propios.

**3.4.2.3 Nivel de Endeudamiento.** Según Ruano y Salas (2006), para definir el grado de endeudamiento se puede medir de tres formas alternativas: 1. con la ratio de endeudamiento, calculado como el cociente entre el endeudamiento total y los fondos propios, 2. con la ratio de endeudamiento a largo plazo y los fondos propios y 3. resultado del endeudamiento bancario (denominador) y las deudas con las entidades de crédito (en el numerador).

Del mismo modo, Pocomucha (2017) ha cuantificado la mencionada variable como el total de pasivos entre el total de patrimonio; por su parte, los autores Domínguez et al. (2010) y Herrera R. (2013), han medido dicha variable a partir de la ratio deuda / activo total.

Se ha creído conveniente para esta investigación, medir el nivel de endeudamiento en base al total de pasivos/total de patrimonio.

**3.4.2.4 Años de Constitución.** Para la medición de esta variable se ha tomado como valor, la diferencia entre cada año de estudio y la fecha de constitución (inicio de las operaciones financieras en el Perú).

**3.4.2.5 Calificación Crediticia.** Las calificaciones crediticias de las empresas en general tienen un impacto significativo en el funcionamiento de los mercados, por lo tanto, los resultados de esta variable son determinantes para aumentar la confianza de los inversores y los consumidores (**Las agencias de calificación crediticia [CRA], 2014**).

Según el artículo 136 de la Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley No. 26702 "Ley del Sistema Financiero", hace referencia a que todos los bancos, financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, cajas rurales de ahorro y crédito y caja municipal de crédito popular, y las Edpymes que están autorizadas a captar

recursos del público, deben contar con las denominadas “clasificaciones de fortaleza financiera.” (Las clasificaciones de fortaleza financiera en el sistema financiero peruano, 2020)

Es relevante la asignación de la clasificación de fortaleza financiera, debido a que se debe evaluar la solvencia de todas las empresas para poder administrar los riesgos que asumen, y lograr cumplir sus obligaciones con los ahorristas (Las clasificaciones de fortaleza financiera en el sistema financiero peruano, 2020).

Asimismo, conforme al Reglamento de la Superintendencia de Banca y Seguros, la clasificación se efectúa asignando notas de la letra “A” para clasificar el menor riesgo hasta la “E” para clasificar el mayor riesgo, adicionalmente se agrega un signo positivo “+” o un signo negativo “-” para ser más distintivos. Las clasificaciones crediticias de las empresas que cuentan con nota “A” son empresas con sólida fortaleza financiera, “B” son empresas con muy buena fortaleza financiera, “C” son empresas con adecuada fortaleza financiera, “D” son empresas con débil fortaleza financiera y “E” son empresas que enfrentan serios problemas y su continuidad es dudosa (Las clasificaciones de fortaleza financiera en el sistema financiero peruano, 2020).

En la presente tesis, se ha tomado en cuenta para la medición de esta variable el estudio de Waresul y Ahmed (2005), quienes cuantifican la calificación crediticia en base a las variables *dummy*. Asimismo, se cuantificó esta escala, asignándole los valores de: A (+ y -) =1 y para el caso de la clasificación B (+ y -) = 0. Para el caso de “C”, “D” y “E” no se estableció escala numérica, dado que para los años estudiados entre el 2016 al 2019, ninguna entidad financiera ha recibido esa calificación.

### 3.5 Técnicas Estadísticas

Para responder al primer objetivo se ha realizado un análisis descriptivo de la variable dependiente revelación voluntaria de capital intangible, obteniéndose los percentiles 33 y 66 con la finalidad de generar 3 niveles de revelación (bajo, medio y alto); y, se generó el promedio de las proporciones de revelación por categoría para conocer la situación en cada año.

El segundo objetivo se ha respondido mediante el análisis estadístico descriptivo y el análisis de regresión de Data Panel, obteniendo los coeficientes de regresión de las variables independientes con cada una de las variables dependientes. Se ha trabajado a través del software Stata.

El modelo de regresión de Datos Panel examina datos que miden el impacto de las variables independientes (tamaño, años de constitución, rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia) con la revelación total de activos intangibles y cada una de sus categorías.

Como destaca Sala et al. (2006), para controlar todas las posibles interacciones entre las variables independientes y aportar evidencia de la importancia de cada característica en presencia de las demás, se lleva a cabo un análisis de regresión (p.21). Herrera R. (2013), Macagnan (2007), Sala et al. (2006), Pérez y Gandía Cabedo (2003) y Singhvi y Desai (1971); son autores que justifican con sus estudios la aplicación del modelo de regresión en cada una de sus investigaciones.

Por lo tanto, se han seleccionado como base los estudios de Macagnan (2007), y en especial el estudio de Panamá (Herrera R., 2013), en el cual se emplean los cinco modelos explicativos del modelo *Intellectus*, que se muestran a continuación:

Las variables de revelación de activos intangibles están representadas por:

- RCH: Revelación del capital humano
- RCET: Revelación del capital estructural y tecnológico
- RCEO: Revelación del capital estructural organizativo
- RCRN: Revelación del capital relacional de negocio
- RCRS: Revelación del capital relacional social

Las variables explicativas están representadas por:

- Tamaño: Logaritmo natural Tamaño (total de activos)
- Rentabilidad: Rent (beneficio neto/ total de patrimonio)
- Nivel de endeudamiento: Nend (total de pasivos/ total de patrimonio)
- Años de constitución: Logaritmo natural Años de la empresa
- Calificación crediticia: Calif (A+, A y A- = 1; B+, B y B- = 0)

Las variables explicativas constituyen cinco factores financieros de las empresas: Tamaño por total de activos, en millones de soles (Cooke, T. 1989), Rentabilidad (beneficio neto/patrimonio) (Urías, 1997), Nivel de endeudamiento (total pasivo/patrimonio) (Pocomucha K.L., 2017), Años de constitución (desde el inicio de operaciones financieras hasta cada año de estudio) (Owusu, Ancash, 1998) y Calificación crediticia (A: sólida fortaleza financiera y B: muy buena fortaleza financiera) (Farah, 2020) utilizada de manera dicotómica (A =1 y B=0).

Los modelos en los que se presenta la regresión de Datos Panel estarían dados por:

Modelo 1

$$RCH = \beta_0 + \beta_1 \text{Tamaño} + \beta_2 \text{Rent} + \beta_3 \text{Nend} + \beta_4 \text{Años} + \beta_5 \text{Calif} + \beta_6 \text{Util} + \beta_7 \text{Margen} + \epsilon_i \quad (1)$$

Modelo 2

$$RCET = \beta_0 + \beta_1 \text{Tamaño} + \beta_2 \text{Rent} + \beta_3 \text{Nend} + \beta_4 \text{Años} + \beta_5 \text{Calif} + \beta_6 \text{Util} + \beta_7 \text{Margen} + \epsilon_i \quad (2)$$

Modelo 3

$$RCEO = \beta_0 + \beta_1 \text{Tamaño} + \beta_2 \text{Rent} + \beta_3 \text{Nend} + \beta_4 \text{Años} + \beta_5 \text{Calif} + \beta_6 \text{Util} + \beta_7 \text{Margen} + \epsilon_i \quad (3)$$

Modelo 4

$$RCRN = \beta_0 + \beta_1 \text{Tamaño} + \beta_2 \text{Rent} + \beta_3 \text{Nend} + \beta_4 \text{Años} + \beta_5 \text{Calif} + \beta_6 \text{Util} + \beta_7 \text{Margen} + \epsilon_i \quad (4)$$

Modelo 5

$$RCRS = \beta_0 + \beta_1 \text{Tamaño} + \beta_2 \text{Rent} + \beta_3 \text{Nend} + \beta_4 \text{Años} + \beta_5 \text{Calif} + \beta_6 \text{Util} + \beta_7 \text{Margen} + \epsilon_i \quad (5)$$

### **3.6 Fuentes**

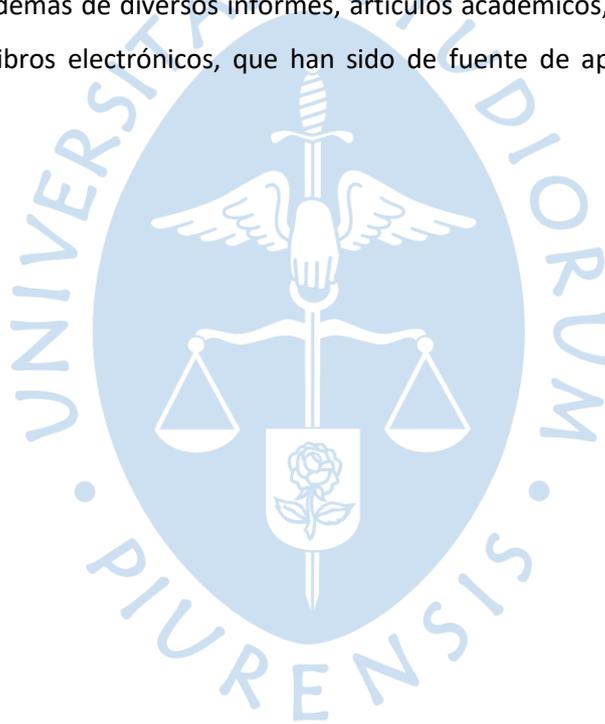
Para este apartado, se mencionan las fuentes que se han considerado en la presente investigación: fuentes primarias y fuentes secundarias.

#### **3.6.1 Fuentes Primarias**

La fuente de los datos primarios muestra las memorias anuales, reporte de sostenibilidad y estados financieros de cada una de las empresas a estudiar para los periodos 2016-2019. Dicha información, se ha extraído de la página web correspondiente a la Bolsa de Valores de Lima, además, esta información se recopila en la matriz elaborada de 157 indicadores que forman parte de la muestra de estudio, en donde 1 representa que el indicador ha sido revelado, y 0, no revelado.

#### **3.6.2 Fuentes Secundarias**

Como parte de los datos secundarios, se han considerado las páginas web oficiales de las empresas estudiadas, además de diversos informes, artículos académicos, trabajos de investigación, revistas académicas y libros electrónicos, que han sido de fuente de apoyo para el análisis de la presente tesis.



#### Capítulo 4. Análisis de información estadística

Según los objetivos de investigación, se ha considerado en primer lugar, medir los datos promedio de revelación por categoría de activos intangibles a través de los años 2016 – 2019. Luego, se clasificaron las empresas y su nivel de revelación total por año, obteniéndose los percentiles 33 y 66 con la finalidad de generar 3 niveles de revelación (bajo, medio y alto). Adicional a ello, se realizó la descripción y análisis del porcentaje de indicadores mayor y menor revelados del total de la matriz utilizada.

Para continuar, se realizó un análisis descriptivo de las variables dependientes, donde se examina los valores mínimos, máximos y promedio de indicadores revelados por cada categoría, también se muestra el coeficiente de variación para determinar que categoría cuenta con número de indicadores de revelación más y menos dispersos. Con respecto al análisis descriptivo de variables independientes, se mostraron los resultados del coeficiente de asimetría, donde se identificó que las variables tamaño y años de constitución presentan una asimetría positiva (valores de estos factores acumulados a la izquierda), para el caso de estas variables se decidió aplicar logaritmo para que puedan utilizarse en el análisis de regresión de Datos Panel. Para calificación crediticia se organizaron los datos en dos calificaciones  $A = \{A+, A, A-\}$  ; y  $B = \{B+, B, B-\}$ , en base a ello, para el análisis de regresión se aplicó la variable de manera dicotómica ( $A = 1$  y  $B = 0$ ).

Posteriormente, se aplicó el modelo estadístico de regresión por Datos Panel por el total de revelación de activos intangibles y por cada una de sus categorías. Dichos resultados, miden el impacto de las variables independientes (tamaño, años de constitución, rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia) con la revelación total de activos intangibles y cada una de sus categorías (capital humano, capital estructural organizativo, capital estructural tecnológico, capital relacional de negocio y capital relacional social).

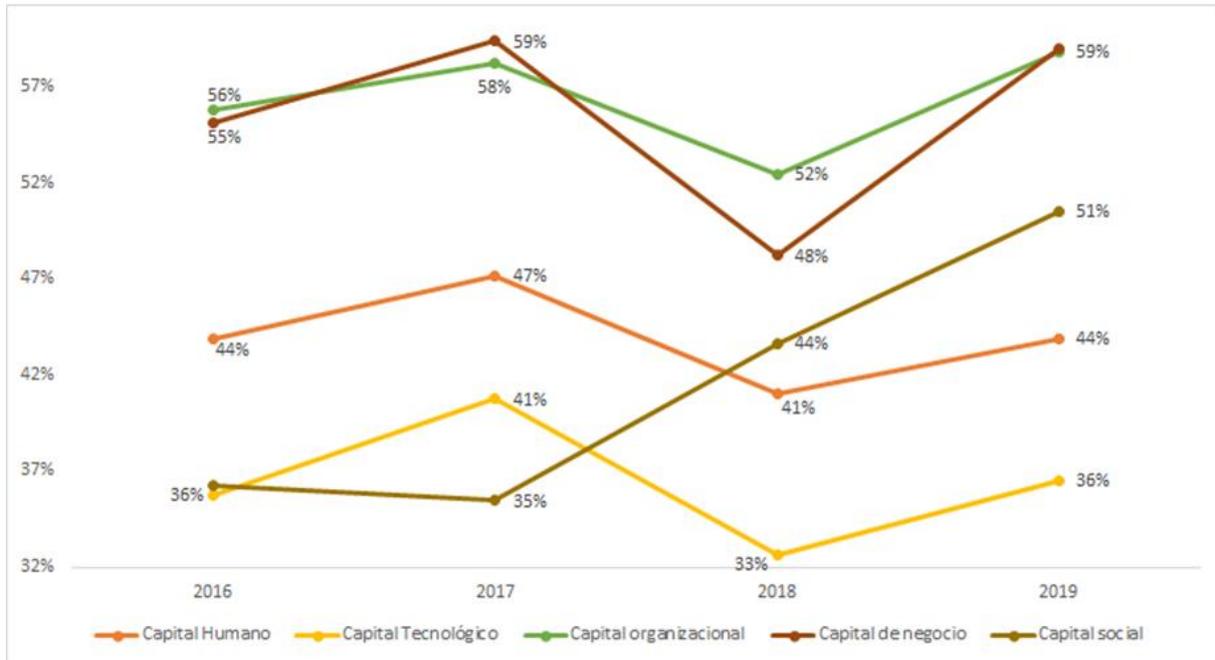
##### 4.1 Descripción de Proporción Promedio de Revelación de Capitales Intangibles

Bajo este análisis se examina la proporción promedio de revelación de capitales intangibles. Los resultados muestran que la proporción promedio de revelación mayor representa el 59% y la menor el 33%. Todas las categorías tienen un comportamiento similar excepto la social que se define con una tendencia alcista superior, en comparación a las demás categorías. En el año 2017 se observa un ligero incremento respecto al año 2016, para el 2018, el porcentaje promedio de información revelada es el más bajo, resultando el capital de negocio con mayor caída y, en 2019; todos los capitales recuperan su nivel de revelación, sin superar el 2017.

En la figura 5, se observa el detalle de los promedios de revelación de cada uno de los intangibles para cada año.

**Figura 5**

*Promedios de la revelación voluntaria por categoría de activo intangible. Periodo 2016-2019*



*Nota.* Elaboración propia

#### 4.2 Análisis del Nivel de Revelación de las Categorías de Activos Intangibles

De la población estudiada (27 empresas), en el año 2016, 2 empresas (7.41%) alcanzaron un nivel bajo de revelación, 23 empresas (85.19%) lograron el nivel medio de revelación y 2 empresas (7.41%) se ubicaron en el nivel alto de revelación. El año 2017, 24 empresas (88.89%) alcanzaron el nivel medio de revelación y 3 empresas (11.11%) se ubicaron en el nivel alto de revelación de activos intangibles. Para el año 2018, 6 empresas (22.22%) cayeron al nivel bajo, siendo el año donde se muestra mayor cantidad de empresas que se ubicaron en este nivel, 19 empresas (70.37%) alcanzaron el nivel medio y 2 empresas (7.41%) lograron el nivel alto. En el último año de estudio, 2019, 2 empresas (7.41%) se ubicaron en el nivel bajo, 21 empresas (77.78%) se posesionaron en el nivel medio y 4 empresas (14.81%) lograron el nivel alto, siendo este año, de los 4 analizados, con mayor número de empresa ubicadas en el nivel alto de revelación de activos intangibles.

Se deduce que, la tendencia muestra que el año 2018 se presentaron más empresas que revelaron a un nivel de revelación Bajo. A su vez, en 2019 hubo el mayor número de empresas con nivel Alto de revelación. Para más detalle, se puede visualizar en la Tabla 3:

**Tabla 3**

*Nivel de revelación voluntaria de activos intangibles revelados por las instituciones financieras*

Nivel	AÑO 2016		AÑO 2017		AÑO 2018		AÑO 2019	
	Instituciones	%	Instituciones	%	Instituciones	%	Instituciones	%
<b>Bajo</b>	2	7.41	0	0	6	22.22	2	7.41
<b>Medio</b>	23	85.19	24	88.89	19	70.37	21	77.78
<b>Alto</b>	2	7.41	3	11.11	2	7.41	4	14.81

*Nota.* Elaboración propia

#### **4.3 Análisis Descriptivo de los Indicadores de las Categorías de Activos Intangibles**

Al analizar la matriz de indicadores, el que más se revela en las organizaciones es el *Historial y Evolución de la empresa* (años de constitución) con un 99.2%, lo que demuestra qué tan importante es para las empresas financieras peruanas informar sobre su transformación y desarrollo a través del tiempo, de esta manera redefinen su estrategia y permiten una adecuada toma de decisiones. En contraste, el indicador con menor cantidad de información revelada es la *Relación del salario promedio/género*, demostrando que en el Perú aún existen deficiencias en la paridad de género.

Adicionalmente, las empresas financieras revelan con mayor incidencia los siguientes indicadores: *Total de activos e Información sobre riesgo de crédito*, ambos indicadores con un 97.5% de revelación cada uno, seguido del indicador *Productos/Servicios ofertados* representado con un 90.8% y, con un 84.2% se revela el indicador de *Número de Gerentes/Directivos*, que demuestra la importancia que otorgan los bancos a la estructura del personal que dirige la organización (Herrera, 2013). Para visualizar el detalle de los indicadores por cada categoría de activos intangibles, ver **Anexo 2**.

En definitiva, el intangible capital relacional del negocio es la categoría más revelada en las empresas financieras, es así como, se deduce la importancia de crear relaciones a largo plazo con los socios estratégicos, proveedores y clientes. Con respecto al capital humano, las empresas consideran necesario informar sobre el desarrollo y la productividad de su personal. En cuanto al capital estructural organizativo, las empresas dan a conocer su línea estratégica. Para el capital estructural tecnológico, con menor grado de revelación, prioriza la inversión en tecnología.

#### **4.4 Estadísticas Descriptivas de las Variables Dependientes**

**Tabla 4**

*Estadísticos descriptivos de las variables dependientes*

Categorías de activos intangibles	N° Indicadores	Mínimo	Máximo	Media	Desviación	CV
Capital Humano	39	0	35	17.16	7.8	0.45
Capital Tecnológico	20	2	16	7.28	2.52	0.35
Capital Organizativo	18	5	16	10.14	1.98	0.20
Capital de Negocio	66	17	61	36.58	7.72	0.21
Capital Social	14	0	14	5.81	5.15	0.89
<b>Capital total</b>	<b>157</b>	<b>34</b>	<b>129</b>	<b>76.96</b>	<b>20.05</b>	<b>0.26</b>

*Nota.* Elaboración propia

Los datos más relevantes que se observan en la Tabla 4 son los siguientes: Los valores mínimos para las variables dependientes, son de cero para el capital humano, y para el capital relacional social, y en el caso del valor máximo, lo presenta el capital relacional de negocio.

El capital humano presenta 39 indicadores en total, el mínimo revelado es cero y su máximo es de 35 con un promedio de revelación de 17.16 indicadores en las empresas. Por su parte, el capital estructural tecnológico cuenta con un total de 20 indicadores, el mínimo revelado es 2 y su máximo es de 16, con un promedio de 7.28 indicadores. El capital estructural organizativo cuenta con 18 indicadores, su mínimo de indicadores revelados es de 5 y su máximo es de 16, el promedio de indicadores revelados para este caso es de 10.14 indicadores. En cuanto al capital relacional de negocio cuenta con 66 indicadores, su mínimo de indicadores revelados es de 17 indicadores y el alcanza el máximo de 61 indicadores revelados, se cuenta con un promedio de 36.58 indicadores. Por último, el capital relacional social cuenta con 14 indicadores, presenta un mínimo de indicadores revelados de cero y el alcanza como máximo el total indicadores para esta categoría (14), con un promedio de 5.81 de indicadores revelados por las empresas financieras. Se deduce que, para el caso del capital relacional social al menos una empresa ha revelado todos los indicadores.

Asimismo, en la Tabla precedente se muestra el coeficiente de variación (desviación/media), y se puede apreciar que debido a que el CV más alto es de 0.89, nos indica que en el caso del capital relacional social la distribución de datos es más dispersa respecto al resto de capitales intangibles, siendo la menor dispersión de datos para el capital estructural organizativo con 0.20.

#### 4.5 Estadísticas descriptivas de las variables independientes

A continuación, se muestra la Tabla 5, en donde se detallan los resultados estadísticos para las variables independientes:

**Tabla 5**

*Estadísticos descriptivos de las variables independientes*

<b>Variables independientes</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Media</b>	<b>Desviación</b>	<b>Coefficiente de Asimetría</b>
Rentabilidad	-0.125	0.441	0.111	0.091	-0.061
Nivel de endeudamiento	0.215	12.946	5.48	2.514	0.722
Años de constitución	3	123	28.611	27.252	1.891
Tamaño (en millones)	0.263	140.775	15.391	29.794	2.727

*Nota.* Elaboración propia

En la Tabla 5 se observa que las variables rentabilidad y nivel de endeudamiento resultan con coeficiente de asimetría próximo a cero por lo que su distribución es casi simétrica; en cambio, las variables años de constitución y tamaño presentan distribución con asimetría positiva, es decir, la mayor cantidad de datos se concentra en la parte izquierda de la misma debido al elevado valor del coeficiente de asimetría. Por este motivo, estas dos variables se cambian a una distribución casi

simétrica calculando su logaritmo, para que puedan utilizarse en el análisis de regresión con Data Panel (Tabla 5). Por otra parte, se puede apreciar que la variable tamaño posee una desviación superior a la media, en contraste, las variables rentabilidad, nivel de endeudamiento y años de constitución son las que poseen menos dispersión en relación con la media.

En cuanto a la última variable calificación crediticia, de naturaleza cualitativa, se comportó de la siguiente manera: el año 2016, 17 empresas (63%) obtuvieron Calificación A y 10 (37%) Calificación B. Los Años siguientes, 2017 al 2019, 18 empresas (67%) calificaron como A y 9 (33%) calificaron como B, como se observa en la Tabla 6.

**Tabla 6**

*Calificación crediticia de las empresas durante el periodo de estudio, 2016 – 2019*

Calificación	2016		2017-2018-2019	
	Instituciones	%	Instituciones	%
<b>A</b>	17	63	18	67
<b>B</b>	10	37	9	33

*Nota.* Elaboración propia

#### 4.6 Análisis de Regresión – Revelación Total de Activos Intangibles

Respondiendo al propósito de investigación de conocer de qué manera han influido los factores financieros en la revelación voluntaria del total de activos intangibles, se realizó la regresión lineal múltiple con Datos Panel. Los resultados de la Tabla 7 arrojan que existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos; puesto que la probabilidad resultante para el valor mayor al valor de prueba ( $\text{Prob} > F$ ) es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento, el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación voluntaria total de activos de capital.

**Tabla 7**

*Significancia para la Revelación Voluntaria del Total de Activos Intangibles*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	108
Group variable: Año	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.4866	min =		27
between = 0.0055	avg =		27.0
overall = 0.4586	max =		27
	F(5,99)	=	18.77
corr(u_i, Xb) = -0.0192	Prob > F	=	0.0000

*Nota.* Elaboración propia

A continuación, la Tabla 8 muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para el analizar el total de revelación de información de los activos intangibles. La revelación total voluntaria es influenciada de forma directa o positiva por las variables rentabilidad, nivel de endeudamiento, tamaño y años de constitución, y, por el contrario, es influenciada de forma inversa o negativa por la variable calificación crediticia. Es decir, que las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros factores) genera mayor revelación total voluntaria de capitales intangibles. Mientras que, la calificación crediticia de las empresas sea tipo A (manteniendo constante los otros factores), el nivel de revelación total voluntaria de activos intangibles disminuye.

**Tabla 8.** *Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Total*

Total	Coefficiente	Std. Err.	T	P> t	[95% Conf. Interval]	
<b>Rentabilidad</b>	26.39767	17.16923	1.54	0.127	-7.669809	60.46514
<b>Nivel de Endeudam.</b>	0.0565012	0.6916081	0.08	0.935	-1.315799	1.428802
<b>Ln(Tamaño)</b>	3.218567	1.679564	1.92	0.058	-0.1140529	6.551186
<b>Ln(Años)</b>	10.95116	2.346048	4.67	0.000	6.296095	15.60623
<b>Calificación Crediticia</b>	-2.285228	4.252969	-0.54	0.592	-10.72404	6.153585
<b>(Constante)</b>	38.00231	7.692051	4.94	0.000	22.73961	53.26501

*Nota.* Elaboración propia

$$C.T = 38 + 26.40rent + 0.057n. endeud. + 3.22ln(tam) + 10.95n(años de cons.) - 2.29calif.$$

En la Tabla 9 muestra a modo de resumen, el tipo de relación (positiva o negativa) entre los factores financieros y la revelación voluntaria total de activos intangibles:

**Tabla 9**

*Tipo de Relación de los Factores Financieros con la Revelación Voluntaria Total de Activos*

Variable	Signo obtenido
Rentabilidad	+
Nivel de endeudamiento	+
Ln(Tamaño)	+
Ln(Años)	+
Calificación Crediticia	-

*Nota.* Elaboración propia

#### 4.7 Análisis de Regresión – Categoría Capital Humano

Los resultados de la Tabla 10 arrojan que existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos; puesto que la probabilidad resultante para el valor mayor al valor de prueba ( $Prob > F$ ) es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento,

el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación de capital humano.

**Tabla 10**

*Significancia para la revelación de capital humano*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs =	108
Group variable: Año	Number of groups =	4
R-sq:	Obs per group:	
within = 0.3639	min =	27
between = 0.1791	avg =	27.0
overall = 0.3497	max =	27
corr(u_i, Xb) = -0.0781	F(5, 99) =	11.33
	Prob > F =	0.0000

*Nota.* Elaboración propia

En la tabla 11 se muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para la categoría del capital humano.

**Tabla 11**

*Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Humano*

Capital Humano	Coefficiente	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Rentabilidad	13.65137	7.597994	1.80	0.075	-1.424699 28.72744
Nivel de Endeudam.	0.03001	0.3060612	0.10	0.922	-0.5772815 0.637302
Ln (Tamaño)	0.07582	0.7432668	0.10	0.919	-1.398984 1.550621
Ln (Años)	4.96673	1.038210	4.78	0.000	2.906696 7.026763
Calificación Crediticia	0.18262	1.882090	0.10	0.923	-3.551854 3.917095
(Constante)	0.34316	3.404006	0.10	0.920	-6.411127 7.097446

*Nota.* Elaboración propia

A continuación, la Tabla 11 muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para el analizar el impacto de los factores financieros con la revelación de capital humano. La revelación de capital humano es influenciada de forma directa o positiva por todas las variables independientes: rentabilidad, nivel de endeudamiento, tamaño, años de constitución y calificación crediticia. Es decir, que las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros factores) o calificación crediticia sea tipo A (manteniendo constante los otros factores), genera mayor revelación de capital humano.

#### 4.8 Análisis de Regresión – Categoría Capital Estructural Organizativo

Los resultados de la Tabla 12 indica si existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos interpretada por (Prob > F), es significativo si el resultado es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento, el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación de capital estructural organizativo.

**Tabla 12**

*Significancia para la revelación de capital estructural organizativo*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs =	108
Group variable: Año	Number of groups =	4
R-sq:	Obs per group:	
within = 0.1961	min =	27
between = 0.0351	avg =	27.0
overall = 0.1876	max =	27
	F(5, 99) =	4.83
corr(u_i, Xb) = -0.0017	Prob > F =	0.0005

Nota. Elaboración propia

En la Tabla 13 se muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para la categoría del capital estructural organizativo

**Tabla 13**

*Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Estructural Organizativo*

C.E. Organizativo	Coefficiente	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
<b>Rentabilidad</b>	2.93698	2.121166	1.38	0.169	-1.2718710	7.145834
<b>Nivel de Endeudam.</b>	-0.04544	0.0854445	-0.53	0.596	-0.2149814	0.1240992
<b>Ln(Tamaño)</b>	0.39541	0.2075011	1.91	0.060	-0.0163199	0.8071343
<b>Ln(Años)</b>	0.44441	0.2898416	1.53	0.128	-0.1306989	1.019518
<b>Calificación Crediticia</b>	-0.75027	0.5254313	-1.43	0.156	-1.7928360	0.2923031
<b>(Constante)</b>	8.68814	0.9503114	9.14	0.000	6.802517	10.57376

Nota. Elaboración propia

$$C.E.O = 8.7 + 2.94rent - 0.05n.endeud. + 0.40\ln(tam) + 0.44n(años\ de\ cons) - 0.75calif$$

La Tabla 13 muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para el analizar el impacto de los factores financieros con la revelación de capital estructural organizativo. La revelación de capital estructural organizativo es influenciada de forma directa o positiva por las variables independientes: rentabilidad, tamaño y años de constitución, es decir, que las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros

factores) genera mayor revelación de capital estructural organizativo. Por el contrario, es influenciada de forma inversa o negativa por las variables nivel de endeudamiento y calificación crediticia. Mientras que, las empresas incrementen en una unidad el nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o la calificación crediticia sea tipo A (manteniendo constante los otros factores) genera menor revelación de capital estructural tecnológico.

#### 4.9 Análisis de Regresión – Categoría Capital Estructural Tecnológico

Los resultados de la Tabla 14 indica si existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos interpretada por (Prob > F), es significativo si el resultado es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento, el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación de capital estructural tecnológico.

**Tabla 14**

*Significancia para la revelación de capital estructural tecnológico*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	108
Group variable: Año	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.2406	min =		27
between = 0.0031	avg =		27.0
overall = 0.2252	max =		27
	F(5, 99)	=	6.27
corr(u_i, Xb) = -0.0177	Prob > F	=	0.0000

*Nota.* Elaboración propia

En la Tabla 15 se muestran los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para la categoría del capital estructural tecnológico

**Tabla 15**

*Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Estructural Tecnológico*

C.E. Tecnológico	Coefficiente	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
<b>Rentabilidad</b>	-1.410339	2.620327	-0.54	0.592	-6.609636	3.788958
<b>Nivel de Endeudam.</b>	-0.0752902	0.1055516	-0.71	0.477	-0.2847274	0.1341471
<b>Ln(Tamaño)</b>	0.675597	0.2563311	2.64	0.010	0.1669806	1.184213
<b>Ln(Años)</b>	0.6009119	0.3580483	1.68	0.096	-0.1095336	1.311358
<b>Calificación Crediticia</b>	-0.5698776	0.6490779	-0.88	0.382	-1.857789	0.7180338
<b>(Constante)</b>	5.504702	1.173943	4.69	0.000	3.175346	7.834059

*Nota.* Elaboración propia

$$C.E.T = 5.5 - 1.41rent - 0.075n.endeud. + 0.68\ln(tam) + 0.6\ln(años\ de\ cons) - 0.57calif$$

En cuanto al análisis por la categoría estructural tecnológico, se detalla que la revelación de capital estructural tecnológico es influenciada de forma directa o positiva por las variables tamaño y años de constitución, y, por el contrario, es influenciada de forma inversa o negativa por las variables rentabilidad, nivel de endeudamiento y calificación crediticia. Esto significa, que las empresas incrementen en una unidad el tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros factores) genera mayor revelación de capital estructural tecnológico. Mientras que, las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o calificación crediticia (manteniendo constante los otros factores) genera menor revelación de capital estructural tecnológico.

#### 4.10 Análisis de Regresión – Categoría Capital Relacional de Negocio

En la Tabla 16 se observa que existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos; puesto que la probabilidad resultante para el valor mayor al valor de prueba ( $\text{Prob} > F$ ) es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento, el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación de capital relacional de negocio.

**Tabla 16**

*Significancia para la revelación de capital relacional de negocio*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	108
Group variable: Año	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.2464	min =		27
between = 0.0000	avg =		27.0
overall = 0.2082	max =		27
	F (5, 99)	=	6.47
corr(u_i, Xb) = -0.0086	Prob > F	=	0.0000

*Nota.* Elaboración propia

En la Tabla 17 se muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para la categoría del capital relacional de negocio.

Tabla 17

*Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Relacional de Negocio*

C.R. Negocio	Coefficiente	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
Rentabilidad	3.05507	7.594209	0.40	0.688	-12.013490	18.12363
Nivel de Endeudam.	0.06386	0.3059087	0.21	0.835	-0.5431430	0.6708354
Ln(Tamaño)	1.24773	0.7428965	1.68	0.096	-0.2263370	2.721798
Ln(Años)	2.3542500	1.037693	2.27	0.025	0.2952463	4.413261
Calificación Crediticia	-1.25697	1.881152	-0.67	0.506	-4.989580	2.475648
(Constante)	27.96767	3.40231	8.22	0.000	21.216750	34.71859

Nota. Elaboración propia

$$C.R.N = 28 + 3.06rent + 0.06n.endeud. + 1.25ln(tam) + 2.35ln(años de cons) - 1.25calif$$

En el presente modelo se explica que la revelación de capital relacional de negocio es influenciada de forma directa o positiva por las variables rentabilidad, nivel de endeudamiento, tamaño y años de constitución, y, por el contrario, es influenciada de forma inversa o negativa por las variables calificación crediticia. Esto significa, que las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o en una unidad el nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o en una unidad el tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros factores) genera mayor revelación de capital relacional de negocio. Mientras que, la calificación crediticia de las empresas sea tipo A (manteniendo constante los otros factores) genera menor revelación de capital relacional de negocio.

#### 4.11 Análisis de Regresión – Categoría Capital Relacional Social

En la Tabla 18 se observa que existe regresión significativa mediante la prueba de efectos fijos; puesto que la probabilidad resultante para el valor mayor al valor de prueba ( $Prob > F$ ) es inferior a 0.05 (5% de significancia). Esto quiere decir que, la Rentabilidad, el Nivel de endeudamiento, el Tamaño, los Años de constitución de la empresa y su Calificación crediticia influyen sobre la revelación de capital relacional de negocio.

Tabla 18

*Significancia para la revelación de capital relacional de negocio*

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	108
Group variable: Año	Number of groups	=	4
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.5097	min =		27
between = 0.9709	avg =		27.0
overall = 0.5126	max =		27
	F(5, 99)	=	20.58
corr(u <sub>i</sub> , X <sub>b</sub> ) = 0.0874	Prob > F	=	0.0000

Nota. Elaboración propia

La Tabla 19 muestra los resultados estadísticos del modelo de regresión de Datos Panel para la categoría del capital relacional social

**Tabla 19**

*Coefficientes Regresión de Data Panel para el Análisis de Revelación Capital Relacional de Negocio*

<b>C.R. Social</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Std. Err.</b>	<b>t</b>	<b>P&gt; t </b>	<b>[95% Conf. Interval]</b>	
<b>Rentabilidad</b>	8.16458	4.369515	1.87	0.065	-0.5054841	16.83465
<b>Nivel de Endeudam.</b>	0.08338	0.1760121	0.47	0.637	-0.2658702	0.4326223
<b>Ln(Tamaño)</b>	0.82401	0.4274438	1.93	0.057	-0.0241280	1.672155
<b>Ln(Años)</b>	2.58486	0.597062	4.33	0.000	1.4001590	3.76956
<b>Calificación Crediticia</b>	0.10926	1.082367	0.10	0.920	-2.038389	2.256914
<b>(Constante)</b>	-4.50136	1.957603	-2.30	0.024	-8.385672	-0.6170533

*Nota.* Elaboración propia

$$C.R.S = -4.5 + 8.16rent + 0.08n.endeud + 0.82\ln(tam) + 2.58\ln(años\ de\ cons) + 0.11calif$$

Con respecto a este resultado, se muestra lo siguiente: La revelación de capital relacional social es influenciada de forma directa o positiva por total las variables independientes: rentabilidad, nivel de endeudamiento, tamaño, años de constitución y calificación crediticia. Se concluye que las empresas incrementen en una unidad la rentabilidad (manteniendo constante los otros factores) o en una unidad el nivel de endeudamiento (manteniendo constante los otros factores) o en una unidad el tamaño (manteniendo constante los otros factores) o años de constitución (manteniendo constante los otros factores) o la calificación crediticia sea tipo A (manteniendo constante los otros factores) genera mayor revelación de capital relacional social.

## Capítulo 5. Análisis de resultados

Dado el análisis de regresión por Datos Panel, a continuación, se muestra los resultados de los factores que influyen en el nivel de revelación total de activos intangibles:

El factor tamaño influye de manera directa en la revelación total de información voluntaria de activos intangibles. Esto corresponde con los resultados encontrados por [Kolar, 2018; Cooke, 1989; Dhirendra Kumar, 2019; Cerf, AR., 1961; Cooke, 1992; Owusu-Ansah, 1998; Ahmed y Karim, 2005; Eyunubo y Mohamed y Ali, 2017; Alves et al., 2012; Watson y Shrives y Marston, 2002; Lang et al, 2015; Charumathi y Ramesh, 2015; Lang y Lundholm, 1993; Larrán, 2004; Taliyang y Abdul y Mustafa, 2011a; Rodríguez-Pérez, 2002; Larrán y García., 2004; Herrera R., 2013; Batista y Macagnan, 2013; Hidalgo-Gallardo, 2009; Rodríguez, 2004; Taliyang y Jusop, 2011b; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b; Hidalgo y Garcia,2009]. El resultado sostiene la teoría de la agencia que explica que las empresas más grandes revelen mayor información de activos intangibles, y de esta manera, puedan exponer sus recursos y potencialidades (Macagnan, 2007). Asimismo, se tiene la finalidad de conseguir más inversionistas que otorguen mayor cantidad de fondos externos y, asimismo, establecer contratos con clientes de grandes créditos (Hidalgo y García, 2009). Incluso, las empresas de mayor tamaño no se sienten amenazadas al revelar información frente a la competencia, según sustenta la teoría de costos de propietario.

El factor nivel de endeudamiento influye en la revelación total de información voluntaria de activos intangibles. [Malone et al., 1993; Ahmed y Karim, 2005; Cerf, 1961; Dhirendra Kumar, 2019; Lan et al., 2013; Charumathi y Ramesh, 2015; Lang y Lundholm, 1993; Mostafa, 2017; García et al., 2014; Hidalgo-Gallardo, 2009; Macagnan, 2007; Batista y Macagnan, 2013; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b; Lazward et al., 2005; Jensen y Meckling, 1976; Rodríguez, 2002]. El resultado indica que se acepta la teoría de agencia. Las empresas deciden revelar información para justificar su nivel de endeudamiento, y de esta forma asegurar a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones a futuro (Macagnan, 2007; Herrera R., 2013).

El factor rentabilidad influye en la revelación total de información voluntaria de activos intangibles. [Akpovwre y Mohamed y Ali, 2017; Ahmed y Karim, 2005; Owusu-Ansah, 1998; Dhirendra Kumar, 2019; Watson y Shrives y Marston, 2002; Lan et al, 2013; Rouf, 2011; Mostafa I., 2017; Rodriguez-Perez, 2004; Gallardo y Garcia- Meca, 2009; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b]. En resumen, los resultados respaldan la teoría de la agencia. Este resultado permite pensar que es una ventaja revelar información adicional por parte de los agentes, con el fin de disponer de mejores condiciones contractuales frente a los principales (Bonsón y Escobar, 2002).

El factor años de constitución influye en la revelación total de información voluntaria de activos intangibles. [Owusu-Ansah, 1998; Dhrendra Kumar, 2019; Macagnan, 2007; Herrera R., 2013; Taliyang, 2011; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b]. Se explica que cuánto más años de

existencia tiene una empresa, mayor es la extensión de la revelación. En conclusión, se confirma la teoría de agencia y se justifica en que las empresas que tienen historia en el mercado revelan más información que las empresas jóvenes, debido a que cuentan con información suficiente y confiable para compartir con los usuarios. [Macagnan, 2007; Macagnan y Herrera, 2013].

El factor calificación crediticia no influye en la revelación total de información voluntaria de activos intangibles. Esto quiere decir que, cuanto mejor sea la calificación del riesgo crediticio de una empresa, menor será la extensión de la revelación (Ahmed y Karim, 2005). Por ende, las empresas con mejor calificación crediticia no revelan información voluntaria de activos intangibles, ya que, al obtener una calificación crediticia alta, se demuestra que la empresa es capaz de responder a sus obligaciones, solventarse a largo plazo, generar rentabilidad y sostener una buena reputación corporativa. Se puede decir que este resultado se basa en la teoría de costos de propietario, pues, las empresas no revelan mayor información de intangibles para ahorrar el costo de publicación (Verrecchia, 1983). De esta manera, se deduce que, al poseer una calificación crediticia alta, se demuestra de forma parcial que los activos intangibles de la empresa están creando valor.



## Capítulo 6. Conclusiones

La presente investigación ha tenido como finalidad demostrar la importancia de revelación de los activos intangibles en las empresas financieras peruanas para brindar mayor confianza, integridad y transparencia sobre las transacciones de la organización a los stakeholders. Al igual que los autores Cañibano y Sanchez (2004), nuestra investigación determina que, la contabilidad financiera está todavía lejos de mostrar objetivamente el valor de las organizaciones, por su parte, la gestión estratégica incentiva a publicar cierta información que esclarece la toma de decisiones de los stakeholders. En efecto, la asimetría de información entre las empresas y los stakeholders disminuye cuando se revela voluntariamente información de los activos intangibles.

En la data estudiada, resalta la tendencia creciente, los dos últimos años, de la proporción promedio de revelación de capital social; coincide con la obligatoriedad impuesta por parte del organismo regulador para publicar la memoria de sostenibilidad a partir de 2016. Y, el año 2018, resalta la caída notoria de revelación de activos intangibles en las cuatro categorías, sin considerar la social; siendo el capital relacional de negocio el de mayor caída.

En general, las empresas financieras revelan a nivel medio sus capitales intangibles, es decir, cumplen entre 33% y 66% de indicadores medidos en el estudio. Es notorio el cambio de nivel de revelación de 2017 a 2018 en el nivel bajo de revelación, pasando de ninguna empresa en 2017 a 6 en el 2018, lo cual coincide con la caída en la proporción promedio de revelación del 2018. La concentración de mayor número de empresas en nivel medio de revelación voluntaria se da en 2017, año en el que 24 empresas (89%) lograron este nivel, y ninguna en el nivel bajo. Mientras que, en 2019, se duplicó el número de empresas, de 2 (7.4%) a 4 (14.8%), respecto a 2018, que lograron el nivel alto de revelación voluntaria de activos intangibles; coincide también con el incremento significativo del nivel de proporción promedio de revelación del capital social ese año.

Por la alta significancia encontrada entre los factores financieros y la revelación de tipos de capital durante el periodo 2016-2019, se deduce que, la revelación de información de las empresas es causada por los factores financieros. Por tanto, se evidencia la aplicación de las teorías de Agencia y de Coste de propietario, según el caso de influencia.

La causalidad del factor Tamaño sobre la revelación total de intangibles sostiene la teoría de la Agencia, es decir, las empresas más grandes revelan mayor información de activos intangibles exponiendo sus recursos y potencialidades (Macagnan, 2007) con la finalidad de conseguir más inversionistas que otorguen mayor cantidad de fondos externos o establecer contratos con clientes de grandes créditos (Hidalgo y García, 2009).

De la misma manera con el impacto del Nivel de endeudamiento sobre la revelación total de intangibles que sostiene la Teoría de la Agencia, las empresas más endeudadas tienen un mayor incentivo para revelar información voluntaria, con el fin de disminuir los costos de agencia y justificarse

con sus accionistas (Jensen y Meckling, 1976), además, las empresas deciden revelar información para justificar su nivel de endeudamiento asegurando a los inversionistas el cumplimiento de sus obligaciones y poner de manifiesto el valor sostenible de la organización; coincidiendo con Macagnan (2007) y Herrera R. (2013).

En cuanto al impacto de Rentabilidad frente a la revelación de información de activos intangibles se acepta la Teoría de la Agencia, los autores Bonsón y Escobar (2002), fundamentan que es una ventaja revelar información adicional por parte de los agentes, con el fin de disponer de mejores condiciones contractuales frente a los principales.

La influencia entre Años de constitución y revelación de información de activos intangibles aceptan la teoría de la Agencia, las empresas que tienen historia en el mercado, revelan mayor información a comparación del resto de las empresas, y una de las razones es que, en su mayoría, son empresas consolidadas, con información suficiente y confiable para compartir con los principales [Owusu-Ansah, 1998; Dhrendra Kumar, 2019; Macagnan, 2007; Herrera R., 2013; Taliyang, 2011; Herrera y Macagnan, 2015a; Herrera y Macagnan, 2015b].

El impacto de la revelación de información en las empresas con mejor Calificación crediticia reduce la exposición de información de activos intangibles, ya que, con este factor, reflejan su capacidad de responder a sus obligaciones, solventarse a largo plazo, generar rentabilidad y sostener una buena reputación corporativa. Este resultado se basa en la teoría de Coste del propietario.

Finalmente, en el mercado de capitales peruano, si bien la cantidad de información revelada es todavía muy limitada, se percibe la influencia de las características financieras en ella, de manera similar a los resultados de estudios en otras realidades, que se puede apreciar en el Anexo 1.

## Recomendaciones

Mesa-Velásquez (2012) menciona que las empresas clasifican los activos intangibles en identificables y no identificables, para estos autores, los activos identificables son los que fácilmente se les puede atribuir una generación de beneficios económicos futuros. Es así como los autores sugieren una tarea, la profesión contable debe tratar de evaluar cómo se pueden medir y controlar los activos intangibles no identificables, ya que ellos también le generan valor a una organización, a pesar de que la norma internacional no los reconoce económicamente como activos intangibles.

De manera más específica, se propone a los futuros investigadores, repetir el estudio en periodos posteriores a la covid 19, para que se analice la tendencia en el comportamiento de las empresas frente a la revelación de intangibles, considerando las 5 categorías: capital humano, capital estructural tecnológico, capital estructural organizativo, capital relacional de negocio y capital relacional social. Se recomienda

Se recomienda replicar esta investigación con una muestra para otro sector, y además analizar la posibilidad de involucrar diferentes países de la región que permitan reconocer los diversos comportamientos de las empresas frente a la importancia de los activos intangibles.

Se podría utilizar otras perspectivas metodológicas de análisis para medir la extensión de revelación de información voluntaria de los activos intangibles.

Por último, recomendamos emplear para futuras investigaciones mayor diversidad de fuentes de información: entrevistas con personal estratégico de las organizaciones, extraer información de la prensa especializada, entre otros canales de comunicación.



## Lista de referencias

- De Guevara Radoselovics, J. F., & Maudos Villaroya, J. (2008). *El sector bancario español en el contexto internacional: evolución reciente y retos futuros*. Fundación BBVA.
- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500. From <https://doi.org/10.2307/1879431>
- Alves, H., Rodriguez, A., & Canadas, N. (2012). Alves, H. R. A. M., Rodrigues, A. M., & Canadas, N. (2012). Factors influencing the different categories of voluntary disclosure in annual reports: An analysis for Iberian Peninsula listed companies. *Tekhne* 15-26, 10(1), 15-26.
- Batista Fontana, F., & Macagnan, C. B. (2013). Factors explaining the level of voluntary human capital disclosure in the Brazilian capital market. *Intangible Capital*, 9(1), 305-321. From <http://dx.doi.org/10.3926/ic.315>
- Birt, J., Smith, T., Bilson, C., & Whaley, R. (2006). Ownership, Competition, and Financial Disclosure. *Australian Journal of Management*, 31(2), 235-263. From [https://www.researchgate.net/publication/311931731\\_Ownership\\_Competition\\_and\\_Financial\\_Disclosure](https://www.researchgate.net/publication/311931731_Ownership_Competition_and_Financial_Disclosure)
- Boesso, G., & Kumar, K. (2007). Drivers of corporate voluntary disclosure: A framework and empirical evidence from Italy and the United States. *Accounting Auditing & Accountability Journal*, 20, 269-296. From [https://www.researchgate.net/publication/227428828\\_Drivers\\_of\\_corporate\\_voluntary\\_disclosure\\_A\\_framework\\_and\\_empirical\\_evidence\\_from\\_Italy\\_and\\_the\\_United\\_States](https://www.researchgate.net/publication/227428828_Drivers_of_corporate_voluntary_disclosure_A_framework_and_empirical_evidence_from_Italy_and_the_United_States)
- Bonsón Ponte, E., & Escobar Rodríguez, T. (2002). A survey on voluntary disclosure on the internet : empirical evidence from 300 European union companies. *The International Journal of Digital Accounting Research*, 2(1), 27-51. From <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/1491/b1540322.pdf?sequence=1>
- Bontis, N., Chong Keow, W. C., & Richardson, S. (2000). Intellectual Capital and Business Performance in Malaysian Industries. *Journal of Intellectual Capital*, 1(1), 85-100. From <https://doi.org/10.1108/14691930010324188>
- Borrás Atiénzar, C. F., Gálvez Fernández, M. A., & Torres Mora, C. J. (2018). Información sobre intangibles en instituciones bancarias: lecciones internacionales. *Retos de la Dirección*, 12(2), 215-237.
- Bozzolan, S., Favotto, F., & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 4(4), 543-558. doi:<https://doi.org/10.1108/14691930310504554>

- Brand Finance Institute. (2017). Global Intangible Finance Tracker 2017: Informe anual del valor de los intangibles en todo el mundo. *Brand Finance*, 1-36. From [https://brandfinance.com/wp-content/uploads/1/gift\\_report\\_2017\\_ce\\_version\\_high\\_res\\_version.pdf](https://brandfinance.com/wp-content/uploads/1/gift_report_2017_ce_version_high_res_version.pdf)
- Bueno, E., Murcia Rivera, C., Longo, M., & Merino, C. (2011). *Modelo Intellectus: Medición y Gestión del Capital Intelectual*. Madrid, España: Segunda Edición. IADE-UAM.
- Bueno, E., Salmador, M. P., & Merino, C. (2008). Génesis, concepto y desarrollo del capital intelectual en la economía del conocimiento: Una reflexión sobre el Modelo Intellectus y sus aplicaciones. *Estudios de Economía Aplicada*, 26(2), 43-63. From <https://www.redalyc.org/pdf/301/30113187003.pdf>
- Cañibano, García - Ayuso, & Paloma. (1999). Revista española de financiación y contabilidad. *La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de las empresas: revisión de la literatura.*, 100, 17-88. From <https://www.jstor.org/stable/42781311>
- Cañibano, L., & Sánchez, P. (2004). Medición, gestión e información de intangibles: lo más nuevo. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 1, 99-139. From [http://accid.org/wp-content/uploads/2018/07/intangibles\\_castellano\\_099-139.pdf](http://accid.org/wp-content/uploads/2018/07/intangibles_castellano_099-139.pdf)
- Cerf, A. (1961). *Corporate reporting and investment decisions*. Berkeley: Public Accounting Research Program, Institute of Business and Economic Research, University of California.
- Chander, S., & Mehra, V. (2010). Disclosure of Intangible Assets in Indian Drugs and Pharmaceutical Industry. *The IUP Journal of Accounting Research and Audit Practices*, 9(4), 7-23. From [https://econpapers.repec.org/article/icficfjar/v\\_3a09\\_3ay\\_3a2010\\_3ai\\_3a4\\_3ap\\_3a7-23.htm](https://econpapers.repec.org/article/icficfjar/v_3a09_3ay_3a2010_3ai_3a4_3ap_3a7-23.htm)
- Charumathi, B., & Ramesh, L. (2015). On the determinants of voluntary disclosure by Indian companies. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 2, 108-116.
- Cooke, T. (1989). Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1(2), 171-195. From [https://www.researchgate.net/publication/229704397\\_Voluntary\\_Corporate\\_Disclosure\\_by\\_Swedish\\_Companies](https://www.researchgate.net/publication/229704397_Voluntary_Corporate_Disclosure_by_Swedish_Companies)
- Cooke, T. (1992). The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, 22(87), 229-237. From <https://doi.org/10.1080/00014788.1992.9729440>
- Delvasto Perdomo, C. A. (2006). Asimetrías de información, fallas del mercado crediticio y correctivos institucionales: El papel del estado en la cobertura del mercado crediticio. *Criterio Jurídico*(6).
- Dhirendra Kumar, J. (2019). Disclosure in Annual Reports of Listed Companies: The Case of India. *Journal of Advances and Scholarly Researches in Allied Education*, 16(6), 877-887. From <http://ignited.in/l/a/130357>

- Espinosa Blasco, M. (2004). La Divulgación de Información en el Mercado Español: Un Análisis Empírico. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34(125), 555-561. From <https://www.jstor.org/stable/42784081>
- Eyenubo, S., Mohamed, M., & Ali, M. (2017). Human Resource Management Academic Research Society, International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 7(9), 50-63. From <https://ideas.repec.org/s/hur/ijarbs.html>
- Fernandez Sanchez, E., Montes Peon, J. M., & Vasquez Ordas, C. J. (1998). Los Recursos Intangibles como Factores de Competitividad de la Empresa. *Dirección y Organización*, 20. From <https://revistadyo.es/DyO/index.php/dyo/article/viewFile/318/318>
- Fontana, F. (2011). *Fatores explicativos do nível de evidencição voluntária de informações sobre recursos intangíveis das empresas listadas na BM&FBOVESPA*. Universidade Do Vale Do Rio Dos Sinos. From <http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/4174>
- Gallardo , D., & Castilla, F. (2004). La comunicación de información sobre intangibles. Evidencias empíricas que avalan la predisposición del directivo. *Working paper. X Congreso Contabilidad*.
- García Benau, M. A., & Monterrey Mayoral, J. A. (1993). La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en Bolsa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 74, 53-70. From <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=44091>
- García de León Campero, S. (2019). Importancia estratégica de los activos intangibles. Un análisis desde la perspectiva de la teoría de recursos y capacidades. *Administración Y Organizaciones*, 9(17), 93-115. From <https://rayo.xoc.uam.mx/index.php/Rayo/article/view/247>
- García Meca, E., & Larrán Jorge, M. (2004). La relevancia de la información no financiera en la estrategia empresarial de divulgación voluntaria. *Revista Valenciana de Economía y Hacienda*(12), 127-148. From <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1429785>
- García, G., Ficco, C., & Sander, G. (2014). Revelación de información voluntaria sobre capital intelectual: factores explicativos en empresas cotizantes argentinas. *Revista Lebre*(6), 281-300. doi:<https://doi.org/10.15332/rl.v0i6.1458>
- Gómez Sala, J. C., Iñiguez Sánchez, R., & Poveda Fuentes, F. (2006). Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capitales español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 131, 8-32. From <https://doi.org/10.1080/02102412.2006.10779595>
- Gutiérrez Fernández, M., Palomo Zurdo, R., & Romero Cuadrado, M. (2012). La expansión territorial como factor motivador de la reestructuración del sistema financiero español: el caso de las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito. *REVESCO.Revista de Estudios Cooperativos*, 107, 7-34. From [https://doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2012.v107.38746](https://doi.org/10.5209/rev_REVE.2012.v107.38746)

- H Kang, H., & J Gray, S. (2011). Reporting Intangible Assets: Voluntary Disclosure Practices of Top Emerging Market Companies. *The International Journal of Accounting*, 46(4), 402-423. From [https://pages.business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/003-Kang\\_Gray.pdf](https://pages.business.illinois.edu/zimmerman/wp-content/uploads/sites/56/2015/08/003-Kang_Gray.pdf)
- Healy, P. M., & Palepu, K. G. (2011). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405–440. From <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.195.4442&rep=rep1&type=pdf>
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista Lucio, M. (2014). *Metodología de la Investigación*. Sexta Edición. Editorial Mc Graw Hill.
- Hernández, R., Fernández, C., & Baptista, M. (2016). *Metodología de la Investigación. Sexta Edición*. México D.F., México: Miembro de la Cámara Nacional de la Industria Editorial Mexicana. From <https://www.uca.ac.cr/wp-content/uploads/2017/10/Investigacion.pdf>
- Herrera, E. (2014, julio 28). Diferencias entre valor contable y valor de mercado de las organizaciones. *El Capital FINANCIERO.COM*. From <https://elcapitalfinanciero.com/diferencias-entre-valor-contable-y-valor-de-mercado-de-las-organizaciones/>
- Herrera Rodriguez, E. E., & Macagnan, C. B. (2015). Banks in Brazil and Spain: Explanatory Factors for the Disclosure of Relational Capital. *Cuadernos de Contabilidad*, 16(40), 151-178. From <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc16-40.bbef>.
- Herrera, & Macagnan. (2015, p.06). Elementos condicionantes de la divulgación de información del capital estructural tecnológico. *ADVANCES IN SCIENTIFIC AND APPLIED ACCOUNTING*.
- Herrera, R., & Edila, E. (2013). Factores que explican la extensión de revelación de activos intangibles de los bancos que cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá. *Contaduría y administración*, 58(3), 173-202.
- Hidalgo Gallardo, R., & García Meca, E. (2009). Divulgación de información sobre el capital intelectual de empresas nacionales que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores. *Contaduría y Administración*, 229(229). doi:10.22201/fca.24488410e.2009.658
- Huamán Ureta, L. (2010). *Análisis e Interpretación de los Estados Financieros*. Universidad Tecnológica del Perú, Facultad de Contabilidad y Finanzas. Lima: Textos de Instrucción Básicos (TINS Básicos). From <http://www.untumbes.edu.pe/vcs/biblioteca/document/varioslibros/Analisis%20e%20interretacion%20de%20los%20estados%20financieros.pdf>
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *JOURNAL OF FINANCIAL ECONOMICS*, 3, 305-360. From <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/0304405X7690026X?token=9BBD96DDEBB48BC17>

- DB5C2A286B0E093C78E52445B6F156BC7DOC448EC53491D5DB96B21F5210E264EDEA40B27  
C67355&originRegion=us-east-1&originCreation=20211221025020
- Kaplan, R., & Norton, D. (2004). The strategy map: guide to aligning intangible assets. *Strategy & leadership*, 32(5), 1087-8572. From <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/10878570410699825/full/html>
- Kolar, I., & Falež, N. (2018). The Level of Disclosure in Annual Reports of Banks: The Case of Slovenia. *Organizacija*, 51(4), 311-325. doi:10.2478/orga-2018-0021
- Lan, Y., Wang, L., & Zhang, X. (2013). Determinants and features of voluntary disclosure in the Chinese stock market. *China Journal of Accounting Research*, 6(4), 265-285. From <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2013.04.001>
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures. *Journal of accounting research*, 31(2), 246-271.
- Lang, M., & Stice-Lawrence, L. (2015). Textual analysis and international financial reporting: Large sample evidence. *Journal of Accounting and Economics*, 60(2-3), 110-135.
- Las agencias de calificación crediticia [CRA]. (2014). *Cont4b/3*, 32-33.
- Las clasificaciones de fortaleza financiera en el sistema financiero peruano.* (2020, 02 17). From The Key: <https://www.thekeyperu.com/las-clasificaciones-de-fortaleza-financiera-en-el-sistema-financiero-peruano/>
- Laswad, F., Fisher, R., & Oyelere, P. (2005). Determinants of voluntary Internet financial reporting by local government authorities. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(2), 101-121. From [http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278-4254\(04\)00097-3](http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0278-4254(04)00097-3)
- Macagnan, C. B. (2007). Condicionantes e Implicación de revelar activos intangibles. *Tesis de Doctorado, Universidad Autónoma de Barcelona*. From <https://www.tesisenred.net/bitstream/handle/10803/3963/cbm1de1.pdf>
- Malone, D., Fries, C., & Jones, T. (1993). An Empirical Investigation of the Extent of Corporate Financial Disclosure in the Oil and Gas Industry. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 8(3), 249-273. doi:<https://doi.org/10.1177/0148558X9300800306>
- Martos, M. S., Fernandez Jardón, C. M., & Figueroa, P. F. (2008). Evaluación y relaciones entre las dimensiones del capital intelectual: El caso de la cadena de la. *Intangible Capital*, 4(2), 67-101. From <https://www.redalyc.org/pdf/549/54940201.pdf>
- Meigs, J. B., Barry, M. J., Giovannucci, E., Rimm, E. B., Stampfer, M. J., & Kawachi, I. (1999). Incidence rates and risk factors for acute urinary retention: the health professionals followup study. *The Journal of Urology*, 162(2), 376-382. From <https://pubmed.ncbi.nlm.nih.gov/10411042/>

- Mesa-Velásquez, G. S. (2012). Medición de los activos intangibles, retos y desafíos. *Cuadernos de Contabilidad*, 13(3), 319-335. From <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/4248>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2014). Normas Internacionales de Contabilidad 38: Activos Intangibles. *IFRS Foundation*, 1-20. From [https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta\\_publ/con\\_nor\\_co/vigentes/nic/NIC\\_038\\_2014.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/nic/NIC_038_2014.pdf)
- Ministerio de Producción [PRODUCE]. (2020). *Micro, pequeña y mediana empresas (MIPYME)*. From <https://ogeiee.produce.gob.pe/index.php/en/shortcode/estadistica-oee/estadisticas-mipyme>
- Mirshekary, S. (1999). *An empirical investigation of the quality of disclosure in corporate financial reports in developing countries: the case of Iran*. Doctor of Philosophy thesis, University of Wollongong, Department of Accounting and Finance. From <https://ro.uow.edu.au/theses/1014>
- Moon, Y., & Kym, H. (2006). A Model for the Value of Intellectual Capital. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 23(3), 253 - 269. doi:10.1111/j.1936-4490.2006.tb00630.x
- Morillo, M. (2001). Rentabilidad Financiera y Reducción de Costos. *Actualidad Contable Faces*, 4(4), 35-48. From <https://www.redalyc.org/pdf/257/25700404.pdf>
- Mostafa, W. (2017). The impact of earnings management on the value relevance of earnings: Empirical evidence from Egypt. *Managerial Auditing Journal*, 32(1), 50-74. doi:10.1108/MAJ-01-2016-1304
- Nieto, V. M., Timoté, J. A., Sánchez, A. F., & Villarreal, S. (2015). La clasificación por tamaño empresarial en Colombia: Historia y limitaciones para una propuesta. *Archivos de Economía*, 434, 1-48. From <https://colaboracion.dnp.gov.co/cdt/estudios%20economicos/434.pdf>
- Owusu - Ansah, S. (1998). El impacto de las atribuciones corporativas en el alcance de la divulgación obligatoria y la presentación de informes por parte de las empresas que cotizan en bolsa en Zimbabwe. *Revista Internacional de Contabilidad*, 33(5), 605-631.
- Pérez, T., & Gandía Cabedo, J. L. (2003). Transparencia informativa y gobierno corporativo en la era digital. *Transparencia empresarial y sociedad del conocimiento*, 143.
- Pocomucha Valdivia, K. L. (2017). *Factores que determinan la cantidad de revelación financiera en las memorias anuales de empresas cotizadas peruanas*. Tesis, Universidad de Piura, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Programa Académico de Contabilidad y Auditoría, Piura, Perú. From <https://hdl.handle.net/11042/3271>
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo. (2019). *El Reto de la Igualdad: Una lectura a las dinámicas territoriales en el Perú*. Informe sobre Desarrollo Humano. From

- <https://www.pe.undp.org/content/peru/es/home/library/poverty/el-reto-de-la-igualdad.html>
- Ramírez Córcoles, Y. (2010). Divulgación de la información sobre intangibles en organizaciones españolas. *Contabilidad y Negocios*, 5(9), 57-67. From <https://www.redalyc.org/pdf/2816/281621753004.pdf>
- Rodríguez Pérez, G. (2004). Factores explicativos de la revelación voluntaria de información sobre fuentes de ventaja competitiva empresarial. *Spanish Journal of Finance and Accounting/Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 33(122), 705-739.
- Ronald Firer, S., & Williams, M. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348-360. From <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/14691930310487806/full/html>
- Rouf, A. (2011). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *The International Journal of Applied Economics and Finance*, 5(3), 237-244. From <https://ssrn.com/abstract=2576591>
- Salloum, D. (2000). Bebczuk, R. N. Información asimétrica en los mercados financieros. *Estudios económicos*, 16(35), 163-164. From <https://doi.org/10.52292/j.estudecon.2000.401>
- Schwiebacher, A., & Larralde, B. (2010). Crowdfunding of Small Entrepreneurial Ventures. *SSRN Electronic Journal*. doi:10.2139/ssrn.1699183
- Singhvi, S. S., & Desai, H. B. (1971). An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure. *The Accounting Review*, 46(1), 129-138. From <https://www.jstor.org/stable/243894>
- Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. *RAE: Revista Asturiana de Economía*, 25, 95-164. From <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2305220>
- Sukhdev, & Kansal. (2011). Voluntary disclosures of intellectual capital: An empirical analysis. *Journal of Intellectual Capital*, 12(2), 301-318. From [https://www.researchgate.net/publication/235274876\\_Voluntary\\_disclosures\\_of\\_intellectual\\_capital\\_An\\_empirical\\_analysis](https://www.researchgate.net/publication/235274876_Voluntary_disclosures_of_intellectual_capital_An_empirical_analysis)
- Superintendencia del Mercado de Valores (Ed.). (2015, 12 19). Resolución de Superintendencia N° 00033-2015 de 2015. *Reporte de Sostenibilidad Corporativa*.
- Taliyang, S., & Jusop, M. (2011). Intellectual Capital Disclosure and Corporate Governance Structure: Evidence in Malaysia. *International Journal of Business and Management*, 6(12). From <http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v6n12p109>

- Taliyang, S., Abdul Latif, R., & Mustafa, N. H. (2011). The determinants of intellectual capital disclosure among Malaysian listed companies. *International Journal of Management and Marketing Research*, 4(3), 25-33.
- Tayles, M. (2006). Los activos intangibles: limitaciones en la contabilidad financiera y oportunidades en la contabilidad de gestión. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 3, 85-100. From [https://accid.org/wp-content/uploads/2018/09/tendencias\\_castellano\\_085-100.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2018/09/tendencias_castellano_085-100.pdf)
- Telléz-Pérez, J., Agudelo-Torres, G. A., Franco-Arbeláez, L. C., & Franco-Ceballos, L. E. (2018). La relevancia de valor del EVA y la utilidad por acción (UPA) bajo volatilidad económica: Caso México 1998-2012. *Espacios*, 30(3). From <https://www.revistaespacios.com/a18v39n03/18390301.html>
- Ticona Cuaquera, D. H. (2017). *Factores de Crecimiento que Influyen en la Rentabilidad de la CMAC Cusco S.A. – Agencia Santa Rosa en la Ciudad de Tacna, Periodo 2014-2016*. Contador Público con Mención en Auditoría, Universidad Privada de Tacna, Facultad de Ciencias Empresariales, Tacna. From <http://repositorio.upt.edu.pe/handle/UPT/458>
- Trombetta, M. (2002, Mayo). La Decisión De Revelar Voluntariamente Información De La Empresa: Desde El Análisis Teórico A Una Propuesta Metodológica. *Documentos de trabajo. Economía de la Empresa*. From <http://hdl.handle.net/10016/22>
- Urías Valiente, J. (1997). *Contabilidad financiera (teoría y práctica)*. Madrid, España.
- Uyar, A., & Karamahmutoglu, M. (2012). Value relevance of voluntary disclosure: evidence from Turkish firms. *Journal of Intellectual Capital*, 13(3), 363-376. doi:10.1108/14691931211248918
- Valdivia Ramos. (2006). Los intangibles y el crecimiento económico. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 2, 44-51. From <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=265420388004>
- Valencia Rodríguez, M. (2006). Los Intangibles y el Crecimiento Económico. (2(1)), 44-51. From <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=265420388004>
- Vergara, R. (2007). *La transparencia como problema* (Vol. 5). IFAI. From <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/bjv/libros/11/5218/6.pdf>
- Vergauwen, P., & H. Bollen, L. (2007). Intellectual capital disclosure and intangible value drivers: An empirical study. *Management Decision*, 45(7), 1163-1180. From [https://www.researchgate.net/publication/228616990\\_Intellectual\\_capital\\_disclosure\\_and\\_intangible\\_value\\_drivers\\_An\\_empirical\\_study](https://www.researchgate.net/publication/228616990_Intellectual_capital_disclosure_and_intangible_value_drivers_An_empirical_study)
- Verrecchia, R. E. (1983). Divulgación discrecional. *Revista de Contabilidad y Economía*, 5, 179-194.
- Waresul Karim, A., & Ahmed, J. (2005). Determinants of IAS disclosure compliance in emerging economies: Evidence from exchangelisted companies in Bangladesh. From <http://hdl.handle.net/10063/247>

Watson, A., Shrives, P., & Marston, C. (2002). Voluntary disclosure of accounting ratios in the UK. *The British Accounting Review*, 34(4), 289-313.





Anexos





## Anexo 1. Estudios Previos

AUTOR	PAÍS	REVELACIÓN VOLUNTARIA		INFORMACIÓN	POBLACIÓN O MUESTRA
		RELACIONADA CON	NO RELACIONADA CON		
Herrera R. (2013)	Panamá	Tamaño Años de constitución	Nivel de endeudamiento	Voluntaria: activos intangibles	Estudio de 8 bancos que presentan memoria anual para los años 2005-2009.
Cerf, AR. (1961)	U.S.A	Tamaño Nivel de endeudamiento		Obligatoria/Voluntaria	Informes anuales de 60 empresas para los periodos 2012-2014.
Waresul & Jamal (2005)	Bangladesh	Tamaño Nivel de endeudamiento Rentabilidad Riesgo crediticio Auditor Afilación de multinacionales		Financiera	Estudio de 188 informes anuales corporativos para el año 2003.
Dhirendra Kumar (2019)	India	Tamaño Nivel de endeudamiento Años de constitución Rentabilidad Cotización bursátil Tamaño de la auditoría		Obligatoria/Voluntaria	Los informes anuales de 30 empresas de renombre para el año 2011-2012 incluyendo varios sectores, entre el sector bancario y otros.
Alves et al. (2012)	Portugal y España	Tamaño Crecimiento Desempeño organizacional Compensación de la junta	Presencia del gran accionista	Voluntaria	La presente muestra consta de 140 empresas cotizadas de la Península Ibérica. Portugal tiene 38 empresas incluidas en este estudio, lo que representa el 27.14% de nuestra muestra total y España tiene 102 empresas incluidas, lo que representa el 72.86%. La muestra consiste en empresas ibéricas no financieras que cotizan en el mercado, en el año de 2007.
Macagnan (2007)	España	Nivel de endeudamiento Años de constitución Ventas Exportaciones Precio de la acción/ valor contable	Rentabilidad Capital flotante Grado de monopolio	Voluntaria: activos intangibles	Muestra compuesta por 92 de empresas que cotizan en la Bolsa de Madrid y también son parte del IBEX 35 en 2002. Este número de empresas representa cerca del 83% de la población.
Cooke (1989)	Suecia	Tamaño Cotización bursátil		Obligatoria/Voluntaria	Estudio de informes corporativos anuales de empresas multinacionales cotizadas y no cotizadas de Estocolmo.
Owusu-Ansah, S. (1998)	Zimbabwe	Tamaño Años de constitución Rentabilidad Afilación a las multinacionales Estructura de la propiedad		Obligatoria	Informes de 49 empresas que cotizan en bolsa en Zimbabwe.

Cooke (1992)	Japón	Tamaño Cotización bursátil Sector: manufacturera		Obligatoria/ Voluntaria	Estudio de informes anuales de las empresas japonesas que cotizan en la bolsa.
Larrán Jorge, M. (2004)	España	Tamaño Cotización bursátil Firma de auditoría Aspectos culturales Predicción del precio fijado	Coste de capital Coste de créditos Error/sesgo de los pronósticos emitidos por los analistas	Voluntaria	
Taliyang et al. (2011)	Malasia	Tamaño Años de constitución Estructura de la propiedad Crecimiento	Nivel de endeudamiento Ganancia	Voluntaria: activos intangibles	Estudio de 150 empresas que cotizan en Bursa Malasia, que consta de cinco industrias: tecnología de la información, productos de consumo, productos industriales, comercio / servicios y finanzas para el año 2000.
Herrera & Macagnan (2015)	Brasil y España	Tamaño Rentabilidad Nivel de endeudamiento Años de constitución	Crecimiento	Voluntaria: activos intangibles (estructural organizativo)	Estudio de 174 informes anuales de 29 bancos, del periodo 2006 - 2011.
Iztok Kolar (2018)	Eslovenia	Tamaño Participación del Gobierno	Rentabilidad Años de constitución Complejidad de un banco	Obligatoria y Voluntaria	Estudio de bancos de Eslovenia dentro del periodo 2012 – 2015.
Gallardo & Garcia-Meca (2010)	México	Tamaño Nivel de endeudamiento Rentabilidad	Cotización bursátil Pérdidas	Voluntaria: activos intangibles	Reportes anuales de cien empresas del sector alimentos, que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores del año 2005.
García-Meca et al. (2004)	España	Tamaño		Voluntaria: activos intangibles	Estudio de 257 informes de empresas españolas que cotizan en bolsa para los años 2000 y 2001.
Rodríguez (2004)	España	Tamaño Rentabilidad Sector: en general Cuota de mercado	Estructura de propiedad	Voluntaria: activos intangibles	Estudio de 102 empresas para el año 2000.
Watson & Shrives & Marston (2002)	Reino Unido	Tamaño Rentabilidad Retorno de la inversión Liquidez Eficiencia		Voluntaria	Estudio de 313 empresas del Reino Unido por un periodo de 5 años.
Batista & Macagnan (2013)	Brasil	Tamaño Endeudamiento Crecimiento Tiempo de registro	Rentabilidad Volatilidad Capital Flotante Precio de la Acción/ Valor contable Eficiencia Liquidez Dividendo	Voluntaria: activos intangibles	Estudio de 145 informes anuales, que representan 29 empresas en el período 2005-2009.
Charumathi & Ramesh (2015)	India	Tamaño Endeudamiento Propiedad Institucional		Voluntaria	Estudio de empresas de India para cuatro ejercicios financieros de 2009–2010 a 2012–2013.

Lang & Lundholm (1993)	Estados Unidos	Tamaño Nivel de endeudamiento Rendimiento de las acciones		Voluntaria	Reporte de 27 empresas en el periodo 1985 - 1989.
Bozzolan et al (2003)	Italia		Tamaño Sector	Voluntaria: activos intangibles	Estudio de empresas del año 2001.
Mirshekary (1999)	Irán	Liquidez Auditor	Tamaño Rentabilidad Precio de la acción Sector	Voluntaria/Obligatoria	Estudio de 62 memorias anuales en el periodo de marzo de 1995 al 21 de diciembre 1996.
Lazwad et al (2005)	Nueva Zelanda	Endeudamiento Riqueza Municipal Visibilidad de Prensa Tipo de consejo	Tamaño Competencia Política	Voluntaria: Internet	Estudio de empresas ubicadas en Nueva Zelanda.
García et al (2014)	Argentina	Endeudamiento	Tamaño Rentabilidad Cantidad de activos intangibles	Voluntaria: activos intangibles	Muestra de 19 empresas líderes durante el período 2008-2012 que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires.
Malon et al (1993)	Estados Unidos	Endeudamiento Estado de cotización en bolsa Número de Accionistas	Tamaño de la Firma de Auditoría	Financiera	Estudio de 10,000 informes anuales de 125 empresas de petróleo y gas.
Lan et al (2013)	China	Tamaño Endeudamiento Rentabilidad Número de activos	Tipo de auditor Nivel de madurez o sofisticación del entorno intermediario y legal	Voluntaria	Estudio de Informes anuales de 1066 empresas chinas que figuran en las bolsas de valores de Shanghai y Shenzhen. Esta muestra representa aproximadamente el 80% de todas las empresas públicas en China.
Rodríguez (2002)	España	Tamaño Intereses Minoritarios	Rentabilidad Endeudamiento Crecimiento Poder monopolístico Tipo de negocio	Obligatoria y Voluntaria: activos intangibles	Muestra de 96 entidades de crédito que representan un 48% de la población total.
Mostafa I. (2017)	Egipto	Tamaño Rentabilidad Nivel de endeudamiento Tamaño de la junta Directores independientes Tipo de auditor	Propiedad del titular	Voluntaria	Estudio de 50 compañías que cotizan en bolsa más activas en la Bolsa de Egipto durante el período 2012-2016.
Akpovwre & Mohamed & Ali (2017)	Nigeria	Rentabilidad Tamaño de la empresa Tamaño de auditoría		Financiera	Estudio de 189 empresas en el periodo de 2011-2015.

Rouf (2011)	Bangladesh	Rentabilidad Activos totales Ventas totales Director independiente Tamaño de la junta Comité de auditoría	Proporción de directores no ejecutivos independientes en una junta	Voluntaria	Estudio de 19 empresas farmacéuticas y químicas en Bangladesh al 31 de diciembre del 2007.
Herrera & Macagnan (2015)	Brasil y España	Tamaño Rentabilidad Nivel de endeudamiento Años de constitución		Voluntaria: activos intangibles (capital relacional)	Estudio de 27 bancos en 162 informes anuales durante el período 2006-2011.

*Nota.* Fuente propia con información extraída de autores con investigaciones similares.



## Anexo 2. Matriz de Indicadores

Capital de Intangible	Nº	Indicador de Revelación
Capital Humano	1	Número de empleados
	2	Evolución del número de empleados en los últimos años
	3	Número de despidos
	4	Nuevas contrataciones de empleados
	5	Ausencias o absentismo de la planilla
	6	Rotación externa de planilla
	7	Rotación interna de la planilla
	8	Información sobre rendimiento de planilla (productividad, valor añadido)
	9	Personal segmentado por función de trabajo
	10	Personal segmentado por edad
	11	Promedio de edad de los empleados
	12	Personal segmentado por nivel de educación
	13	Personal segmentado por género
	14	Personal segmentado por región
	15	Descripción del plan de capacitación a empleados
	16	Descripción de las actividades de formación realizadas
	17	Horas en actividades de formación
	18	Gastos en formación
	19	Empleados que acceden a la formación
	20	Políticas de contratación/ reclutamiento
	21	Política y sistema de remuneración
	22	Plan de carrera (ascensos)
	23	Programas de incentivos
	24	Beneficios y programas sociales de la compañía
	25	Políticas de seguridad e higiene (riesgo, salud laboral)
	26	Participación de los empleados en las utilidades
	27	Información sobre convenio colectivo
	28	Medidas de satisfacción de los empleados
	29	Rendimiento por empleado (utilidad/ número de empleados)
	30	Ingresos por empleados
	31	Número de gerentes/directivos
	32	Formación de los principales directivos
	33	Experiencia de trabajo de los principales directivos en otras empresas
	34	Nuevas contrataciones de directivos
	35	Numero de gerentes/directivos identificados por género
	36	Colaboradores por contratos temporales
	37	Colaboradores por contratos permanente
	38	Promedio de años de servicio (antigüedad)
	39	Relación del salario promedio/ género
	40	Descripción y razones para las inversiones en tecnologías de información
	41	Descripción de la(s) inversión(es) en hardware

Capital Estructural Tecnológico	42	Costos de la(s) inversión(es) en hardware
	43	Descripción de la(s) inversión(es) en software
	44	Costos de la(s) inversión(es) en software
	45	Gastos de desarrollo/ gastos de administración
	46	Política, estrategia y/u objetivos de actividades de I+D respecto a los competidores
	47	Fuerza competitiva de actividades de I+D respecto a los competidores
	48	Perspectivas futuras con respecto al I+D
	49	Gastos de inversión en I+D
	50	Número de empleados en I+D
	51	Número de licencias
	52	Licencias pendientes
	53	Detalle de licencias de la compañía
	54	Nuevos productos/servicios
	55	Productos/servicios en desarrollo
	56	Tasas de los servicios comercializados
	57	Fase del ciclo de vida en que se encuentran los servicios
	58	Características de los productos/servicios ofertados
	59	Indicadores de eficiencia de los productos/servicios
	Capital Estructural Organizativo	60
61		Datos sobre el sistema de información (bases de datos, personal con acceso al ordenador)
62		Personal dedicado a tecnologías de información
63		Mejoras introducidas en los procesos/ organización en el periodo
64		Costos de las mejoras introducidas en los procesos/ organización en el periodo
65		Razones para las inversiones en los procesos de información
66		Sistemas de gestión y control utilizados
67		Cifras de distribución y/u organización de tiempos de trabajo
68		Trabajadores con alto nivel de autonomía para realizar su trabajo
69		Declaración de la cultura organizativa
70		Política de comunicación interna
71		Estructura organizativa/ organigrama de la empresa
72		Historial y evolución de la empresa (años de constitución)
73		Línea estratégica básica
74		Posición competitiva de la empresa en el sector
75		Pronósticos del sector
76		Comentario sobre amenazas de sustitutivos de la competencia (servicios de competidores)
77		Comentario sobre ventajas tecnológicas de la empresa
Capital Relacional del Negocio	78	Número de clientes
	79	Número de clientes que utilizan los servicios por la WEB
	80	Nuevos clientes del ejercicio
	81	Servicios por cliente
	82	Identificación de los tipos de clientes
	83	Media del tamaño del cliente

84	Declaración de dependencia de clientes importantes
85	Información sobre política de fidelización de clientes
86	Medidas de satisfacción del cliente (Número de reclamos)
87	Gastos de formación de los clientes
88	Relación clientes/empleados
89	Publicaciones para mejorar la atención al cliente
90	Capacidad de respuesta (Número de sucursales, oficinas, cajeros disponibles)
91	Localización de las sucursales/cajeros/ oficinas
92	Nuevas sucursales/cajeros/oficinas
93	Cierre de sucursales/ cajeros/ oficinas
94	Descripción de los canales de distribución empleados por la empresa
95	Número de préstamos y/o pólizas por empleado
96	Gastos de administración/ total de préstamos y/o pólizas contratadas
97	Descripción de las actividades de marketing y promoción
98	Gastos de marketing y promoción
99	Porcentaje de ingresos por sucursal
100	Valor de los servicios segmentados por sucursal
101	Ingresos segmentados por servicio
102	Ingresos segmentados por mercados geográficos
103	Ingreso a nuevos mercados
104	Cuota de mercado
105	Cuota de mercado por segmento
106	Alianzas estratégicas
107	Objetivos y razones para alianzas estratégicas
108	Descripción de los socios de las alianzas
109	Duración de las alianzas
110	Actividad de las empresas del grupo
111	Descripción de las relaciones con los accionistas
112	Pago de dividendos
113	Historial bursátil de la empresa
114	Rentabilidad por acción
115	Principales proveedores externos de fondos
116	Descripción de la red de proveedores de fondos
117	Número de proveedores de fondos
118	Evolución de las tasas de interés de los proveedores de fondos
119	Origen geográfico de los proveedores de fondos

	12 0	Número de accionistas
	12 1	Información sobre la cartera de préstamos
	12 2	Total de préstamos otorgados
	12 3	Cartera de préstamo segmentado por sector geográfico
	12 4	Cartera de préstamos segmentada por rubro (tipo de préstamo)
	12 5	Cartera de clientes segmentada por rubro (uso que se le dará al préstamo)
	12 6	Estructura de los depósitos de los clientes
	12 7	Segmentación del mercado por cartera de préstamos
	12 8	Relación gastos/ventas
	12 9	Indicación del total de activos
	13 0	Índice patrimonio vs total de activos
	13 1	Índice retorno sobre el patrimonio promedio ROE
	13 2	Índice retorno sobre el activo promedio ROA
	13 3	Índice de eficiencia operativa
	13 4	Gastos de administración/ utilidad neta
	13 5	Calificación financiera externa
	13 6	Información sobre riesgo de crédito
	13 7	Información sobre riesgo de tipo de interés
	13 8	Información sobre riesgo de tipo liquidez
	13 9	Información sobre riesgo de tipo mercado
	14 0	Información sobre riesgo de tipo de cambio
	14 1	Información sobre morosidad
	14 2	Información sobre inversiones
	14 3	Evolución de las utilidades
Capital Relacional Social	14 4	Política en las actividades de comunicación externa
	14 5	Medidas de calidad de la empresa (ISO o similar)
	14 6	Reglas de política medioambiental
	14 7	Objetivos a lograr con el programa medioambiental
	14 8	Logros del programa medioambiental
	14 9	Aprobaciones o certificaciones medioambientales

15	0	Tipos de energía, materiales utilizados para mejorar la calidad del medioambiente
15	1	Gastos relacionados con el medioambiente
15	2	Reglamento de conducta ética
15	3	Atención a obras sociales
15	4	Información sobre inversiones en obras sociales
15	5	Número de beneficiados con obras sociales
15	6	Descripción de los programas sociales
15	7	Reconocimiento por agencias internacionales

*Nota.* Extraído de Modelo de Indicadores basado en el estudio Herrera (2013) y Macagnan (2007).

