

Aspectos clave en la revelación del capital intelectual en empresas cotizantes del mercado de capitales argentino*

Cecilia Rita Ficco

cficco@eco.unrc.edu.ar

Docente e investigadora de las Universidades Nacionales de Río Cuarto y Villa María. Argentina

Gabriela Analía García

cabemagabi@hotmail.com

Docente e investigadora de las Universidades Nacionales de Río Cuarto y Villa María. Argentina

Gustavo Sader

gsader@eco.unrc.edu.ar

Docente e investigador de las Universidades Nacionales de Río Cuarto y Villa María. Argentina

Resumen

En el presente trabajo se analizan las prácticas de revelación voluntaria de información que realizan las empresas cotizantes en el Mercado de Capitales argentino sobre su capital intelectual, en relación a tres aspectos clave: el tamaño de la empresa, las dimensiones del capital intelectual y la disyuntiva entre activo y gasto. Los resultados hallados muestran que, a pesar de que el factor tamaño es el que más se repite en los trabajos empíricos como explicativo de las políticas de divulgación de información más proactivas, las empresas de mayor tamaño del Mercado de Capitales argentino son las que revelan menor cantidad de información sobre su capital intelectual. Y, en lo que respecta a la revelación de las distintas dimensiones del mismo, los componentes más

* El presente artículo es derivado de los proyectos de investigación *El enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones aplicado a intangibles de empresas cotizantes, no cotizantes y del sector público* de la Universidad Nacional de Río Cuarto; y *El aporte de la divulgación de información voluntaria al valor de las empresas que cotizan en el mercado de valores argentino*, de la Universidad Nacional de Villa María.

Recibido: 5-12-2013 - Versión final aceptada: 30-04-2014

informados pertenecen a las categorías capital humano y capital estructural, siendo muy pocas las empresas que revelan información sobre su capital relacional. No obstante, en general, la información sobre intangibles que presentan las empresas estudiadas en sus estados financieros es escasa y los intangibles activados son poco significativos en relación al activo total, identificándose, además, algunas inversiones en intangibles que se contabilizan como gastos.

Palabras clave: Revelación voluntaria de Capital Intelectual - Tamaño de la empresa - Componentes del Capital Intelectual - Activo vs. Gasto - Mercado de Capitales argentino

Abstract

This paper analyses practices on voluntary disclosure of intellectual capital developed by companies listed on the Argentine Capital Market in relation to three key aspects: the size of the company, the dimensions of intellectual capital and the choice between asset and expense. The results found show that the larger companies in the Argentine Capital Market are those that reveal less information about their intellectual capital. And in regard to the revelation of its different dimensions, the components of intellectual capital on which more information is provided are human capital and structural capital, still very few companies disclose information about their relational capital. However, in general, there is little information on intangibles in the financial statements of the companies studied and intangibles included as assets are insignificant in relation to total asset, while some investments in intangibles are accounted as an expense.

Key words: Voluntary disclosure of Intellectual Capital – Firm size – Components of Intellectual Capital - Asset vs. Expense – Argentine Capital Market

Introducción

En los últimos años, las empresas que cotizan en los mercados de capitales han incrementado la revelación voluntaria de información que complementa la que es obligatoria según las normas vigentes [Cañibano & Sánchez, 2004; Ramírez, 2010; Ficco, Sader & Bersía, 2012].

Ello se vincula con el hecho de que los mercados se caracterizan por una situación de asimetría de información, en la que los *insiders* [directivos, accionistas de referencia, etc.] disponen de más información sobre la situación y perspectivas futuras de la empresa, que los inversores exter-

nos no vinculados a la gestión; lo que determina que el funcionamiento de los mercados de capitales dependa en gran medida de la cantidad y calidad de la información específica difundida por las sociedades cotizantes [Gómez, Iñiguez & Poveda, 2005].

Dentro de la información que resulta esencial para la valoración de las empresas por parte de los inversores externos, se encuentra la referida a activos intangibles. Sobre todo, si se tiene en cuenta que dentro de ellos se incluye el conjunto de intangibles vinculados al conocimiento, comúnmente referenciado bajo la denominación de capital intelectual, los cuales, en general, no son reconocidos contablemente –por no contar con atributos a los cuales puedan asignárseles mediciones contables confiables–, siendo prácticamente nula la información complementaria requerida por las normas contables para dichos elementos intangibles [Sader, Ficco, García & Tissera, 2013].

De hecho, las empresas que operan en los mercados de capitales actualmente divulgan crecientes cantidades de información voluntaria sobre sus intangibles, debido a que, tal como indican Cañibano & Sánchez [2004], necesitan ser transparentes y dignas de confianza, por la poca confianza que los inversores parecen tener en la fiabilidad de la información financiera y en el funcionamiento de los mercados financieros después de la explosión de la burbuja de la nueva economía. Y, además, porque están convencidas de que la divulgación compensa.

Muchos estudios han tratado de buscar explicaciones a las diferencias de comportamiento en la revelación de información, fundamentalmente de aquella divulgada voluntariamente. En esas explicaciones, el tamaño de la empresa, su rentabilidad, el sector en el que la empresa realiza su actividad, la cotización bursátil, la concentración del accionariado, la calidad de la firma de auditoría, el nivel de endeudamiento y la cantidad de activos intangibles son algunas de las variables que de alguna manera se han asociado a la política de revelación de información.

Los resultados de estos estudios, que han tratado de buscar explicaciones a las políticas de revelación de información, dan lugar al planteo de una serie de aspectos que resultan clave en relación con la revelación de información, cuando se trata, específicamente, de la referida a capital intelectual.

Así, por un lado, el tamaño de la empresa puede ser un aspecto central a considerar en el estudio de las prácticas de revelación de información

sobre capital intelectual, por ser el factor que presenta mayor poder explicativo de acuerdo con la mayoría de las investigaciones realizadas. A su vez, dentro de la información relativa al capital intelectual, también resulta clave considerar las distintas dimensiones del mismo, en tanto el nivel de revelación de esa información parece variar de acuerdo a los distintos elementos que lo componen: capital humano, capital estructural y capital relacional. Y, finalmente, en la revelación de capital intelectual también es fundamental considerar la disyuntiva que se plantea en relación a presentar información sobre intangibles como inversión o como gastos del período en que se realizan, ya que si bien existen normas contables profesionales vigentes al respecto, generalmente las empresas son reacias a mostrar elementos y actividades relacionadas con sus futuros flujos de ingresos derivados de la gestión del capital intelectual.

En esta línea, en el presente trabajo se exponen los resultados de un estudio referido a la revelación voluntaria de información que realizan las empresas cotizantes en el Mercado de Capitales argentino sobre los intangibles que se incluyen dentro del capital intelectual, los cuales se analizan en torno a los aspectos clave antes referidos.

En este marco, tras esta introducción, el trabajo ha sido dividido en cuatro secciones. En la primera se expone el marco teórico del trabajo. En la segunda, se muestra la metodología aplicada para el desarrollo de la investigación realizada en el entorno del Mercado de Capitales argentino. En la tercera sección, se presentan los resultados de la misma y su discusión. En la última sección, se plantean las conclusiones.

Factores explicativos de la revelación del capital intelectual. la relevancia del tamaño de la empresa

Tras esta introducción, en la que se ha puesto de manifiesto la relevancia que adquiere la exposición de información, fundamentalmente la de carácter voluntario, para mejorar la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones de los inversores, cabe preguntarse lo siguiente: ¿Qué es lo que motiva a las empresas que operan en los mercados de capitales a la revelación voluntaria de información sobre su capital intelectual?

En este sentido, es necesario destacar que son muchos los estudios [Giner, 1997; Rodríguez, 2004; Gómez, Iñiguez & Poveda, 2005; García

& Sánchez, 2006, Herrera, 2013, entre otros] que han tratado de buscar explicaciones a las diferencias de comportamiento en la revelación de información por parte de las empresas, fundamentalmente, de aquella divulgada de manera voluntaria. Dentro de ellos, algunos se han enfocado, específicamente, en la revelación voluntaria de información sobre activos intangibles vinculados al conocimiento, como los de Rodríguez [2004] y Herrera [2013].

La política de revelación de información financiera podría ser entendida como un intento de reducir costos y crear valor. La teoría positiva de la contabilidad [Watts y Zimmerman, 1986, 1990] ofrece estos argumentos, siendo una derivación de dos teorías económicas. La teoría de la empresa [Jensen y Meckling, 1976] que entiende a la empresa como un nexo de contratos entre agentes y principales, donde el conflicto de intereses entre ellos y el costo que tales implican, vienen a explicar el rol de la información contable en la definición y control del cumplimiento de los contratos y, con ello, la reducción de los costos de agencia. Y la teoría de los procesos políticos, que parte de la premisa de que los políticos llevarán a cabo acciones tendientes a generar una transferencia de fondos desde las empresas hacia ellos, para aumentar su poder. En este contexto, los datos contables serían utilizados para elaborar y justificar regulaciones a la actividad empresarial, como impuestos, subsidios, regulación de precios, monopolios, normas de calidad. Así, la revelación puede ser una herramienta que permita reducir los costos políticos derivados de la transferencia de riquezas al sector público.

Otro de los desarrollos teóricos que permite explicar la política de información financiera es la teoría de la señal [Giner, 1995, 1997]. Señalar al mercado aquellos aspectos que pueden tener el atributo de reducir las asimetrías de información que se dan entre la empresa y los inversionistas, puede motivar la revelación de información, buscando un efecto en la valoración de las acciones.

De este modo, es posible afirmar que, también la revelación de información sobre capital intelectual puede estar motivada en la reducción de los costos de agencia, de los costos políticos y de los derivados de las asimetrías de información. Particularmente las asimetrías en relación con los inversores, ya que tienen efecto en la valoración de la empresa.

Entre las variables que más frecuentemente han sido estudiadas respecto a su nivel de vinculación con una política de revelación de

información financiera, se pueden citar al tamaño de la empresa, su rentabilidad, el nivel de endeudamiento, la cuota de mercado, la concentración del accionariado, el ramo de actividad, la cotización bursátil, el prestigio de la firma de auditoría, la cobertura de analistas y la cantidad de activos intangibles.

Pero lo cierto es que, en la mayoría de los casos, la evidencia empírica respecto del comportamiento de estas variables y su relación con el grado de divulgación de información, no ha arrojado conclusiones contundentes y, a menudo, ha brindado resultados contradictorios [Sader, Ficco, García & Tissera, 2013]. Es decir, tal como indican García & Sánchez [2006], existe una amplia variabilidad en los resultados obtenidos para la mayor parte de las variables analizadas, por lo que no ha podido arribarse en la actualidad a una teoría general que permita explicar o predecir el comportamiento de las empresas en relación con la revelación de información, sino un conjunto de teorías parciales que han sido utilizadas en determinados casos para explicar evidencias empíricas, a menudo contradictorias, sobre la cantidad de información divulgada.

Entre esas teorías se encuentran la Teoría de la Agencia, la Teoría de la Señal y la Teoría de los Costos Políticos, de acuerdo con las cuales la divulgación voluntaria de información por parte de las empresas se puede considerar no sólo como un instrumento para reducir posibles conflictos de intereses sino también como un mecanismo para señalar al mercado la mejor posición relativa de una empresa frente a las demás [García & Sánchez, 2006].

Una cuestión que es importante tener en cuenta, se relaciona con el efecto moderador que muy posiblemente tenga el grado de desarrollo del mercado de capitales y el nivel de incertidumbre que puede verificarse en los distintos países. Estudios al respecto han demostrado un mayor grado de divulgación de información voluntaria en los países cuyos mercados de capitales tienen más desarrollo [Sader, Ficco, García & Tissera, 2013].

En lo que respecta a los trabajos empíricos que se han realizado con el objetivo de explicar las políticas de revelación de información, el tamaño es el factor explicativo que más se repite.

La teoría predice la existencia de una asociación positiva entre el nivel de revelación de información y el tamaño de la empresa por varias razones. Desde la teoría de la agencia las empresas de mayor tamaño establecen más contratos y de mayor complejidad que las más pequeñas,

por lo que el incentivo a una actitud proactiva de revelación viene dado por la necesidad de reducir los altos costos de agencia; a su vez estarán más expuestas a litigios, cuyas consecuencias serán más importantes cuanto mayor sea la compañía [Skinner, 1994], y una mayor revelación pretenderá evitarlos o prevenirlos [Kasznik & Lev, 1995].

Desde la teoría de la señal, en empresas más grandes las asimetrías de información, entre directores e inversores, serán mayores y podrán devenir en problemas de selección adversa. Una mayor divulgación estará motivada en evitar esta situación a través de la emisión de señales, o sea, divulgando información privada; ya que ciertamente las empresas grandes están sometidas a mayores demandas de información por parte de los inversores y analistas, debido a su alto grado de complejidad. Una mayor comunicación ayudará a los participantes del mercado a comprender mejor sus actividades y resultados [Eaton & Rosen, 1983].

Por otro lado, es razonable suponer que las empresas más grandes se tornan más visibles y, por tanto, sujetas a más intervención y costos políticos que el resto; donde la revelación puede resultar un buen intento de los directivos para reducir dichos costos y minimizar la transferencia de riquezas hacia el sector público.

Esta relación positiva entre revelación de información y tamaño ha sido demostrada en numerosos estudios, tanto vinculados a la revelación de información voluntaria [Cerf, 1961; Singhvi & Desay, 1971; Buzby, 1975; Kahl & Belltaoui, 1981; McNally, Eng & Hasseldine, 1982; Chow & Wong-Boren, 1987; Lang & Lundholm, 1993; García & Monterrey, 1993; Rodríguez Pérez, 2004, Herrera, 2013], como obligatoria [Wallace, Naser & Mora, 1994], o una combinación de ambas [Cooke, 1989, 1992; Giner, 1997].

Sin embargo, a pesar de que desde la teoría se ofrecen numerosos argumentos respecto de esta relación positiva, y gran cantidad de trabajos empíricos demuestran esta relación, lo cierto es que en países, como Argentina, en los que los mercados de capitales se encuentran escasamente desarrollados, el tamaño puede no asociarse positivamente a la cantidad de información sobre capital intelectual que revelan las empresas. Se puede suponer que el beneficio revelado [*true income*] sigue siendo la principal fuente de información absorbida por el usuario colectivo y, como las grandes empresas son aquellas que generalmente muestran mayores resultados revelados, por ende, no necesitan revelar

otro tipo de información para alentar expectativas entre los usuarios. Llama la atención un estudio al respecto efectuado en la bolsa de valores mexicana con resultados diferentes. Se deduce que los factores enunciados en el mismo [Hidalgo & García, 2009], y que hacen a una relación favorable entre tamaño y divulgación [mayor necesidad de obtener fondos en el exterior, procesamiento e información, seguimiento de inversionistas y analistas sofisticados y presión de éstos sobre información detallada de los conductores de valor] no se verifican en la bolsa de valores de Argentina.

Respecto del resto de las variables que tradicionalmente han sido analizadas a fin de indagar acerca de su poder explicativo respecto de la revelación de información financiera, la teoría resulta contundente pero no así los resultados empíricos.

Así, en relación con la rentabilidad, una mayor rentabilidad y margen se constituye en una señal de buenas noticias, en un indicador de calidad de la gestión, que lleva a los agentes a revelar mayor cantidad de información para mejorar sus condiciones contractuales [Lang & Lundholm, 1993; Rodríguez Pérez, 2004], garantizando mejores remuneraciones.

Desde la teoría del proceso político cabe suponer que la empresa facilitará más información con el fin de justificar sus elevados beneficios [Giner, 1995; Cooke, 1989, Wallace et al., 1994] y evitar obligaciones legales [Lang & Lundholm, 1993]. Sin embargo, argumentos legales, también, sugieren que las empresas con peores resultados podrían estar motivadas a revelar mayor información para evitar posibles demandas judiciales [Skinner, 1994].

Por último, desde la teoría de la señal, las empresas con alta rentabilidad pueden desear dar información adicional al mercado, señalando su buena situación, en búsqueda de un impacto positivo en el precio de las acciones.

No obstante, los resultados de las investigaciones empíricas acerca de la relación entre revelación de información y rentabilidad no son consistentes. Algunos trabajos muestran la existencia de una correlación positiva [Cerf, 1961; Singhvi & Desay, 1971; Gray & Roberts, 1993; Lang & Lundholm, 1993], mientras que otros no la detectan [McNally et al., 1982; García & Monterrey, 1993; Wallace et al., 1994; Raffournier, 1995; Giner, 1997].

La política financiera de la empresa, en particular su estructura de capital, y la necesidad de obtener financiación externa adicional, inciden notablemente en la decisión de revelación voluntaria de información [Gómez, Iñiguez & Poveda, 2005], pero el efecto del endeudamiento en la revelación puede ser tanto positivo como negativo.

La teoría de la agencia afirma que se espera una mayor transferencia de riqueza de los acreedores a los accionistas conforme el nivel de endeudamiento sea mayor, ya que los costos de agencia son más altos para empresas que utilizan más financiación ajena. En este sentido, sería de esperar una relación positiva entre la divulgación de información voluntaria y el nivel de endeudamiento [García & Sánchez, 2006] ya que una mayor revelación voluntaria puede contribuir a reducir los costos de agencia de la deuda, facilitando que los acreedores valoren mejor la capacidad de la compañía para cumplir sus obligaciones [Gómez; Iñiguez & Poveda 2005]. En igual sentido, Rodríguez Pérez [2004] sostiene que un elevado endeudamiento conduce a una mayor proactividad en la revelación de información sólo cuando ésta es voluntaria.

Sin embargo, la evidencia empírica al respecto no es concluyente, Raffournier [1995] y Lang & Lundholm [1993], encuentran una relación positiva entre revelación voluntaria y capacidad de endeudamiento; no siendo apoyada esta asociación en la mayor parte de los estudios sobre el tema, que evidencian una ausencia de relación o una asociación significativa pero de signo contrario al esperado [Chow & Wong-Boren, 1987; McKinnon & Dalimunthe, 1993; Hossain et al., 1994; Meek et al., 1995; Ho & Wong, 2001, y Ferguson et al., 2002].

Algunos autores como Healey & Palepu [1995] y Baiman & Verrechia [1996] justifican estos resultados argumentando que los acuerdos financieros pueden disminuir el incentivo de los directivos para publicar información voluntaria. Por otra parte, de acuerdo con Adrem [1999] y Larrán [2001], estos resultados pueden ser parcialmente explicados por una hipótesis alternativa propuesta por Jensen [1986], consistente en la asociación negativa existente entre la cantidad de flujos libres de tesorería y los costes de agencia. Según este autor, el endeudamiento puede ser entendido como un control externo que garantiza que los directivos están actuando de acuerdo con los intereses de sus accionistas, siendo la función de control del endeudamiento más eficiente en aquellas empresas que generen mucha tesorería y no tengan

muchas oportunidades de crecimiento. Así, bajo el argumento de los flujos libres de tesorería la relación entre endeudamiento y cantidad de información divulgada puede entenderse como negativa.

La revelación de información varía según el sector en el que la empresa desarrolle su actividad. Es de esperar que empresas del mismo sector enviarán señales similares, ya que si alguna de ellas no lo hace puede ser interpretado por parte del mercado como que se ocultan malas noticias [Rodríguez Pérez, 2004].

Asimismo, se puede suponer que los costos políticos pueden depender de la industria en que se sitúe la empresa [Watts & Zimmerman, 1986]. Empresas del mismo sector estarán sujetas a similares costos políticos.

También los costos de propietarios son similares entre sectores, puesto que tanto las desventajas competitivas como los costos de elaboración y preparación son diferentes entre industrias. Por ello, cabe suponer que las empresas situadas en el mismo sector de actividad tendrán prácticas y niveles de revelación de información similares. Esta hipótesis es contrastada en diversos estudios. Algunos la confirman [Cooke, 1992; Gray & Roberts, 1993; McKinnon & Dalimunthe, 1993; Mitchell et al., 1995], pero otros no [McNally et al., 1982; Wallace et al., 1994; Giner, 1997].

Estudios como el desarrollado por Rodríguez Pérez [2004] muestran que las diferencias entre sectores resultan significativas. Siendo el sector servicio el que mayor cantidad de información revela y el manufacturero el que menos, principalmente, en lo relacionado a la revelación sobre fuentes de ventajas competitivas responsables de la creación de valor en la empresa.

Los estudios sobre la relación entre el crecimiento de la empresa y la revelación de información han arrojado también resultados contradictorios. La relación anterior es confirmada por García y Monterrey [1993] utilizando las ventas como variable para medir el crecimiento, pero no así con el crecimiento del activo total. Rodríguez [2004] encuentra que el crecimiento de las ventas es un factor explicativo de la revelación de información sobre fuentes de ventaja competitiva, pero sólo en lo relacionado con las capacidades de la empresa. Sin embargo, los resultados de McNally, Eng & Hasseldine [1982] no apoyan la relación entre crecimiento y revelación de información, utilizando diferentes variables para medir el crecimiento.

Finalmente, en relación con la cantidad de activos intangibles, las empresas con más intangibles tienen una mayor asimetría informativa respecto de los inversores, por lo que se espera que hagan más revelación pública. Los beneficios se espera que provengan de una reducción de los costos de agencia derivados de dicha asimetría, dada la relación positiva existente entre intangibles [valor de las oportunidades de crecimiento] y costes de agencia [Smith y Watts, 1992; Gaver y Gaver, 1993]. Asimismo, la revelación sobre intangibles ayuda a los inversores y acreedores a entender la inversión realizada y a valorar la empresa.

Según Gómez, Iñíguez & Poveda [2005, p. 16], “resulta lógico pensar que es posible que sean las empresas que tienen mayores intangibles no reconocidos en balance las que proporcionen mejor información”.

Dimensiones del capital intelectual. Revelación del capital humano, capital estructural y capital relacional

El término “Capital Intelectual” es complejo y, respecto de él, no existe una definición universalmente aceptada. Fue acuñado por John Kenneth Galbraith en 1969, sugiriendo que el mismo significa acción intelectual, más que mero conocimiento o puro intelecto. En este sentido, y como proponen Ochoa, Prieto y Santidrián [2007, p. 3], se puede considerar al capital intelectual no sólo como un activo intangible estático, sino como un medio para llegar a un fin, el cual sería la *creación de valor*.

En este sentido, Edvinsson y Malone [1997] lo describen como el estudio de las raíces del *valor de la empresa*, la medida de los factores dinámicos ocultos bajo sus instalaciones y productos.

El capital intelectual estaría integrado, así, por la posesión de conocimiento, experiencia aplicada, tecnología organizativa, relaciones con clientes, proveedores y empleados, destrezas profesionales, habilidades y actitudes que ofrecen a la empresa una ventaja competitiva en el mercado.

Así, Bueno [1998, pp. 207 y 208], lo define como “la suma y la sinergia de todos los conocimientos que reúne una compañía, toda la experiencia acumulada en sus integrantes, todo lo que ha conseguido en términos de relaciones, procesos, descubrimientos, innovaciones, presencia en el mercado e influencia en la comunidad”.

Vinculando los conceptos de capital intelectual y activos intangibles en sentido contable, Euroforum [1998] considera al capital intelectual

como “el conjunto de activos intangibles de una organización que, pese a no estar reflejados en los estados contables tradicionales, genera valor en la actualidad o tiene potencial de generarlo en el futuro”.

En lo que respecta a los componentes del Capital Intelectual los mismos son variados y, aunque no hay acuerdo acerca de ellos en la literatura referida al tema, existe una clasificación generalmente aceptada sobre los distintos bloques integrantes del capital intelectual, a saber: *capital humano*, *capital estructural* y *capital relacional*.

En términos generales, podría decirse que el *capital humano* involucra al conjunto de conocimientos, habilidades, actitudes, destrezas y experiencia acumulada de las personas que componen la organización. Así, para Edvinsson y Malone [1997] el capital humano es una combinación de conocimientos, habilidades, experiencia, inventiva y capacidades individuales de los trabajadores de una empresa, siendo ésta incapaz de apropiarse del mismo. Y, de acuerdo con Roos et al [2001] el valor del capital humano se origina a partir de la competencia, actitud y agilidad intelectual de los empleados, entendidos estos conceptos del siguiente modo: (i) la competencia comprende conocimiento, destrezas, habilidades y *saber hacer*; (ii) la actitud incluye el valor generado por el comportamiento que el empleado manifiesta hacia su trabajo, y (iii) la agilidad intelectual es la habilidad para innovar y cambiar prácticas, reflexionar sobre los problemas y llegar a soluciones innovadoras.

En lo atinente a la composición del *capital estructural* es donde se evidencian las mayores divergencias en la literatura. No obstante, existe un consenso respecto de que el capital estructural estaría dado por el conjunto de “activos de apoyo” que potencian y dan cuerpo al capital humano, revelando, además –tal como sostienen Ochoa, Prieto y Santidrián [2007, p. 11], la aptitud de la organización para transmitir y almacenar material intelectual.

Así, el capital estructural sería, de acuerdo con Edvinsson y Malone [1997] la infraestructura que incorpora, forma y sostiene el capital humano, alentando al factor humano a crear y compartir su conocimiento. En este mismo sentido se manifiesta Bontis [1998], al definirlo como aquellos mecanismos y estructuras de la organización que pueden servir de soporte a los empleados para optimizar su rendimiento intelectual y, con ello, el rendimiento empresarial en su conjunto.

La esencia del capital estructural es el conocimiento incorporado en las rutinas de la organización. Así, Roos et al [2001] incluye dentro del capital estructural: las bases de datos, manuales de procedimientos, estrategias, rutinas, esto es, todas las formas en las que pueda estar incorporado el conocimiento dentro de la organización, diferente del que reside en los empleados.

De este modo, y siguiendo a Ochoa, Prieto y Santidrián [2007, p. 11], dentro del capital estructural podrían distinguirse, por un lado, los elementos internos actualmente operativos como la infraestructura, procesos y cultura empresarial y, por otro, los elementos que aludirían a la capacidad de renovación de la empresa y a los resultados de la innovación en forma de derechos comerciales protegidos, propiedad intelectual, etc.

Con respecto al tercer bloque integrante del capital intelectual, el denominado *capital relacional*, existen algunos autores que lo consideran parte integrante del capital estructural, argumentando que el capital relacional no tiene la autonomía suficiente para predicarse con separación de la estructura y de los empleados.

Según Roos et al [2001] las principales fuentes de capital relacional procederían, entre otros *stakeholders*, de los clientes, suministradores, empresas participantes en alianzas y accionistas, colectivos respecto a los cuales se pretende, en términos generales, cultivar relaciones de largo plazo para el intercambio de información y productos, y basadas en el beneficio mutuo. Algunos ejemplos de capital relacional se encuentran en: la imagen de empresa, la lealtad y satisfacción de clientes, los pactos con proveedores, el poder comercial y la capacidad de negociación con instituciones financieras y reguladores, esto es, comprende tanto las relaciones de la empresa con terceros como las percepciones que éstos tengan de la compañía [Proyecto Meritum, 2002].

En lo que respecta a la revelación de estos distintos componentes del capital intelectual la investigación realizada por Herrera [2013], referida a los bancos que cotizan en la Bolsa de Valores de Panamá, muestra que el capital relacional del negocio es la categoría más revelada, seguida del capital relacional social, capital estructural organizativo, capital humano y, en último lugar, el capital estructural tecnológico.

Y, en relación a la explicación de la revelación de información sobre estos componentes, el estudio de Rodríguez [2004] muestra que el

tamaño [representado por la cifra de ingresos] es la variable con mayor poder explicativo de la revelación de información sobre capital humano; el logaritmo de la capitalización bursátil, como indicador de tamaño, y la pertenencia a la industria básica y a los servicios explican la información revelada sobre capital estructural; mientras que son tres las variables que explican la información revelada sobre capital relacional: el logaritmo de la capitalización bursátil, la pertenencia a la industria manufacturera frente al resto de sectores y la cuota de mercado.

La disyuntiva entre activo o gasto: dos tendencias opuestas

Nadie duda de la influencia del valor y de la gestión de los intangibles en el valor general de la organización. Son numerosos los estudios muestran que, en general, las inversiones actuales en intangibles están asociadas con mayores beneficios y rentabilidades de las acciones en el futuro [Ficco, Sader & Bersía, 2012].

Y los resultados de estas investigaciones, al reflejar la importancia de la información sobre los intangibles en la fijación de los precios de mercado de los títulos, brindan evidencia en favor de la ampliación de las posibilidades de su reconocimiento en los estados financieros.

No obstante, la contabilidad ha sido prudente en la consideración de los intangibles como activos y, aunque existen diferencias significativas en el tratamiento de los mismos de unos países a otros, en general, en casi todos los países la mayoría de los intangibles no están capitalizados [y, por tanto, no aparecen en el balance], siendo gran parte de las inversiones en intangibles contabilizadas como gastos del período en que se realizan. Y esto da lugar, entonces, a la disyuntiva entre contabilizar a los intangibles como activo o como gastos.

De igual manera, las empresas, basándose en los principios contables pueden revelar aspectos significativos sobre erogaciones relacionadas con el capital intelectual, que van más allá de su mera incorporación o medición como activos. No obstante, en la realidad, no se constata esa actitud.

Desde la literatura contable, la contabilización de activos intangibles es un tema que viene siendo discutido desde hace más de un siglo [Cañibano, García & Sánchez, 1999], pero no se ha llegado aún a un acuerdo al respecto que haya permitido desarrollar una base teórica

para el establecimiento de criterios de reconocimiento y medición de los intangibles.

En lo que respecta a la investigación contable, existe una tendencia creciente a considerar que los activos intangibles deberían ser contabilizados utilizando el mismo método aplicado para los elementos tangibles, tal como lo proponen Lev & Zarowin [1999].

Sin embargo, la perspectiva dominante en los organismos emisores de normas contables sostiene que los criterios para el reconocimiento y la valoración de los activos tangibles no le son aplicables a los intangibles. En este sentido, se argumenta que éstos tienen diferencias significativas con los activos tangibles, ya que no son susceptibles de usos alternativos, no siempre son separables y su recuperabilidad está sujeta a un alto grado de incertidumbre [Hendricksen, 1982]. Específicamente, Hendriksen [1982] establece que la incertidumbre asociada a los beneficios futuros esperados de ciertos intangibles impide su reconocimiento, siendo el control sobre los activos una condición *sine qua non*. Por lo tanto, la medición de los activos intangibles, de acuerdo a esta postura, es diferente a las de los tangibles.

Los autores Lev y Zarowin [1998], antes citados, consideran que tanto tangibles como intangibles deberían contabilizarse utilizando el mismo método ya que en los intangibles también existiría cierto control sobre los beneficios futuros. En este caso, los recursos humanos deberían ser contabilizados como activos, ya que si bien la empresa no tiene la propiedad, sí el control sobre los beneficios que éstos generarán en el futuro.

De este modo, uno de los problemas centrales asociados al reconocimiento de intangibles radica, como señalan Cañibano et al [1999, p. 36], “en determinar qué son *beneficios económicos futuros probables*”. O como lo exponen Stickney & Weil [1994], el problema fundamental de reconocimiento consiste en determinar si los intangibles deberían ser capitalizados basándose en que representan una inversión que probablemente generará suficientes beneficios futuros o bien si deberían ser considerados como gastos si no los generan.

En este marco, es importante rescatar la medición de los intangibles brindada por el APB 17 [1970], que dependía de la clasificación en identificables y no identificables; y dentro de estas categorías, a su vez, en adquiridos y desarrollados por la empresa. A los identificables, tanto

adquiridos como desarrollados, los consideraba Activos, excepto los de I+D que los consideraba gastos y, dentro de ellos, quedaban exceptuados los Costos de Desarrollo de Software que sí los consideraba activos. A los no identificables, cualquiera sea su categoría, no los considera Activo, sino un Resultado negativo.

Con ese razonamiento, si la empresa lleva a cabo inversiones exitosas en I+D, publicidad o formación del personal, el balance no registrará los activos relacionados ni su llave generada.

Ya bajo el enfoque de considerar a los intangibles como activos, y siguiendo a Cañibano, García & Sánchez [1999], se destaca la clasificación de las inversiones en intangibles en tres grandes rubros:

a. Investigación y Desarrollo, Publicidad

Las inversiones en I+D son uno de los indicadores de innovación más frecuentemente empleados. Estas inversiones presentan algunas dificultades, a saber: miden los *inputs* y no los *outputs*, o sea que no miden eficiencia y, por el lugar donde se desarrollan las tareas, la manera de considerarse en las estadísticas y fundamentalmente la falta de identidad funcional y contable separada es que hace muy dificultosa su detección.

Estudios revelan una respuesta consistente y positiva en los precios de las acciones ante anuncios de incrementos en los gastos de I+D [José, Nichols y Stevens, 1986; entre otros].

Las inversiones en publicidad pretenden fortalecer el capital intangible a través de la lealtad de los clientes y de la revalorización de las marcas. Al efecto, como lo indican Bubblitz & Ettredge [1989], en algunos sectores [alimentos, farmacia y cosméticos] la duración del efecto de la publicidad sobre la rentabilidad es de largo plazo y, en otros [tabaco, jabón, detergentes], de corto plazo.

b. Marcas, patentes y acuerdos de no competencia

Algunos autores consideran que las marcas son uno de los determinantes más relevantes del valor de las empresas [Smiddy, 1983], y están directamente relacionadas con la cuota de mercado de la empresa.

Respecto de las patentes, como referentes del valor de la empresa, si bien se encuentra una relación, se establecen algunos defectos relacionados con la propensión a patentar, ya que la misma puede variar según los distintos países y depende tanto de las empresas como de

los campos tecnológicos. También existen diferencias entre los sistemas nacionales de patentes.

Los acuerdos de no competencia son considerados frecuentes en la práctica estadounidense.

c. Inversiones en recursos humanos

Las inversiones en recursos humanos se consideran como gasto en la actualidad, en la mayoría de las empresas y, en particular, en la de servicios. No reflejarlas como activos implica un olvido importante [Parkes, 1997]. El problema es obviamente su medición. Mientras que Hermanson [1964] propone dos criterios: el Valor Actual Neto y la Llave de negocios generados por el recurso humano, Hekimian y Jones [1967] proponen su medición en función de su Costo de Oportunidad [precio que otra compañía le daría al recurso humano o el costo de continuar las operaciones sin ese recurso].

Por otro lado, las investigaciones empíricas de Huseilid [1999] y Hand [1998] muestran evidencias de la relación entre el valor de las acciones y las inversiones en recursos humanos.

Puede apreciarse, entonces, que se imponen aún grandes restricciones a la aparición de activos intangibles en los estados financieros de las empresas y, en particular, de los incluidos dentro del capital intelectual. Ello ocurre en la mayoría de los países, en tanto las normas contables vigentes tienen una visión muy restringida en lo atinente a su reconocimiento, lo que permite afirmar que continúa vigente la disyuntiva activo vs gasto.

Métodos

El diseño de investigación utilizado es de tipo no experimental y, en relación con la dimensión temporal, se aplicó un diseño transversal, ya que los datos se han recolectado en un momento determinado del tiempo.

Se realizó, en primer lugar, un estudio transversal descriptivo de las prácticas de revelación de información sobre intangibles adoptadas por las empresas que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires, con el objeto de identificar, por un lado, la información que dichas empresas presentan sobre activos intangibles en los estados de publicación y, por otro, determinar qué tipo de información revelan voluntariamente en la Memoria y en la información complementaria sobre su capital intelectual.

Luego se realizó un estudio de tipo transversal correlacional para analizar la relación entre ciertas características de las empresas cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires y la revelación de información que realizan sobre sus activos vinculados al conocimiento, con el objeto de detectar factores explicativos de la revelación del capital intelectual y estudiar, en particular, la incidencia del tamaño de las empresas en esa revelación.

Para estudiar a las empresas cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires se tomó como muestra el conjunto de empresas líderes cotizantes en dicho mercado, trabajándose sólo con las diez y nueve empresas que se mantuvieron en esa categoría durante el período 2008-2012¹.

En lo relativo a las técnicas de recolección de datos, se utilizaron aquellos públicamente disponibles, como son los datos contables de las empresas que pudieron obtenerse de los estados financieros que presentan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Específicamente, los datos fueron tomados de los estados contables anuales consolidados publicados por las empresas que integran el Índice Merval 25 y que presentaron dichos estados para ejercicio económicos cerrados en 2012.

Para examinar empíricamente la relación entre la información que revelan voluntariamente las empresas sujetas a estudio sobre su capital intelectual y las características de tales empresas, se seleccionaron, en principio, algunas características de las mismas que más frecuentemente han sido estudiadas respecto a su nivel de vinculación con las diferencias de comportamiento en la revelación de información.

Dichas características son: el ramo de actividad, el tamaño de la empresa y su crecimiento, su rentabilidad, el nivel de endeudamiento y la cantidad de activos intangibles reconocidos. Asimismo, se definieron variables relevantes para medir esas características. Así, el tamaño, se ha aproximado computando dos medidas alternativas: el Activo Total y las Ventas. Como medida de rentabilidad se ha utilizado la Rentabilidad

¹ Las empresas líderes son las que integran el Índice Merval 25 y el período 2008-2012 es el considerado para desarrollar la investigación correspondiente al Proyecto “La perspectiva de la medición del enfoque de la utilidad para la toma de decisiones y la relevancia de los activos intangibles para la valoración y la gestión de empresas” en el cual se enmarca el presente trabajo.

sobre Ventas y se ha considerado, también, la Rotación del Activo. El endeudamiento se ha medido a través del ratio de Endeudamiento. Y la cantidad de activos intangibles reconocidos a través del ratio entre Activos Intangibles y Activo Total. Los datos utilizados para definir estas medidas se tomaron de los estados contables anuales consolidados para los ejercicios económicos cerrados en 2012. Finalmente, se ha considerado para medir el crecimiento de las empresas tanto el crecimiento de los Activos como el de las Ventas, los que fueron calculados con base en los datos contenidos en los estados contables anuales consolidados correspondientes al período 2008-2012.

Por otra parte, se definió un índice de revelación voluntaria de información sobre capital intelectual. El índice determinado se basó en los elementos de información no obligatoria que revelan las empresas sujetas a estudio, los cuales se obtuvieron a partir del análisis de la Memoria y de la información complementaria a los estados financieros². Estos elementos fueron agrupados en las tres categorías básicas en que habitualmente se agrupan los componentes del capital intelectual.

Para el análisis estadístico de los datos se utilizó el Análisis de Componentes Principales –ACP– y, complementariamente, se realizó Análisis Cluster. La aplicación de estos métodos se concretó a través del Programa SPAD en su versión 5.6.

En el ACP se han considerado todos los individuos, es decir, todas la empresas sujetas a estudio. Y como variables activas se han seleccionado las siguientes variables cuantitativas: Activo Total, Ventas, Rentabilidad sobre Ventas, Rotación del Activo, ratio de Endeudamiento, ratio entre Activos Intangibles y Activo Total, Crecimiento del Activo, Crecimiento de las Ventas e Índice de Revelación de información sobre Capital Intelectual. La variable cualitativa referida al Ramo de Actividad se ha tomado como variable suplementaria o ilustrativa del análisis, y servirá para ilustrar, y tal vez explicar, las similitudes que se observen entre las unidades de observación.

² Es de destacar que si bien la Memoria y la información complementaria que acompaña a los estados financieros son de presentación obligatoria, contienen información que las empresas revelan voluntariamente, entre la que se encuentra la relativa a los intangibles vinculados al conocimiento. Fundamentalmente, es la Memoria anual el informe en el cual las empresas presentan información cualitativa y no financiera sobre estos intangibles.

Para el Análisis Cluster se aplicó el procedimiento de clasificación jerárquica a través del método del vecino más próximo, que se utilizó como complemento del ACP para determinar de qué manera se agrupan las empresas sujetas a estudio en base a sus características.

Resultados y discusión

Información revelada sobre intangibles

La mayor parte de las empresas estudiadas [casi el 90 % de ellas] exponen elementos intangibles como activos en sus estados financieros. No obstante, en la mayoría de ellas los intangibles activados son poco significativos en relación al activo total. Así, en promedio, los intangibles activados representan el 4,27% del activo total, habiendo sólo cuatro empresas que presentan activos intangibles que representan más del 10% del total del activo.

Dentro de los intangibles reconocidos predomina la Llave de Negocio, activo que aparece reconocido en el 59% de las empresas estudiadas que reconocen activos intangibles. Se destacan, como otros intangibles reconocidos, las Marcas, Patentes y Licencias, las Inversiones en desarrollo de software y los Gastos de organización y desarrollo, los cuales se encuentran en el 29 % de las empresas que activan intangibles.

En general, puede afirmarse también que las empresas que presentan mayor variedad de elementos intangibles en su Activo son, además, aquellas en las que los activos intangibles presentan mayor relevancia en relación al total del Activo.

Al indagar en los estados financieros de las empresas estudiadas acerca de las inversiones en intangibles que pueden figurar contabilizadas como gastos, sólo pudo identificarse un gasto de esta naturaleza: el de Publicidad y Propaganda, con excepción de una empresa que discriminó, además, Gastos de Capacitación y de Alquiler de Marca.

Sin embargo, es de esperar que existan otros gastos de este tipo que no pudieron detectarse, por no exponerse información sobre los distintos tipos de gastos contabilizados, suficientemente detallada, que permita discriminar la presencia de elementos intangibles no capitalizados.

Ello queda evidenciado al analizar la información que las empresas líderes revelan voluntariamente en la Memoria y en la información complementaria, dentro de la cual se presenta información estrechamente vinculada a los distintos elementos que integran el capital intelectual.

Así, la totalidad de las empresas estudiadas, excepto una, revela información relativa a Inversiones en Capital Humano, las cuales están destinadas, fundamentalmente, a la Capacitación del Personal. De igual modo, es posible afirmar que casi todas las empresas de la muestra [el 89 %] presentan información que da cuenta de su Capital Estructural. En este sentido, la información está referida, principalmente, a Investigación, Desarrollo e Innovación. Son muy pocas, en cambio, las empresas que informan sobre su Capital Relacional. Sólo el 16% de las empresas estudiadas lo hacen, revelando principalmente información vinculada con la captación y satisfacción de la clientela.

Factores explicativos de la revelación de capital intelectual

Para examinar empíricamente la relación entre la información que revelan voluntariamente las empresas sujetas a estudio sobre su capital intelectual y las características seleccionadas de tales empresas se aplicó, tal como se indicó, ACP y, complementariamente, Análisis Cluster.

El objetivo planteado para el ACP es el de comparar las distintas empresas sujetas a estudio de acuerdo a la relevancia que tiene en las mismas la revelación de información sobre activos intangibles vinculados al conocimiento y detectar, si existen, grupos de empresas que se caractericen por la actividad desarrollada, su tamaño, rentabilidad, endeudamiento, cantidad de activos intangibles reconocidos y crecimiento, y que puedan formarse de acuerdo con la importancia que en ellos pueda tener la revelación de información sobre dichos activos.

Para identificar los factores surgidos al aplicar el ACP e interpretarlos se analizó qué variables iniciales de las correlacionadas tienen valoraciones altas en cada factor y, además, si estas valoraciones son positivas o negativas o ambas cosas a la vez.

En la matriz de correlaciones [Tabla 1] se destacan, por un lado, las correlaciones positivas elevadas entre las variables: Activo Total, Ventas, Activos Intangibles/Activo Total y Crecimiento del Activo y, por otro, las correlaciones también elevadas, pero negativas, entre dichas

variables y la que mide la Revelación de Información sobre Capital Intelectual.

Tabla 1. Matriz de Correlaciones - ACP

	A	VTAS	RACT	RVTA	ENDE	CREA	CREV	IN/A	IREV
A	1.00								
VTAS	1.00	1.00							
RACT	-0.14	-0.10	1.00						
RVTA	-0.02	-0.03	-0.11	1.00					
ENDE	-0.14	-0.17	-0.36	-0.19	1.00				
CREA	0.69	0.70	-0.03	0.18	-0.11	1.00			
CREV	0.04	0.03	0.02	0.75	0.06	0.54	1.00		
IN/A	0.32	0.35	0.02	-0.28	0.03	0.51	0.11	1.00	
IREV	-0.30	-0.31	-0.18	-0.13	0.29	-0.35	-0.29	-0.35	1.00

Lo primero muestra que las empresas que poseen un Activo Total más elevado también presentan un monto de Ventas más elevado, un mayor crecimiento de su Activo y, asimismo, los Activos Intangibles que reconocen contablemente representan una parte más significativa del Activo Total con respecto a las demás empresas.

Las correlaciones importantes, pero negativas, antes referidas indican que las empresas de mayor tamaño, con mayor crecimiento de su Activo y con mayor cantidad de intangibles reconocidos respecto de su Activo Total, son las que menos información revelan voluntariamente sobre su Capital Intelectual.

Asimismo, analizando las correlaciones de las variables activas con los distintos factores [Tabla 2], se aprecia que las variables Activo Total, Ventas, Activos Intangibles/Activo Total, Crecimiento del Activo e Índice de Revelación de Información sobre Capital Intelectual son las que presentan las más altas correlaciones con el primer factor [0,86; 0,87; 0,56; 0,90 y -0,57, respectivamente]. Son, entonces, las que están mejor representadas en el primer eje factorial.

Con respecto al segundo factor, las que presentan las más altas correlaciones son las variables Rentabilidad sobre Ventas y Crecimiento de las Ventas, con correlaciones de -0,91 y -0,83, respectivamente.

Tabla 2. Correlaciones de las variables activas con los distintos factores – ACP

VARIABLES	LOADINGS					VARIABLE-FACTOR CORRELATIONS					NORMED EIGENVECTORS				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
IDEN – SHORT LABEL															
A – ACTIVO TOTAL	0.86	0.31	0.13	-0.34	0.07	0.86	0.31	0.13	-0.34	0.07	0.48	0.23	0.11	-0.32	0.09
VTAS – VENTAS	0.87	0.32	0.09	-0.32	0.08	0.87	0.32	0.09	-0.32	0.08	0.49	0.23	0.08	-0.31	0.10
RACT – ROT. ACTIVO	-0.02	-0.07	-0.81	0.19	0.50	-0.02	-0.07	-0.81	0.19	0.50	-0.01	-0.05	-0.67	0.18	0.61
RVTA – RENTAB. S/ VENTAS	0.18	-0.91	0.13	-0.26	-0.05	0.18	-0.91	0.13	-0.26	-0.05	0.10	-0.66	0.11	-0.25	-0.06
ENDE – ENDEUDAMIENTO	-0.24	0.14	0.74	0.43	0.15	-0.24	0.14	0.74	0.43	0.15	-0.13	0.10	0.61	0.42	0.19
CREA – % CRECIMIENTO DEL AC	0.90	-0.10	0.13	0.12	0.23	0.90	-0.10	0.13	0.12	0.23	0.50	-0.07	0.11	0.11	0.28
CREV – % CRECIMIENTO DE VEN	0.40	-0.83	0.18	0.26	0.15	0.40	-0.83	0.18	0.26	0.15	0.23	-0.61	0.15	0.25	0.19
IN/A – INTANGIBLES / ACTIVO	0.56	0.30	-0.03	0.66	-0.07	0.56	0.30	-0.03	0.66	-0.07	0.31	0.22	-0.03	0.63	-0.09
IREV – INDICE DE REVELACION	-0.57	0.17	0.40	-0.25	0.54	-0.57	0.17	0.40	-0.25	0.54	-0.32	0.13	0.33	-0.24	0.67

Asimismo, es de destacar que las variables antes mencionadas tienen buena representación en el primer plano factorial. Ello determina que para la interpretación de los resultados del ACP se considere sólo el primer plano factorial, el cual acumula el 56.23% de la inercia total.

De este modo, teniendo en cuenta las correlaciones antes analizadas, podría decirse que el primer factor opone, claramente, las empresas de mayor tamaño y crecimiento y con mayor cantidad de intangibles reconocidos contra las que revelan más información voluntaria sobre capital intelectual.

En el segundo factor, en cambio, se oponen las empresas con mayor rentabilidad y crecimiento en relación a las ventas contra las empresas de menor rentabilidad y crecimiento en relación a esa variable.

Si se analizan estos resultados, a la luz del objetivo central planteado para el ACP de examinar empíricamente la relación entre la información sobre activos intangibles vinculados al conocimiento que revelan las empresas cotizantes y ciertas características de tales empresas, queda claro que el tamaño, el crecimiento de las empresas y la cantidad de intangibles reconocidos se oponen a la revelación voluntaria de información sobre capital intelectual, de modo que las empresas de mayor tamaño, las que más han crecido y las que reconocen contablemente una mayor cantidad de intangibles son las que revelan menor cantidad de información sobre su capital intelectual. El segundo factor, en cambio, no aporta información relevante en relación al objetivo planteado para este análisis

Lo anterior refleja una síntesis de la relación existente entre las variables consideradas en relación al objetivo planteado. No obstante, en forma complementaria al ACP se aplicó Análisis Cluster para analizar si existen grupos de individuos que presenten valores semejantes en las variables medidas. Se aplicó entonces el procedimiento de clasificación para poder determinar de qué manera se agrupan las empresas sujetas a estudio y detectar, fundamentalmente, si se producen agrupamientos sobre la base del nivel de revelación de información sobre capital intelectual.

La partición del conjunto de empresas sujetas a estudio se realizó en cinco clases, y las clases de individuos que se formaron tienen asociadas ciertas características, tanto en relación con las variables activas como con las ilustrativas.

La caracterización de acuerdo con las variables activas puede apreciarse en la Tabla 3.

Tabla 3. Descripción de la partición del conjunto de empresas en cinco clases (variables activas)

CLUSTER 1 / 5									
T.VALUE	PROB.	MEANS	STD. DEVIATION	CHARACTERISTIC VARIABLES			IDEN		
GROUP		OVERALL	GROUP OVERALL	NUM. LABEL					
		CLUSTER 1 / 5	(WEIGHT = 10.00	COUNT = 10)				aa1a	
-2.61	0.004	86.50	149.37	57.04	107.59	10. % CRECIMIENTO DE VENTAS	CREV		
CLUSTER 2 / 5									
T.VALUE	PROB.	MEANS	STD. DEVIATION	CHARACTERISTIC VARIABLES			IDEN		
GROUP		OVERALL	GROUP OVERALL	NUM. LABEL					
		CLUSTER 2 / 5	(WEIGHT = 2.00	COUNT = 2)				aa2a	
2.37	0.009	14.20	4.27	1.76	6.10	11. ACTIVOS INTANGIBLES / ACTIVO TOTAL	AIN		
CLUSTER 3 / 5									
T.VALUE	PROB.	MEANS	STD. DEVIATION	CHARACTERISTIC VARIABLES			IDEN		
GROUP		OVERALL	GROUP OVERALL	NUM. LABEL					
		CLUSTER 3 / 5	(WEIGHT = 4.00	COUNT = 4)				aa3a	
2.63	0.004	8.08	3.54	2.34	3.78	8. ENDEUDAMIENTO	ENDE		
CLUSTER 4 / 5									
T.VALUE	PROB.	MEANS	STD. DEVIATION	CHARACTERISTIC VARIABLES			IDEN		
GROUP		OVERALL	GROUP OVERALL	NUM. LABEL					
		CLUSTER 4 / 5	(WEIGHT = 2.00	COUNT = 2)				aa4a	
3.21	0.001	387.00	149.37	48.00	107.59	10. % CRECIMIENTO DE VENTAS	CREV		
2.67	0.004	57.97	10.87	42.28	25.64	7. RENTABILIDAD SOBRE VENTAS	RVTA		
CLUSTER 5 / 5									
T.VALUE	PROB.	MEANS	STD. DEVIATION	CHARACTERISTIC VARIABLES			IDEN		
GROUP		OVERALL	GROUP OVERALL	NUM. LABEL					

De esta manera, la primera clase está compuesta por diez empresas, que tienen similitudes en relación con el crecimiento de las ventas que han tenido. Podría decirse que son las empresas que menos han crecido, ya que el porcentaje promedio de crecimiento de las ventas para todas las empresas estudiadas es del 149.37%, mientras que las empresas que integran la clase 1 han tenido un crecimiento promedio de sus ventas del 86.50%.

La segunda clase reúne dos empresas que se caracterizan por presentar un ratio Activos Intangibles/Activo Total elevado en relación al resto de las empresas. Así, la media correspondiente a dicho ratio para el conjunto de las empresas estudiadas es del 4.27%, mientras que esa media, para la clase 2, es de 14.20%. Se destaca, asimismo, que las dos empresas de esta clase desarrollan la misma actividad: suministro de energía eléctrica.

La tercera clase se compone por cuatro empresas. Estas empresas se caracterizan por tener un ratio de endeudamiento elevado. Así, el endeudamiento promedio de la clase es del 8.08%, siendo el endeudamiento medio del total de empresas analizadas del 3.54%. Para esta clase 3 es importante destacar que también existe una modalidad relacionada con la misma: la referida al ramo de actividad, ya que todas las empresas que forman la clase desarrollan la misma actividad: prestan servicios financieros.

La cuarta clase está compuesta por dos empresas, que tienen similitudes en relación al crecimiento y a la rentabilidad sobre las ventas que han tenido. Se trata de dos empresas cuya rentabilidad sobre ventas es significativamente superior a la del resto, al igual que el crecimiento que han tenido en sus ventas.

Finalmente, la quinta clase reúne sólo una empresa que se diferencia notablemente del resto.

Puede apreciarse, entonces, que ninguna de estos grupos de empresas se formó teniendo en cuenta el nivel de revelación de información sobre capital intelectual de las mismas. Las clases se han formado reuniendo en cada una de ellas empresas que son semejantes en relación a otras características.

Conclusiones

La contabilidad financiera tradicional no ha podido aún dar respuesta a las necesidades informativas de los inversores para la toma de decisiones eficientes de asignación de sus recursos en los mercados de capitales, ya que no ha podido proporcionar información adecuada acerca de los activos intangibles, especialmente de los vinculados al conocimiento, que son determinantes para estimar adecuadamente el valor de la empresa y su capacidad para crear riqueza futura.

Todo esto genera disyuntivas en torno a la selección de distintas variables y conceptos relacionados con la problemática del capital intelectual, y aunque son numerosos los estudios realizados con el objeto de buscar explicaciones a las diferencias de comportamiento en la revelación de información por parte de las empresas, fundamentalmente, de aquella divulgada voluntariamente, no ha podido arribarse en la actualidad a una teoría general que permita explicar o predecir el comportamiento de las empresas en relación con la revelación de información.

En lo atinente a los aspectos clave definidos en este trabajo, los resultados hallados muestran que, a pesar de que el factor tamaño es el que más se repite en los trabajos empíricos como explicativo de las políticas de divulgación de información más proactivas, este factor presentó una relación negativa en este estudio, lo que implica que las empresas de mayor tamaño son las que revelan menor cantidad de información sobre su capital intelectual.

En lo que respecta a la revelación de estos distintos componentes del capital intelectual, las prácticas de revelación de información sobre activos intangibles que adoptan las empresas líderes que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires muestran que los componentes más informados son los vinculados a las categorías capital humano y capital estructural, siendo muy pocas las empresas que revelan información sobre su capital relacional.

No obstante, en general, la información sobre intangibles que presentan dichas empresas en sus estados financieros es escasa, siendo los intangibles activados poco significativos en relación con el activo total. Específicamente, es el fondo de comercio el intangible que tiene mayor reconocimiento contable; le siguen las Marcas, Patentes y Licencias y

las Inversiones en Investigación y Desarrollo, lo cual es acorde con la tendencia creciente, a nivel mundial, a cuantificar el valor de estos intangibles e informar acerca de ellos en los estados financieros.

Se han identificado, además, algunas inversiones en intangibles que se contabilizan como gastos, como es el caso de la Publicidad, aunque sólo en algunos casos se ha contado con información detallada en los estados financieros para discriminar este gasto dentro del total de gastos presentados en dichos estados.

En relación a las otras variables consideradas en este estudio, se ha detectado que, al igual que las empresas de mayor tamaño, las que han tenido un mayor crecimiento y que reconocen contablemente una cantidad mayor de activos intangibles son las que revelan menor cantidad de información sobre su capital intelectual. Por otro lado, la pertenencia a un sector no es determinante de la cantidad de información revelada sobre intangibles vinculados al conocimiento, mientras que la rentabilidad y el endeudamiento tampoco aparecen como factores explicativos del nivel de revelación de ese tipo de información.

El bajo poder explicativo de los factores aquí analizados queda también evidenciado al realizar la clasificación de las empresas sujetas a estudio, ya que los grupos de empresas semejantes no se formaron según el nivel de revelación de información sobre capital intelectual, sino en relación a otras características de las empresas.

Culminado, para avanzar sobre esta temática habrá que desarrollar otras investigaciones que permitan entender mejor los factores que influyen en la revelación voluntaria de información sobre capital intelectual que realizan las empresas que operan en el mercado de capitales argentino, ampliando la muestra de empresas estudiadas y, también, aplicando otros métodos que permitan efectuar diferentes análisis de los datos que se obtengan.

Este es un camino que venimos transitando y que esperamos nos conduzca a agregar elementos conceptuales relevantes hacia la formulación de una teoría general.

Bibliografía

Accounting Principles Board (1970). APB Opinion N° 17, Accounting for Intangible Assets (New York, AICPA).

- Baiman, S. & Verrechia, R. R. (1996). "The relation among capital markets, financial disclosure, product efficiency and insider trading", *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, N.º 1, pp. 1-22.
- Bontis, N. (1998). "Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models", *Management Decision*, 36: 2, pp. 63-76.
- Bueno, E. (1998). El capital intangible como clave estratégica en la competencia actual. *Boletín de Estudios Económicos*, LIII (agosto).
- Bubblitz, B. & Ettredge, M. (1989). "The information in discretionary outlays: Advertising, research and development. *The Accounting Review*, Vol. 64, pp.108-124
- Buzby, S. (1975). "Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure", *Journal of Accounting Research*, spring, pp. 16-37.
- Cañibano, L. & Sánchez, M. (2004). Medición, gestión e información de intangibles: lo más nuevo. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 1, 99-139.
- Cañibano, L., García, M. & Sánchez, P. (1999). "La relevancia de los intangibles para la valoración y gestión". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Extraordinario N. 100, pp.17-88.
- Cerf, A. R. (1961). "Corporate Reporting and Investment Decisions, University of California Press, pp. 25-27. Referencia tomada de García Benau, M. A. & Monterrey Mayoral, J. (1993). "La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, N.74, pp. 53-70.
- Chow, C. W. & Wong-Boren, A. (1987). "Voluntary financial disclosure by Mexican Corporations", *Accounting Review*, july, pp. 533-541.
- Cooke, T. E. (1992). "The Impact of Size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations", *Accounting and Business Research*, summer, pp. 229-237.
- Cooke, T. E. (1989). "Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies", *Accounting and Business Research*, July, pp. 533-541.
- Eaton, J. & Rosen, H. (1983). "Agency, delayed compensation and the structure of executive Remuneration", *Journal of Finance* N.38, pp. 1489-1505.
- Edvinsson, L. & Malone, M. (1997). *Intellectual Capital. Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*. New York: Harper Collins Publishers.

- Euroforum (1998). *Medición del Capital Intelectual. Modelo Intelect. IUEE*, Madrid.
- Ferguson, M., Lam, K. & Lee, G. (2002). "Voluntary disclosure by state-owned enterprises listed on the stock exchange of Hong Kong", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 13, N. 2, pp. 125-152.
- Ficco, C., Sader, G. & Bersia, P. (2012). "El valor de la organización y los activos intangibles: información disponible en empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino". XIX Jornadas de Intercambio de Conocimientos Científicos y Técnicos, UNRC, Río Cuarto, Argentina.
- García E. & Sánchez J. (2006). "Un estudio meta-analítico de los factores determinantes de la revelación de información". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, Vol. XXXV, N. 132, pp. 761-788.
- García Benau, M. A., Y Monterrey Mayoral, J. (1993). "La revelación voluntaria en las compañías españolas cotizadas en bolsa", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, N. 74, pp. 53-70.
- Gaver, J., Y Gaver, K. (1993). "Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies", *Journal of Accounting and Economics* 16, pp. 125-160.
- Giner Inchausti, B. (1995). "La divulgación de información financiera: una investigación empírica", *Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas*. Madrid.
- Giner Inchausti, B. (1997). "The influence of company characteristic and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms", *The European Accounting Review*, Vol. 6, pp. 45-68.
- Gómez J., Iñiguez R., Poveda F. (2005). "Revelación voluntaria de información y características de las sociedades cotizadas en el mercado de capitales español". *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. N. 131, pp. 8-32.
- Gray, S., Roberts C, (1993). "Voluntary information disclosures: the attitudes of UK multinationals", en Grays, J. Coenenbear. Gg, Y Gordopn, D. (eds.): *International group accounting: issues in European harmonisation*, 2a ed., Routledge, London.
- Hand, J. (1998). "Does CEO human capital make a difference? University of North Carolina.

- Healey, P., Palepu, K. (1995). "The challenges of investor communications: the case of CUC International", *Journal of Financial Economics*, Vol. 38, pp. 111–141.
- Hekimian, J.S., Jones, C. (1967). "Put people on your Balance Sheet". *Harvard Business Review*. January-February, pp. 105–113.
- Hendriksen, E. S. (1982). *Accounting Theory*. 4th ed. Burr Ridge, Irwin.
- Hermanson, R. H. (1964). *Accounting For Human Assets*. Occasional paper N. 14. Bureau of Business and Economic research. Graduate School of Business administration. Michigan State University.
- Herrera, 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 & Administración*, 58 (3), 173–202.
- Hidalgo, R.L. & García, E. (2009). "Divulgación de información sobre capital intelectual de empresas nacionales que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores". *Revista Contaduría y Administración*. UNAM, N. 229, 105–131.
- Ho, S. S. M. & Wong, K. S. (2001). "A study of the relationship between corporate governance structures and the extent of voluntary disclosure", *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation*, Vol. 10, pp. 139–156.
- Hossain, M., Tan, L. M. & Adams, M. (1994). "Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empirical evidence from firms listed on the Kuala Lumpur Stock Exchange", *The International Journal of Accounting*, Vol. 29, pp. 334–351.
- Huseilid, M. (1999). "Human resources, knowledge management and firms performance. Rutgers University.
- Jensen, M. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers", *American Economic Review, Papers and Proceedings*, Vol. 76, pp. 323–329.
- Jensen, M. & Mecklinwg, H. (1976). "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, pp. 305–360.
- Jose, M. L., Nichols, L. M. & Stevens, J. L. (1986). "Contributions of diversification, promotion and R&D to the value of multiproduct firms: A Tobin's Q approach". *Financial Management*, Vol. 15, pp. 33–42.

- Kasznik, R. & Lev, B. (1995). "To warn or not to warn: Management disclosures in the face of an earnings surprise", *The Accounting Review* N. 70, pp. 113–134.
- Khal, A., & Belkaoui, (1981). "Bad annual report disclosure adequacy internationally", *Accounting and Business Research*, N.11, pp. 189–196.
- Lang, M. & Lundholm, R. (1993). "Cross Sectional determinants of analysis ratings of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31, N.2, pp. 246–271.
- Larrán Jorge, M. (2001). "El mercado de Información Voluntaria en las Bolsas de Valores", ICAC, Madrid.
- Lev, B. & Zarowin, P. (1998). *The boundaries of financial reporting and how to extend them*, Working Paper, New York University.
- Mckinnon, J. L. & Dalimunthe, L. (1993). "Voluntary Disclosure of Segment Information by Australian Diversified Companies", *Accounting and Finance*, Vol. 33, N.1, pp. 33–50.
- Mcnelly, G. M., Eng, L. H. & Hasseldine, C. R. (1982). "Corporate Financial Reporting in New Zealand: An analysis of user preferences, corporate characteristic and disclosure practices for discretionary information", *Accounting and Business Research*, winter, pp. 11–20.
- Meek, G. K., Roberts, C. B. & Gray, S. J. (1995). "Factors influencing voluntary annual reports disclosures by US and UK and Continental European Multinational Corporations", *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, pp. 555–572.
- Mitchell, J. D., Chia, C. W. L. & Loh, A. S. (1995). "Voluntary disclosure of segment information: further Australian evidence", *Accounting and Finance*, November, pp. 1–16.
- Ochoa, M., Prieto, M. & Santidrián, A. (2010). Estado actual de los modelos de capital intelectual y su impacto en la creación de valor en empresas de Castilla y León. *Revista de Investigación Económica y Social de Castilla y León*, 13, 15–205.
- Parkes, H. (1997). "Valuing intelligence: rethinking some fundamentals". *Australian Accountant*. Vol 67. N.10. pp. 28–31
- Proyecto Meritum (2002). *Directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles*, Informe de Capital Intelectual, Fundación Airtel Móvil.

- Ramírez, Y. (2010). Divulgación de la información sobre intangibles en organizaciones españolas. *Contabilidad y Negocios* (5), 9, 57–67.
- Raffournier, B. (1995). “The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies”, *The European Accounting Review*, Vol. 4, N. 2, pp. 261–280.
- Rodríguez Pérez, G. (2004). “Factores explicativos de la revelación voluntaria de información”. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* Vol. XXXIII, N. 122, pp. 705–739.
- Roos, J.; Roos, G.; Dragonetti, N. Y Edvinsson, L. (2001). *Capital Intelectual*. Buenos Aires: Paidós.
- Sader, G., Ficco, C., Tissera, P. & Garcia, G. (2013). Presentación de información voluntaria y valor de la empresa: factores explicativos en empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino. XXXIV Jornadas Universitarias de Contabilidad. Universidad Nacional del Litoral, Santa Fe, Argentina.
- Singhvi, S. S. & Desay, H. B. (1971). “An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure”, *The Accounting Review*, January, pp. 129–138.
- Skinner, D. (1994). “Why firms voluntarily disclosure bad news”, *Journal of Accounting Research* N.32, pp. 38–60.
- Smiddy, P. (1983). “Brands, and asset to be ignored?” *Accountancy*. Vol. 94. N. 1079, pp. 95–96.
- Smith, C. & Watts, R. (1992). “The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies”, *Journal of Financial Economics* 32, pp. 263–292.
- Stickney, C. & Weil, R. (1994). *Financial Accounting*. The Dryden Press.
- Wallace, R. S., Naser, K. & Mora, A. (1994). “The relationship between comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain”, *Accounting and Business Research*, Vol. 25, N. 97, pp. 41–53.
- Watts, R. L. & Zimmerman, J. L. (1986). “Positive Accounting Theory”, Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.