

José Antonio
Camúñez Ruiz
Universidad de Sevilla

Inés Moreno
Campos
Universidad de Sevilla

Guillermo J. Sierra
Molina
Universidad de Sevilla

LA VALORACIÓN, POR ANALISTAS FINANCIEROS, DE LA UTILIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE SOBRE EL CAPITAL HUMANO

*Financial Analyst valuation of usefulness
of Human Capital*

*Resumen.—Palabras clave.—Abstract.—Key words.—1. Introducción.—
2. El estado de la cuestión.—3. Tesis mantenida.—4. Trabajo de campo:
4.1. Objetivos. 4.2. Metodología. 4.3. Resultados del trabajo de campo.—
5. Conclusiones.—6. Referencias bibliográficas.*

RESUMEN

EN las últimas décadas estamos asistiendo al nacimiento de la Era del Conocimiento, llamada así porque el conocimiento acumulado por las personas se constituye en uno de los principales motores de creación de valor para la empresa. El talento, las habilidades y la experiencia de los trabajadores determinan la capacidad de competir más que el tamaño o los activos físicos y financieros que se representan en los balances. Siendo esto así, nos planteamos un experimento donde un grupo de analistas financieros nos lleva a la conclusión de que la Contabilidad Financiera debe asumir la tarea de incorporar a las Cuentas Anuales información sobre el Capital Humano de la empresa, ya que ésta es demandada por los mismos a la hora de una toma de decisiones eficiente. Esta incorporación debe hacerse fundamentalmente a través de indicadores no financieros.

Recibido 08-11-00

Aceptado 13-05-02

Copyright © 2001 Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas

ISSN 0210-2412

PALABRAS CLAVE

Contabilidad; Capital humano; Información no financiera.

ABSTRACT

Throughout the last decades we are attending to the beginning of the Knowledge Era in which accumulated knowledge at personnel has raised as one of the main ways of creating value for the firms. Skills, competencies, talent and experiences from workers determine the capacity to compete in the market, more than the size or the tangible assets included into the balance sheets. Departing from this premise, the paper presents an experiment with the participation of a sample of financial analysts. The main conclusion is that Financial Accounting must assume the incorporation, in the financial statements, of information about «human capital». This information is requested for these external users for their decision making process. The form of this incorporation appears to be through non financial indicators.

KEY WORDS

Accounting; Human capital; Non financial information.

1. INTRODUCCIÓN

La Contabilidad es un sistema de elaboración y emisión de información que cambia constantemente para adaptarse a las necesidades informacionales de los usuarios a los que se dirige. Esta adaptación continua tiene su razón de ser en la búsqueda incesante de la relevancia de la información que se elabora.

En las últimas décadas se viene produciendo un cambio en el sistema empresarial en donde las empresas cada vez más están dirigiendo sus esfuerzos de consecución de ventajas competitivas hacia la generación y/o adquisición de elementos intangibles. En otras palabras, del énfasis en la

gestión de los elementos físicos y tangibles como motor de creación de riqueza, se está pasando al énfasis en la gestión de elementos tales como la capacidad de los trabajadores de la empresa, su motivación y satisfacción, la eficacia de los procesos de negocio, la imagen interna y externa, la marca, la tecnología, la relación con los clientes, la capacidad de adaptación al cambio, etc.

Si los usuarios de la información contable han incorporado en sus modelos de decisión las nuevas variables correspondientes a dichos elementos intangibles, el sistema de información contable debe acometer la tarea de elaborar y emitir información de este tipo y así, ofertar una información que se adecue a la demanda que proviene de los usuarios de la Contabilidad. De otro modo, la falta de esta información en las Cuentas Anuales (en adelante, CCAA) irá acompañada de una disminución del poder explicativo de éstas mediante el reflejo de una imagen incompleta de la empresa.

Partiendo de la idea de que en la tarea de adaptación del sistema de información contable es la oferta la que se tiene que ir ajustando en cada momento a la demanda, en el presente artículo pretendemos investigar si ha tenido lugar esa incorporación de las variables intangibles a los modelos de decisión de los usuarios externos, es decir, la pregunta que nos hacemos es, ¿existe demanda de información sobre intangibles por parte de los usuarios externos?, o, en otras palabras, ¿utilizan los usuarios externos información sobre intangibles para su toma de decisiones sobre las empresas?, ¿es relevante para ellos esta información? A partir de aquí nos centramos en uno de los intangibles que, al parecer, presenta una de las demandas más elevadas: el Capital Humano; entendido éste como la experiencia, capacidades y habilidades de los trabajadores que suponen una fuente de generación de riqueza para la empresa en el futuro.

Referida, por tanto, a este elemento, una contestación afirmativa a los interrogantes anteriores nos lleva al estudio de las CCAA de las empresas en la actualidad para comprobar si la Contabilidad recoge de alguna manera la *nueva* información solicitada. Realizamos, igualmente, un repaso de las diversas propuestas para solucionar los inconvenientes más importantes que supondría la ausencia en dichos estados contables de una información que fuera considerada relevante para los usuarios externos en su toma de decisiones.

Tanto para la investigación de la posible existencia de demanda de información sobre intangibles por parte de los usuarios externos, como para la investigación de los efectos que tendría sobre su toma de decisiones la incorporación en las CCAA de determinada información sobre el Capital Humano, hemos realizado un experimento contando con la colabora-

ción del Instituto Español de Analistas Financieros. El resto de los planteamientos los hemos acometido a través de la revisión de la literatura contable sobre el tema.

2. EL ESTADO DE LA CUESTIÓN

Aunque la Contabilidad de Recursos Humanos (en adelante, CRH) fue propuesta desde muy temprano desde el área de la economía [Fisher, 1927; Becker, 1975] y el de las ciencias de la conducta [Likert, 1961], la American Accounting Association no puso interés en el tema hasta la década de los setenta [AAA, 1973 y 1974] (1), definiéndola como el proceso de identificación y medida de datos sobre recursos humanos y comunicación de esta información a las partes interesadas, con dos fines fundamentales: 1) ayudar a los directivos a utilizar de forma efectiva y eficiente los recursos humanos de una organización, y 2) ayudar a los inversores a obtener información sobre los activos humanos de una organización.

Mazarracín [1998: 61] pone de manifiesto como una de las causas fundamentales del nacimiento de la CRH las limitaciones observadas en los documentos contables convencionales para cumplir con el objetivo de la Contabilidad, que persigue revelar aquella información que, teniendo en cuenta las necesidades de los usuarios, se considera como más relevante para facilitar una más racional toma de decisiones.

Desde su nacimiento, esta área de la Contabilidad ha pasado por varias etapas [Flamholtz, 1985], diversos altibajos en sus desarrollos teóricos y en sus aplicaciones prácticas; sin embargo, en nuestros días parece afianzarse con más fuerza que nunca. Numerosos autores están centrandó sus investigaciones en este tema dentro del más general de intangibles [Sveiby, 1997; Grojer y Johanson, 1997; Edvinsson y Malone, 1999; Cañibano, García-Ayuso y Sánchez, 1999; García-Ayuso, Moreno y Sierra, 2000] y poco a poco las empresas también empiezan a incorporar información sobre su Capital Humano en sus CCAA como un potente argumento que explica, al menos en parte, la diferencia entre el valor en libros y el valor de mercado de las mismas [Bankinter, 2000; BBVA, 2000]. Como apunta Stein [2000] se puede decir que estamos en la época dorada de los recursos humanos ya que, aunque siempre ha latido la misma verdad, que las empresas son las personas, nunca antes se había hablado

(1) En nuestro país Ortigueira [1977] resume los avances más significativos de la CRH años más tarde.

tanto de liderazgo, aprendizaje, formación, etc., en pocas palabras, de crear valor a través de las personas.

Un repaso a la literatura contable desde el nacimiento de la CRH hasta nuestros días nos aporta numerosas referencias de investigadores que, bien desde el punto de vista teórico, bien desde el punto de vista empírico, han abordado la problemática de la valoración de los recursos humanos de una empresa y de su posible incorporación a los estados contables.

Brummet [1970] propuso el modelo de valoración del coste histórico para cuantificar la inversión en reclutamiento, selección y formación del personal de una empresa y capitalizarla en los balances. Martínez Churique [1980] investigó el impacto sobre la toma de decisiones de unos estados contables con datos de inversión en personal en este mismo sentido.

Muchos otros han investigado la posibilidad de incorporar en los balances el recurso humano en sí, esto es, la experiencia, habilidades y capacidades del personal que la empresa utiliza para la consecución de beneficios futuros. El primer paso para esta posible capitalización y también el principal inconveniente con el que han tropezado estos investigadores es la consecución de una valoración de este «activo» que fuera lo suficientemente aceptada a nivel general.

Algunos de estos trabajos se basan en las prestaciones que la empresa realiza al trabajador, los salarios, como el método del valor actual descontado de Hermanson [1964]; el modelo de costes de reposición de Likert y Bowers [1969]; o el modelo de Lev y Schwartz [1971]. Por otro lado encontramos propuestas de valoración que se basan en las prestaciones que el trabajador realiza a la empresa como el coste de oportunidad de Hekimian y Jones [1967]; el método del fondo de comercio no adquirido de Hermanson [1963]; el método del valor económico de Brummet y otros [1968] o el modelo estocástico de valoración de recompensas de Flamholtz [1972]. Morse [1973] propone un modelo de valoración que abarca los dos planteamientos anteriores, esto es, tanto el flujo de la empresa al trabajador como el que va en sentido contrario, del trabajador a la empresa. Por último, también encontramos autores que diseñan sus modelos de valoración del factor humano independientemente de la relación que éste tenga con la empresa, partiendo de la idea fundamental de que una persona tiene un valor intrínseco que se compone del valor de su educación, formación y experiencia anterior [Dobija, 1998].

Debido a que ninguno de estos métodos de valoración monetaria ha alcanzado una aceptación generalizada, más recientemente surge otra línea de investigación que trata de presentar información sobre los recursos humanos a través de indicadores financieros y no financieros [Sveiby, 1997; Cañibano y otros, 1999] y de incorporarlos a un modelo que incluye, ade-

más, información sobre otros intangibles de la empresa como son el Capital Estructural y el Capital Relacional; en otras palabras, se trata de informar a los usuarios externos sobre todos aquellos elementos intangibles que no están representados lo suficientemente en la Contabilidad tradicional; nos referimos al enfoque del Capital Intelectual [Brooking, 1997, Bontis, 1998; Bueno, Rodríguez y Salmador, 1999; Cabello, 1999; Cañibano y otros, 2000, etc.].

Por otra parte, tras una revisión de la literatura empírica, podemos clasificar los trabajos encontrados según dos procedimientos de investigación: 1) examen de la demanda de información sobre recursos humanos a través del comportamiento del mercado bursátil, y 2) realización de un análisis sico-sociológico a un colectivo concreto para comprobar tanto la existencia de demanda como los posibles efectos de una determinada forma de emisión de información al respecto.

En el primer caso, Hansson [1997] afirma que las empresas más intensivas en recursos humanos o conocimientos experimentan significativamente las mayores tasas de retorno estimadas por el mercado, lo cual, en su opinión, significa que el mercado valora en las empresas elementos que no están recogidos en sus balances y que, por tanto, la Contabilidad debe asumir la tarea de completar la imagen de la empresa que actualmente se facilita a través de las CCAA. Las investigaciones empíricas de Huselid [1998] y Hand [1998] también aportan evidencia de que la inversión en recursos humanos está relacionada positivamente con la creación de valor para el accionista. La misma línea de razonamiento sostienen García-Ayuso, Moreno y Sierra [2000] que comprueban en su investigación que el valor de mercado de las empresas españolas está asociado a la calidad de sus recursos humanos.

Por otra parte, son muchos los autores que han utilizado un análisis sico-sociológico en sus experimentos. Elias [1972], Schwan [1973], Hendriks [1974], Sangeladgi [1975] y Paperman [1976], entre otros, preguntan a sus encuestados; directivos, analistas financieros y estudiantes, sobre la utilidad de la información contable de recursos humanos en su toma de decisiones, incorporando a los estados contables la capitalización de los costes de reclutamiento, selección y formación del personal. Los resultados obtenidos no son coincidentes. Un paso más da Grojer [1997] en su estudio al incorporar también a los balances una valoración monetaria del activo intangible que supone para la empresa la experiencia, capacidades y habilidades de sus trabajadores, aunque utilizando un sistema de valoración poco riguroso.

Debido, como hemos apuntado anteriormente, al gran inconveniente que presenta la incorporación a la información contable externa de una

partida cuya valoración monetaria no sea lo suficientemente objetiva, las investigaciones más recientes que realizan este tipo de análisis sico-sociológico se han olvidado de utilizar información monetaria sobre los recursos humanos, para incorporar en las CCAA información de carácter no monetario a través de indicadores financieros y no financieros. Este es el caso de Mavrinc y Siesfeld [1998] que concluyen que la información no financiera sobre empleados como la habilidad de la empresa para atraer y retener a gente con talento o la experiencia de los directivos, es razonablemente valorada por los inversores como información útil. También Cañibano y otros [2000] en el marco del Proyecto MERITUM (2) pretenden comprobar la eficacia de la emisión vía CCAA de información sobre el Capital Humano, el Estructural y el Relacional de la empresa, de cara a la toma de decisiones de usuarios externos como inversores, analistas financieros, grupos que elaboran las normas contables, etc. Esta información se presentaría a través de indicadores generales, específicos para la industria o específicos para la empresa, que cumplieran con tres requisitos: claridad, posibilidad de desarrollo y utilidad. Este es el objetivo de la actividad número cuatro del Proyecto.

No obstante todos los esfuerzos de investigación realizados, en palabras de Westphalen [1999: 16], *la incapacidad de establecer un sistema de medida verificable y objetivo sigue siendo el mayor inconveniente para el reporting sobre el capital humano.*

3. TESIS MANTENIDA

En las últimas décadas estamos asistiendo al nacimiento de una nueva era, la Era del Conocimiento, que reemplaza a la Era Industrial, como esta reemplazó a la Era Agrícola [Tejedor y Aguirre, 1998]. En esta nueva economía, el conocimiento acumulado por las personas se constituye en uno de los principales motores de creación de valor para la empresa, por lo que ya no es la tierra, ni las materias primas, ni las máquinas, sino, finalmente el hombre, el principal activo. En otras palabras, en el mercado actual la capacidad de competir, crear valor y sobrevivir ya no está determinada por el tamaño o los activos físicos y financieros que se reflejan

(2) MERITUM (Medición de Intangibles para Comprender y Mejorar la Gestión de la Innovación) es un proyecto de investigación financiado por el programa TSER de la Comisión Europea. En el proyecto participan los siguientes países: Dinamarca, Finlandia, Noruega, Suecia, Francia y España (coordinador).

en el balance de situación de una compañía, sino por una serie de elementos relacionados con la habilidad de la organización para traducir la capacidad de sus individuos en ser mejor, más rápida, más ágil y más innovadora que su competencia [Moya-Angeler, 1998: 24].

Este cambio de contexto y comportamiento empresarial debe implicar que la Contabilidad Financiera de las empresas capte, elabore y transmita una información que ha pasado a ser relevante para la toma de decisiones de sus usuarios. De otra manera, si esta adaptación no tiene lugar, el descenso continuado del poder explicativo de los estados contables tradicionales [García-Ayuso, Monterrey y Pineda, 1997, o Lev y Zarowin, 1998] seguirá su tendencia. Tal adaptación podría provenir de la última vía de investigación que hemos descrito en el epígrafe anterior, es decir, mediante la incorporación a las CCAA de información no monetaria sobre los elementos que la empresa gestiona para la creación de valor y consecución de beneficios futuros, como es el intangible compuesto por la experiencia, habilidades y capacidades de sus trabajadores. La diferencia cada vez mayor entre el valor de mercado y el valor en libros de las compañías [Cañibano y Sánchez, 2000; Lev, 1996] podría ser explicada en parte por este elemento, junto al resto de elementos intangibles que utiliza la organización.

Por otra parte, teniendo en cuenta la evolución del mercado de trabajo y de las necesidades empresariales de trabajadores cualificados, cada vez es más significativo el volumen de inversión que las empresas tienen que realizar en la búsqueda y formación de su personal, por ello, y con el mismo objetivo de aumentar el poder explicativo de los estados contables tradicionales en la actualidad, también sería conveniente la capitalización de la inversión en reclutamiento, selección y formación, que viene siendo considerada totalmente gasto del ejercicio en el que se incurre, de tal forma que, con este planteamiento las empresas que más invierten en su futuro a través de la preparación de su personal son, paradójicamente, las que presentan peores medidas de rendimiento a través de sus cuentas de pérdidas y ganancias. Esto último es lo que Edvinsson y Malone [1999] han dado en llamar la paradoja fundamental de la inversión en los negocios modernos; cuanto más invierte la empresa en su futuro tanto menor es su valor en libros.

Incluso la OCDE [1998], preocupada por esta problemática, apunta que la inversión insuficiente en reclutamiento, selección y formación de los trabajadores por parte de las empresas podría deberse a su falta de visibilidad en los balances y, por ello, está incentivando en los últimos años el que se haga visible de algún modo la adquisición y generación de intangibles (como los recursos humanos), a través de inversiones (forma-

ción), señalando la necesidad de estructurar un sistema de información comparable y útil para los inversores y los gerentes.

Circunscribiéndonos a nuestro país, no hemos encontrado ningún estudio empírico que investigue la existencia de demanda de información sobre Capital Humano (tanto en lo referente a su experiencia, habilidades y capacidades como a la inversión que la empresa realiza en su adquisición y formación posterior) ni los efectos de las posibles vías de emisión de tal información a través de las CCAA.

Por tanto, las hipótesis que pretendemos contrastar a través del experimento (3) que más tarde describiremos, son las siguientes:

- A. Los usuarios externos consideran que la información sobre el valor de los recursos humanos de la empresa es relevante para su toma de decisiones.
- B. La Contabilidad Financiera, en su elaboración actual, no recoge con suficiente claridad esta información a través de las CCAA.
- C. Las propuestas contables teóricas acerca de la activación de los costes de reclutamiento, selección y formación y su reflejo en balance, así como las referidas a la emisión en memoria de indicadores financieros y no financieros sobre la competencia, eficiencia y estabilidad del personal, tienen utilidad en la práctica de valoración de empresas por parte de los usuarios externos.

4. TRABAJO DE CAMPO

Para contrastar las hipótesis anteriores diseñamos un experimento que resumimos a continuación.

4.1. OBJETIVOS

- a) Conocer qué tipo de intangibles perciben los usuarios externos como más importantes para la valoración de empresas y si entre ellos está la información sobre el Capital Humano.

(3) No se ha incluido en el experimento ninguna Sociedad Anónima Deportiva por considerar que se trata de un tipo de empresa con características muy peculiares. Se puede ver la problemática contable de la información sobre recursos humanos en este tipo de empresas en Ordóñez [2000], Bernabeú y Mazarracín [2000], y Moreno y Serrano [2000], entre otros.

- b) Comprobar si las propuestas teóricas de información en las CCAA sobre el Capital Humano producen cambios en la toma de decisiones de los usuarios externos al ser aplicadas a la práctica de la valoración de empresas.
- c) Averiguar qué variables influyen en la consideración de la información contable sobre el Capital Humano en la toma de decisiones.

4.2. METODOLOGÍA

Se optó por la metodología de encuestas con la que es posible llegar a un gran volumen de población objetivo en un corto plazo de tiempo. Se diseñaron dos encuestas que serían dirigidas a la misma población de manera sucesiva tras un determinado plazo temporal.

Cada una de ellas se compone de dos partes bien diferenciadas; por un lado, un ejercicio de valoración con el propósito de distribuir 1.000 millones de pesetas entre ocho compañías, y, por otro, un cuestionario adicional que serviría para recabar la opinión de los encuestados sobre el procesamiento interno de la información para su toma de decisiones de inversión.

Para el *ejercicio de valoración* se facilitaba la información contable de las ocho compañías referida a cinco ejercicios económicos (1993-1997). Estas empresas se eligieron de entre las que cotizan en la Bolsa de Madrid, atendiendo fundamentalmente al indicador de Hansson [1997] (4), con el objetivo de que cuatro fueran intensivas en personal y cuatro no.

El encuestado recibiría en el primer envío (fase I de la investigación) información contable tradicional, es decir, y, con respecto al factor humano, un balance en donde no se pone de manifiesto la inversión en reclutamiento, selección y formación ya que estos costes son considerados gastos del ejercicio.

En el segundo envío (fase II de la investigación) el encuestado recibiría información contable ajustada de recursos humanos, esto es, un balance que pone de manifiesto la inversión en reclutamiento, selección y formación del personal, en su activo; un resultado incrementado en el 65% de la partida de activo anterior y una partida denominada Impuestos Diferidos en Recursos Humanos que refleja el 35% restan-

(4) (Gasto salarial/Gasto no salarial)* Salario medio. Es un indicador que pretende medir no sólo la cantidad, sino también la calidad de los recursos humanos de la empresa.

te (5) y una información adicional que formaría parte de la memoria referente a la preparación, estabilidad y eficacia de los recursos humanos de la empresa en forma de indicadores (6). El efecto acumulado sobre las partidas del balance se obtiene a partir de las expresiones [1], [2], [3] y [4] (7):

Expresión [1]: inversión neta en recursos humanos (IN_{RH}):

$$IN_{RH_n} = IN_{RH_{n-1}} - \frac{1}{3} X_{n-2} - \frac{1}{3} X_{n-1} + \frac{2}{3} X_n$$

Expresión [2]: Impuestos diferidos (ID):

$$ID_n = ID_{n-1} - \left(\frac{1}{3} X_{n-2} \cdot t \right) - \left(\frac{1}{3} X_{n-1} \cdot t \right) + \left(\frac{2}{3} X_n \cdot t \right)$$

Expresión [3]: Reservas (r):

$$r_n = r_{n-1} - \left(\frac{1}{3} X_{n-3} (1-t) \right) - \left(\frac{1}{3} X_{n-2} (1-t) \right) + \left(\frac{2}{3} X_{n-1} (1-t) \right)$$

Expresión [4]: Resultado ajustado después de impuestos (RA):

$$RA_n = R_n - \left(\frac{1}{3} X_{n-2} (1-t) \right) - \left(\frac{1}{3} X_{n-1} (1-t) \right) + \left(\frac{2}{3} X_n (1-t) \right)$$

En donde X es el volumen total de costes en reclutamiento, selección y formación; n es el ejercicio en cuestión; R es el resultado obtenido de la manera tradicional, y t es el tipo impositivo.

En cuanto al *cuestionario*, aglutina 16 preguntas agrupadas en los siguientes cuatro bloques:

- *Primer bloque.* Trata de obtener información sobre variables demográficas que pretenden describir al encuestado; en concreto, su sexo, su edad y la frecuencia con la que realiza o ha realizado tareas de valoración de empresas.
- *Segundo bloque.* Su objetivo es el de indagar en el proceso interno de decisión que ha seguido cada encuestado para tomar su decisión de inversión.

(5) La inversión en reclutamiento, selección y formación no constituiría gasto desde el punto de vista contable, pero sí desde el punto de vista fiscal, lo cual daría lugar a un impuesto diferido.

(6) Se han utilizado los indicadores de Sveiby [1997].

(7) Se ha utilizado un período de amortización de tres ejercicios.

- *Tercer bloque.* Trata de obtener información acerca del grado de importancia que tiene para cada encuestado la información sobre intangibles en el proceso de valoración de empresas, y de investigar cuáles son los tipos de intangibles sobre los que se demanda información en mayor medida.
- *Cuarto bloque.* Pretende recabar información acerca de la opinión de los encuestados sobre un intangible específico: los recursos humanos de la empresa.

4.3. RESULTADOS DEL TRABAJO DE CAMPO

4.3.1. *Características de los encuestados (primer bloque del cuestionario)*

Los analistas financieros son expertos que crean opinión. Según Agustín del Valle, responsable de las relaciones con los inversores de Indra, el analista financiero es, al final, el mejor consultor de la compañía; sus informes detectan las debilidades, amenazas, fortalezas, y oportunidades de crecimiento futuro de la empresa; su interés consiste en intentar reflejar la previsible evolución del valor en el futuro, por ello, está al tanto de los resultados de la compañía, noticias, informes del sector y cualquier hecho relevante que pueda afectar a la valoración de la empresa.

Por este motivo decidimos que dirigiríamos nuestra encuesta hacia analistas financieros. Obtuvimos la colaboración del Instituto Español de Analistas Financieros, la asociación que cuenta con mayor número de analistas de nuestro país.

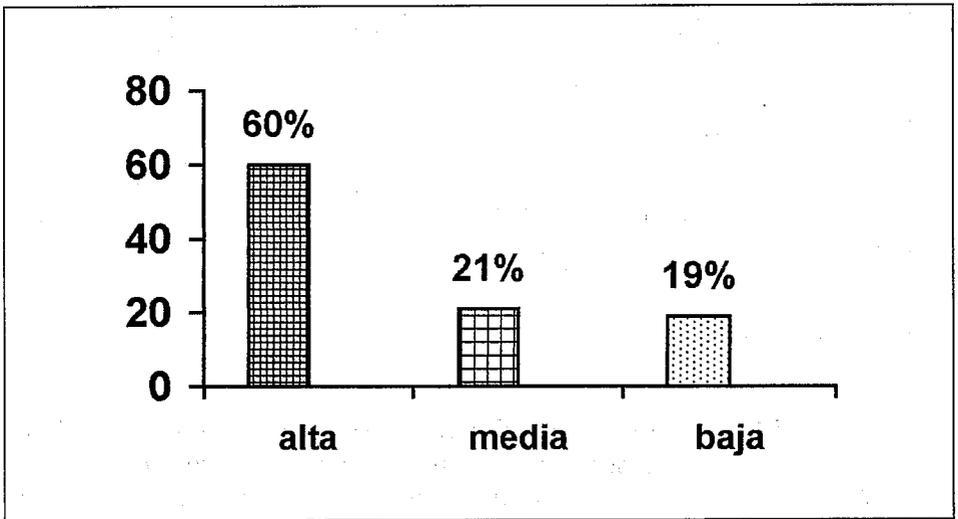
En principio, y previendo un número bajo de respuestas, sobre todo por la cantidad de información a procesar por el encuestado, se enviaron aproximadamente 1.000 cuestionarios en la primera fase de la investigación. Se recibieron 247 respuestas válidas. En la segunda fase, en la que se incorporó a la información contable tradicional la correspondiente a los recursos humanos (en balances inversiones de reclutamiento, selección y formación; en cuentas de pérdidas y ganancias amortizaciones de recursos humanos, y en memorias indicadores financieros y no financieros de recursos humanos) más un cuestionario de 16 preguntas, se envió documentación a los analistas que habían respondido, y de éstos, recibimos 223 respuestas válidas.

Por tanto, colaboraron en este estudio 223 analistas. Más del 90% de los mismos eran hombres y más del 65% de dicha población tenía menos

de 49 años. En general, la media del grado de experiencia de los analistas en valoración era de un 3,57 (8) y la moda de 4. En adelante, procedimos a dividir la población en función de la experiencia de sus miembros en los siguientes grupos (gráfico 1):

- Grupo A, compuesto por el 60% de los analistas; manifiestan tener un grado de experiencia alto o muy alto.
- Grupo B, compuesto por el 21% de los analistas; manifiestan tener un grado de experiencia medio.
- Grupo C, compuesto por el 19% de los analistas; manifiestan tener un grado de experiencia bajo o nulo.

GRÁFICO 1
DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN POR GRADO
DE EXPERIENCIA EN VALORACIÓN



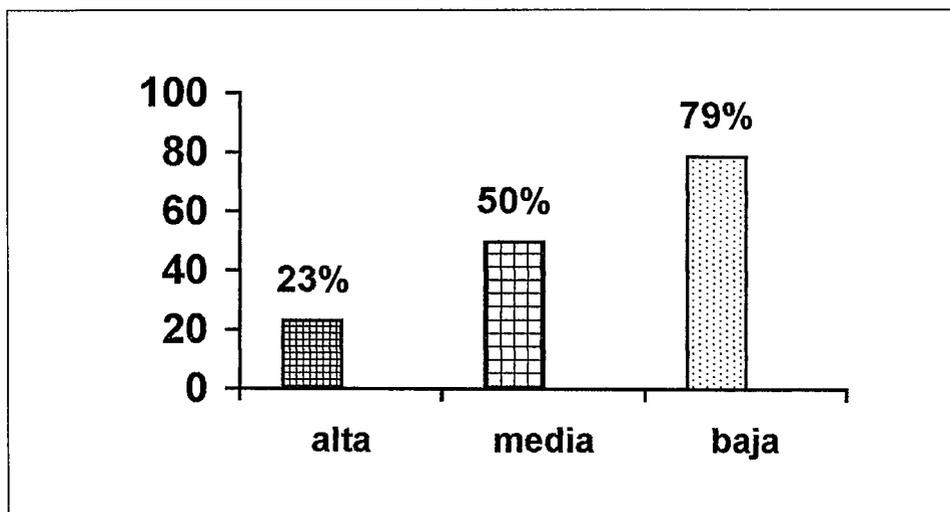
4.3.2. Resultados del ejercicio de valoración: la toma de decisiones de inversión

Del total de posibilidades de cambio de inversión, 1.784 (223 analistas y 8 empresas), se tradujeron en cambios reales un 40%.

(8) Las posibles respuestas atendían a una escala de 1 a 5, de ninguna experiencia a una experiencia muy alta en valoración de empresas.

Según la experiencia de los analistas, en el grupo A —experiencia alta o muy alta—, el porcentaje de cambios producidos es de un 23%; en el grupo B —experiencia media—, el porcentaje de cambios producidos es de un 50%, y en el grupo C —experiencia baja o nula—, este porcentaje es de un 79% (gráfico 2).

GRÁFICO 2
PORCENTAJE DE CAMBIOS PRODUCIDOS EN CADA GRUPO
DE EXPERIENCIA EN VALORACIÓN



También hemos de señalar que, considerando los cambios positivos (9), éstos se producen siempre en mayor cuantía en empresas intensivas y, sin embargo, siempre existe un número mayor de cambios negativos en empresas no intensivas.

Mediante la realización de la *prueba t* para muestras relacionadas se demuestra que las medias de inversión (10) tradicional y ajustada de cada compañía son estadísticamente diferentes a un nivel de significación del 5% (tabla 1).

(9) Los cambios positivos se refiere a que la inversión basada en información ajustada de recursos humanos es superior a la asignada a la misma empresa cuando se suministró información contable tradicional y viceversa en el caso de cambios negativos.

(10) En millones.

TABLA 1

<i>Empresas</i>	<i>Inversión tradicional (media)</i>	<i>Inversión ajustada (media)</i>	<i>Significación</i>
A	353,027	369,058	0,000
B	113,229	90,919	0,000
C	34,081	22,646	0,000
D	77,601	92,108	0,000
E	140,807	113,341	0,000
F	109,865	127,735	0,000
G	149,753	149,888	0,000
H	20,291	34,305	0,000

4.3.3. *La opinión de los analistas sobre la utilidad de la información de recursos humanos para la toma de decisiones de inversión*

4.3.3.1. El proceso de valoración interno (segundo bloque del cuestionario)

- *El tipo de información utilizada*

Aunque en una primera respuesta los analistas de mayor experiencia señalaron no haber utilizado la información sobre recursos humanos en la memoria en un 55%, más tarde manifestaron que no habían utilizado ningún método de valoración de información no financiera sólo en un 33% de los casos, luego la información sobre estabilidad, preparación y eficacia del personal de la empresa había sido utilizada, en general, por el 67% de los analistas de mayor experiencia, la mitad de los cuales la habían tenido en consideración de manera implícita en las variables de renta generada y sólo un 24% de los mismos señaló un método de valoración independiente de las variables financieras.

Los analistas componentes del grupo de experiencia media señalaron no haber utilizado información sobre recursos humanos en la memoria en un 43%; sin embargo, manifestaron que no habían utilizado ningún método de valoración de información no financiera sólo en un 21% de los casos; por tanto, dicha información en realidad había sido procesada para la toma de decisiones de los analistas de experiencia media, de alguna forma, por el

79% de los mismos, de los que un 38% lo había hecho a través de las variables de renta generada y sólo un 19% realizó una valoración independiente.

Para el grupo de menor experiencia en valoración, el 26% señaló no haber utilizado información sobre recursos humanos en la memoria, pero, sin embargo, el porcentaje de analistas que manifestaron no haber utilizado ningún método de valoración para la información de este tipo fue de un 0%, es decir, todos los analistas de este grupo habían considerado la información no financiera de recursos humanos para su toma de decisiones, bien de manera implícita en la información financiera (57% de los casos), bien de manera explícita e independiente a la misma (24%) o bien mediante una conjunción de ambas (19%).

- *Grado de influencia en la valoración de la información sobre recursos humanos contenida en balance y en memoria*

La opinión de los analistas acerca de la consideración en su toma de decisiones de la información sobre recursos humanos contenida en balance y en memoria se resume en la tabla 2 (11).

TABLA 2

INFORMACIÓN DE RRHH	EMPRESAS NO INTENSIVAS			EMPRESAS INTENSIVAS		
	Grupo A	Grupo B	Grupo C	Grupo A	Grupo B	Grupo C
BALANCE	Media: 1,6	Media: 2,1	Media: 3,1	Media: 1,7	Media: 2,3	Media: 3,6
	Moda: 2	Moda: 2	Moda: 4	Moda: 2	Moda: 3	Moda: 4
	Medio Sup.: 0%	Medio Sup.: 36%	Medio Sup.: 62%	Medio Sup.: 4%	Medio Sup.: 57%	Medio Sup.: 81%
	Bajo o nulo: 100%	Bajo o nulo: 64%	Bajo o nulo: 38%	Bajo o nulo: 96%	Bajo o nulo: 43%	Bajo o nulo: 19%
MEMORIA	Media: 1,6	Media: 2,1	Media: 3,2	Media: 1,8	Media: 2,3	Media: 3,6
	Moda: 2	Moda: 2	Moda: 2	Moda: 2	Moda: 3	Moda: 4
	Medio Sup.: 0%	Medio Sup.: 36%	Medio Sup.: 62%	Medio Sup.: 19%	Medio Sup.: 57%	Medio Sup.: 81%
	Bajo o nulo: 100%	Bajo o nulo: 64%	Bajo o nulo: 38%	Bajo o nulo: 81%	Bajo o nulo: 43%	Bajo o nulo: 19%

(11) Las posibles respuestas de las preguntas señaladas de la encuesta atienden a una escala de 1 a 5, siendo 1 el menor grado de utilización de la información de recursos humanos y 5 el mayor grado. Grupo A es el grupo de experiencia alta o muy alta, Grupo B es el grupo de experiencia media y Grupo C es el grupo de experiencia baja o nula en valoración de empresas.

Cualquiera que sea el tipo de información de recursos humanos y para cualquier grupo de experiencia se puede observar que, el grado de influencia en la toma de decisiones de la información de recursos humanos es significativo (grado medio o superior) en mayor proporción cuando se trata de valorar empresas que son intensivas en personal. Estadísticamente se demuestra que, para cada grupo de experiencia, la media asignada al grado de influencia de la información en balance de recursos humanos y al grado de influencia de la información en memoria, es significativamente diferente en empresas intensivas y no intensivas (tabla 3). Como consecuencia de ello, la información de recursos humanos debe afectar con más intensidad a la valoración de las empresas intensivas, ya sea en sentido positivo o negativo.

TABLA 3

PRUEBA t MUESTRAS RELACIONADAS (BALANCE)	GRUPO A		GRUPO B		GRUPO C	
	Media	Sign.	Media	Sign.	Media	Sign.
Empresas intensivas	1,71	0,000	2,36	0,000	3,62	0,000
Empresas no intensivas	1,63		2,15		3,14	
PRUEBA t MUESTRAS RELACIONADAS (MEMORIA)	GRUPO A		GRUPO B		GRUPO C	
	Media	Sign.	Media	Sign.	Media	Sign.
Empresas intensivas	1,86	0,000	2,36	0,000	3,69	0,000
Empresas no intensivas	1,63		2,15		3,21	

Las medias correspondientes a los grados de consideración para la toma de decisiones de información de recursos humanos son muy similares para la memoria y para el balance. Quizás esto se deba a que la consideración de la información en memoria se ha visto arrastrada por la consideración de la información en balance, por ser esta última de tipo financiero y más acorde con los sistemas de medición a los que están acostumbrados los analistas.

Además, para cada tipo de empresa y tipo de información, siempre existe una tendencia creciente de las medias a medida que la experiencia de los analistas es menor como valoradores de empresas. Esto nos lleva a pensar que los analistas de menor experiencia utilizan en mayor proporción tanto la información financiera como la no financiera de recursos humanos en su proceso de valoración, pues necesitan el mayor volumen de información que puedan recabar; sin embargo, los analistas que tie-

nen gran experiencia en valoración de empresas no utilizan apenas la información suministrada de recursos humanos, quizás porque no suelen disponer en la realidad de un sistema de información de este tipo; aunque su respuesta de una alta demanda de intangibles y, específicamente, de recursos humanos para la valoración, hace pensar que de alguna manera utilizan información de recursos humanos, aunque no sea a través de un sistema formalizado.

4.3.3.2. Intangibles (tercer bloque del cuestionario)

- *La demanda de información de intangibles*

En la tabla 4 se recoge tanto el número de veces que un intangible ha sido señalado como de interés por los analistas como su porcentaje sobre el total de la población por grupos de experiencia.

TABLA 4

TIPO DE INTANGIBLES	GRUPO A		GRUPO B		GRUPO C		TOTAL	
	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%	Frec.	%
Clientela	134	100	47	100	42	100	223	100
Recursos humanos	134	100	47	100	42	100	223	100
Marcas	124	93	47	100	39	93	210	94
Patentes	144	85	42	89	36	86	192	86
Aplic. informáticas	104	78	37	79	31	74	172	77
Publicidad	89	66	37	79	34	81	160	72
Secretos	94	70	27	57	34	81	155	70
Leasing	60	45	22	47	18	43	100	45
Franquicias	45	34	25	53	15	36	85	38
R. personal	55	41	15	32	15	36	85	38
No-competencia	50	37	20	43	12	29	82	37
D. traspaso	45	34	20	43	15	36	80	36
Otros	5	4	15	32	6	14	26	12

- *La importancia de los intangibles para la valoración de empresas*

Para la pregunta de cuál es el grado de importancia que tiene la información sobre intangibles para la valoración de empresas la media es siempre superior a 4 y la moda es de 4; el 100% de la población señaló una importancia media o superior de este tipo de información y tres tipos de intangibles fundamentales, la cartera de clientes, los recursos humanos y las marcas comerciales. Por tanto, se demuestra la existencia de una importante demanda de información sobre recursos humanos para la valoración de empresas.

4.3.3.3. La opinión sobre los recursos humanos (cuarto bloque del cuestionario)

- *La relación de los recursos humanos con el éxito empresarial*

En la tabla 5 se resume la opinión de los encuestados sobre el grado en que los recursos humanos de una empresa influye en el éxito de la misma.

TABLA 5

INFORMACIÓN DE RRHH	EMPRESAS NO INTENSIVAS			EMPRESAS INTENSIVAS		
	Grupo A	Grupo B	Grupo C	Grupo A	Grupo B	Grupo C
RRHH-éxito empresarial	Media: 4,4	Media: 4,1	Media: 3,5	Media: 4,7	Media: 4,7	Media: 4,5
	Moda: 4	Moda: 5	Moda: 3	Moda: 5	Moda: 5	Moda: 5
	Medio Sup.: 100%	Medio Sup.: 100%	Medio Sup.: 98%	Medio Sup.: 100%	Medio Sup.: 100%	Medio Sup.: 100%
	Bajo o nulo: 0%	Bajo o nulo: 0%	Bajo o nulo: 2%	Bajo o nulo: 0%	Bajo o nulo: 0%	Bajo o nulo: 0%

Sea cual sea el grupo de experiencia, alrededor del 100% de los analistas opinan que el grado de influencia en el éxito empresarial de los recursos humanos de la compañía es siempre medio o superior, cualquiera que sea el tipo de empresa. La mayor diferencia entre ambos tipos de empresa la encontramos en el grupo de analistas de menor experiencia, para el que se obtiene una media de 3,52 para empresas no intensivas y una de 4,55 para empresas intensivas en personal. Quizás los analistas que se incluyen en este último grupo, debido a su poca experiencia en va-

loración, no son conscientes de la gran importancia de los recursos humanos como gestores del resto de los recursos de la empresa, cualquiera que sea el tipo de empresa.

No obstante, a pesar de que, en los grupos de experiencia media y alta las medias son muy parecidas para ambos tipos de empresa, siempre son superiores para el caso de empresas intensivas y significativamente diferentes entre sí como se puede demostrar a partir de la *prueba t* para muestras relacionadas (tabla 6).

TABLA 6

PRUEBA <i>t</i> MUESTRAS RELACIONADAS (RRHH-ÉXITO EMPR.)	GRUPO A		GRUPO B		GRUPO C	
	Media	Sign.	Media	Sign.	Media	Sign.
Empresas intensivas	4,71	0,000	4,79	0,000	4,55	0,000
Empresas no intensivas	4,45		4,11		3,52	

- *La utilidad de la valoración monetaria del Capital Humano de la empresa*

En cuanto a la posibilidad de medir en unidades monetarias el capital humano de una compañía, los analistas tienen opiniones diferentes en función del grado de experiencia en valoración de empresas. Los de mayor experiencia opinan, en su mayoría, que tal valoración no es conveniente, como lo demuestra el valor de la moda de 1 y, sólo en el caso de empresas intensivas encontramos un pequeño porcentaje de los mismos, un 13% que opina que tal valoración podría ser conveniente en un grado medio o superior. El grupo de analistas de experiencia media opina en su mayoría que la valoración monetaria de los recursos humanos sería conveniente en un grado medio para empresas no intensivas y en un grado alto para empresas intensivas y, las medias obtenidas son de 2,17 y 3,11, respectivamente. En cuanto a los analistas de menor experiencia, encontramos las medias más altas para ambos tipos de empresas; un 2,76 para las no intensivas y un 3,50 para las intensivas. El grado de más respuesta en el primer caso fue el medio y en el segundo caso el alto (tabla 7).

TABLA 7

INFORMACIÓN DE RRHH	EMPRESAS NO INTENSIVAS			EMPRESAS INTENSIVAS		
	Grupo A	Grupo B	Grupo C	Grupo A	Grupo B	Grupo C
RRHH en u. monetarias	Media: 1,4	Media: 2,1	Media: 2,7	Media: 1,6	Media: 3,1	Media: 3,5
	Moda: 1	Moda: 3	Moda: 3	Moda: 1	Moda: 4	Moda: 4
	Medio Sup.: 1%	Medio Sup.: 40%	Medio Sup.: 64%	Medio Sup.: 13%	Medio Sup.: 74%	Medio Sup.: 88%
	Bajo o nulo: 99%	Bajo o nulo: 60%	Bajo o nulo: 36%	Bajo o nulo: 87%	Bajo o nulo: 26%	Bajo o nulo: 12%

En este caso, la experiencia en valoración de empresas hace consciente al valorador de la gran dificultad de aplicar un sistema de valoración monetaria de los recursos humanos de una empresa y por ello opinan que tal valoración no sería conveniente. Sin embargo, los analistas de menor experiencia no son conscientes de tales dificultades y demandan un sistema de medidas financieras.

Además, para todos los grupos de experiencia, la utilidad señalada de la valoración monetaria de los recursos humanos de cara al proceso de decisión es mayor cuando la empresa a valorar es intensiva en personal. Los resultados obtenidos tras la aplicación de la *prueba t* para muestras relacionadas lo confirman (tabla 8).

TABLA 8

PRUEBA <i>t</i> MUESTRAS RELACIONADAS (VALORACIÓN U.M.)	GRUPO A		GRUPO B		GRUPO C	
	Media	Sign.	Media	Sign.	Media	Sign.
Empresas intensivas	1,63	0,000	3,11	0,000	3,50	0,000
Empresas no intensivas	1,40		2,17		2,76	

• *La toma de decisiones y el proceso de valoración interno*

Hasta ahora tenemos información sobre dos aspectos: 1) los cambios que se han producido en la inversión de las empresas tras el suministro de información adicional sobre recursos humanos, y 2) opiniones de los participantes en el experimento acerca del procesamiento interno de tal información adicional en su ejercicio de valoración.

Nos planteamos a continuación si se puede demostrar que tales cambios de inversión han sido provocados precisamente por la información suministrada en balance y en memoria sobre los recursos humanos de la compañía, información sobre la inversión en reclutamiento, selección y formación, e información sobre la estabilidad, preparación y eficacia de los mismos.

Las herramientas estadísticas utilizadas para este estudio han sido el análisis discriminante y las regresiones.

4.3.4.1. Análisis cualitativo del cambio de opinión

Dada una variable dependiente cualitativa (existe cambio de opinión negativo, existe cambio de opinión positivo o no existe cambio de opinión), y un conjunto de variables cuantitativas (grado de influencia en la valoración de la información en balance y grado de influencia en la valoración de la información en memoria de recursos humanos), el análisis discriminante consiste en obtener unas funciones lineales de estas últimas, denominadas funciones discriminantes, que permitan clasificar a los individuos en una de las subpoblaciones o grupos establecidos por los valores de la variable dependiente. Nuestro objetivo no es el de construir las funciones discriminantes en sí sino el de comprobar qué variables independientes tienen mediciones lo suficientemente diferentes para discriminar entre el cambio de opinión positivo (la inversión ajustada es superior a la tradicional), negativo (la inversión ajustada es inferior a la tradicional) o nulo (la inversión ajustada y la tradicional son iguales). Los porcentajes de clasificación correcta así como las variables seleccionadas para cada empresa se resumen en la tabla 9.

TABLA 9

	A	B	C	D	E	F	G	H
Influencia inf. Bce	X	X			X	X		X
Influencia inf. Memo			X	X	X	X	X	
Clasificación correcta	74,4%	70,9%	67,3%	79,4%	76,2%	69,5%	66,8%	74,9%

La correlación existente entre la variable no elegida y la función discriminante es, en todos los casos, superior a 0,9, por lo que podemos suponer también su influencia en los distintos grupos de opinión.

4.3.4.2. Análisis cuantitativo del cambio de opinión

Mediante un análisis cuantitativo estudiamos la posible asociación estadística entre la utilización de la información contenida en balance y la utilización de la información en memoria de RRHH, con el cambio de inversión producido para cada empresa. Los p-valores referidos a cada posible asociación se muestran en la tabla 10.

TABLA 10

<i>Empresas</i>	<i>Balance</i>	<i>Memoria</i>
A	0,000	0,000
B	0,000	0,000
C	0,033	0,020
D	0,000	0,000
E	0,000	0,000
F	0,000	0,003
G	0,001	0,000
H	0,000	0,000

A la vista de los resultados anteriores, la conclusión a la que hemos llegado es que, estadísticamente, se puede demostrar que existe relación significativa, existe asociación, entre el cambio de opinión y la información suministrada en balance y en memoria de recursos humanos.

Además, los analistas nos habían confirmado que la influencia de la información adicional de recursos humanos en su toma de decisiones se había producido con mayor fuerza en empresas intensivas en personal. Pues bien, con respecto a las cuatro empresas intensivas en personal, tres de ellas presentan los porcentajes más elevados de costes de reclutamiento, selección y formación sobre el total de sus activos. Estas tres empresas se han visto favorecidas por un incremento en su inversión. La cuarta empresa intensiva presenta el menor volumen de inversión en personal en sus balances y, por ello, ha sido penalizada por los analistas, sufriendo un decremento de su inversión.

4.3.5. Factores que influyen en la consideración de la información sobre recursos humanos en la toma de decisiones

Una vez ha quedado probado desde un punto de vista estadístico que la información sobre recursos humanos en las cuentas anuales influye en el cambio de opinión producido en la inversión de las empresas, nos encaminamos a estudiar qué factores hacen que dicha influencia sea mayor o menor.

Mediante la utilización de tablas de contingencia y de pruebas Chi-cuadrado hemos detectado la existencia de relaciones entre el grado de influencia de la información en balance de recursos humanos y el grado de influencia de la información en memoria de recursos humanos con las siguientes variables, tanto para empresas intensivas como para las no intensivas:

- *Grado de realización de tareas de valoración.* La relación con esta variable es de signo negativo, es decir, a medida que la experiencia va siendo mayor, la consideración en la toma de decisiones de los analistas de la información de recursos humanos en balance o en memoria va disminuyendo. La explicación que entendemos para este hecho es que los analistas de mayor experiencia en valoración consideran la información de recursos humanos de una manera casi inconsciente o al menos no formalizada a través de indicadores provenientes de la Contabilidad y, por otra parte, los analistas de menor experiencia consideran necesaria para su proceso de decisión toda la información que puedan recabar.
- *Importancia de la información sobre intangibles para la valoración.* En este caso la relación también es de signo negativo, tanto para la información contenida en el balance como para la contenida en la memoria; en otras palabras, a pesar de que el encuestado señala un alto grado de importancia para la valoración de la información sobre intangibles, siendo los recursos humanos uno de ellos, manifiesta también un grado bajo de consideración para su toma de decisiones de la información de recursos humanos, quizás porque no están acostumbrados a utilizar información de este tipo. Los analistas de mayor experiencia en valoración son los que menos han utilizado la información adicional de recursos humanos tal y como se les ha propuesto y, además son los que, por su trabajo, reconocen con mayor intensidad la importancia de los intangibles para su tarea de valoración.
- *Relación recursos humanos-éxito empresarial.* También en este caso se encuentra una relación negativa con el grado de influencia en la valoración de la información en balance o en memoria de recursos humanos. A pesar de que el encuestado perciba un grado alto de

influencia en el éxito empresarial de los recursos humanos de la compañía, la consideración de la información contable suministrada sobre tales recursos en su toma de decisiones es baja.

- *El tipo de información utilizado.* Se demuestra estadísticamente lo que, por lógica habíamos supuesto, es decir, los encuestados que han utilizado en mayor grado la información no financiera de recursos humanos también la han considerado en mayor grado en su toma de decisiones.
- *Grado de conocimiento de la CRH.* Aunque el grado de conocimiento de esta materia es, en general, muy bajo, hemos encontrado relación de esta variable con la consideración de la información sobre los recursos humanos en balance y en memoria en la toma de decisiones, en sentido positivo, a mayor conocimiento de este tipo de Contabilidad, mayor consideración de este tipo de información.
- *Conveniencia de la valoración monetaria de los recursos humanos.* Las relaciones encontradas en este caso son de signo positivo, es decir, a medida que el encuestado opina que la conveniencia de la valoración monetaria de los recursos humanos es mayor, también es mayor la consideración de la información de recursos humanos en su toma de decisiones. Recordemos que los analistas que en mayor grado han utilizado la información adicional de recursos humanos son los de menor experiencia en valoración, que son los que demandan una medición financiera; sin embargo, el grupo de analistas de mayor experiencia en valoración de empresas opina en su mayoría que no es conveniente tal valoración por existir graves riesgos de subjetividad en la misma.

Los p-valores correspondientes a cada una de estas asociaciones se muestran en la tabla 11.

TABLA 11

VARIABLES	BALANCE		MEMORIA	
	Intensivas	No intensivas	Intensivas	No intensivas
Experiencia	0,000	0,000	0,000	0,000
Importancia información	0,000	0,002	0,000	0,000
Éxito empresarial	0,021	0,000	0,003	0,000
Tipo de información	0,000	0,000	0,000	0,000
Conocimientos CRH	0,000	0,000	0,000	0,000
Valoración monetaria	0,000	0,000	0,000	0,000

5. CONCLUSIONES

- a) El cambio producido en el entorno empresarial ha hecho que los elementos intangibles —entre ellos, el Capital Humano de la organización— se conviertan en una fuente fundamental de ventaja competitiva, entendido como la fuente de generación de beneficios futuros con base en la experiencia, habilidades y capacidades de los profesionales de la empresa.
- b) El modelo actual de Contabilidad Financiera no proporciona información sobre tal variable intangible como uno de los activos fundamentales que la empresa utiliza en su actividad; además de tratar como gastos del período las inversiones en intangibles, por ejemplo los gastos en formación del personal, aun cuando están correlacionados con ingresos futuros.
- c) Con respecto a la demanda de información sobre el Capital Humano de una compañía, según se desprende del estudio empírico realizado, podemos concluir que existe una actitud favorable de los analistas hacia la información de intangibles en general, y de recursos humanos en particular, puesta de manifiesto por las altas puntuaciones obtenidas para los recursos humanos como intangibles y las relativas a la percepción de la influencia de tales recursos en el éxito empresarial, tanto en empresas intensivas como en empresas no intensivas en personal.
- d) Tras el experimento realizado ha quedado demostrado estadísticamente que el cambio de opinión producido respecto a la inversión a asignar a cada una de las empresas que componen la cartera está asociado a la información suministrada de recursos humanos tanto en el balance como en la memoria.
- e) No obstante lo anterior, si nos centramos exclusivamente en el grupo de los analistas de mayor experiencia, la información contable de recursos humanos tal y como ha sido suministrada en este experimento (inversión en reclutamiento, selección y formación en balance e indicadores en memoria) es utilizada en un grado muy bajo lo cual produce también un muy bajo porcentaje de cambios de opinión.
- f) Para este último colectivo no es conveniente la valoración monetaria de los recursos humanos de la empresa por problemas graves de subjetividad, y ni siquiera es representativa la inversión en recursos humanos de la capacidad del personal ya que tales inver-

siones no implican necesariamente una fuerza laboral más motivada y productiva.

- g) La experiencia en valoración señala que la información más relevante sobre los recursos humanos de la empresa parece ser de tipo cualitativo, esto es, la referida a motivación, satisfacción, capacidades de liderazgo, trabajo en equipo, resolución de problemas, etc., sobre todo de los directivos. La forma usual de obtención de dicha información por parte de los analistas son los contactos directos con los ejecutivos, exposiciones públicas en la Bolsa o en el Instituto de Analistas o el análisis del mercado a través de la prensa.

Como limitaciones a la presente investigación señalar que el índice de respuestas ha sido bajo como habíamos previsto ya que, al tratarse de un estudio sico-sociológico, con el propósito de recabar la opinión de los analistas financieros sobre la cuestión a investigar, la información enviada ha sido bastante abundante para que la decisión sobre la misma pudiera estar suficientemente razonada. No obstante, debido a la intensidad de trabajo que supone para un analista el realizar un esfuerzo extra-laboral desinteresadamente, creemos que las respuestas han sido suficientes para sostener la evidencia de las conclusiones obtenidas.

Por el motivo anteriormente señalado nos limitamos a centrar el estudio en ocho empresas reales, de las cuales pretendimos que cuatro fueran intensivas en personal para estudiar el efecto de esta variable en las contestaciones. Por ello, las conclusiones obtenidas no se pueden generalizar sin reservas a todas las empresas del mercado.

A pesar de las limitaciones anteriores, y como resultado del análisis del experimento realizado, consideramos que la Contabilidad Financiera debe asumir la tarea de incorporar información sobre el Capital Humano de la empresa ya que ésta es demandada por los usuarios externos para su toma de decisiones, y, la forma de emisión de tal información debe pasar fundamentalmente por indicadores financieros y no financieros en memoria: 1) de tipo cuantitativo, que reflejen los requisitos duros de los profesionales tales como la edad, formación, experiencia, conocimientos, etc., y, sobre todo, 2) de tipo cualitativo, que reflejen competencias tales como el trabajo en equipo, identificación con la compañía, liderazgo, etc., de los altos ejecutivos.

Para terminar, podemos señalar algunas líneas de investigación futuras que se pueden abordar para mejorar la información aportada por la Contabilidad Financiera en el contexto actual:

- En el presente trabajo nos hemos centrado en investigar las necesidades de información de un tipo específico de usuario externo de

la Contabilidad Financiera, los analistas financieros. En investigaciones futuras debiera acometerse la tarea de estudiar la utilidad de la emisión de información sobre recursos humanos para otro tipo de usuario externo.

- A pesar de la gran dificultad que entrañaría la valoración en unidades monetarias de la fuerza laboral de una empresa como potencial de creación de riqueza futura, quisiéramos pensar que esta línea de investigación queda abierta a futuras investigaciones.
- Los trabajos más recientes sobre información de recursos humanos en las cuentas anuales emplean indicadores financieros y no financieros en memoria. No obstante, sería conveniente investigar cuáles de estos indicadores son más adecuados para tal tipo de información, no sólo desde una perspectiva teórica de quien construye el indicador sino desde una perspectiva empresarial con relación al tipo de información que se está dispuesto a emitir al exterior.
- Los recursos humanos de una organización, también llamado capital humano, forman parte, junto al capital relacional y al capital estructural, de lo que se ha dado en llamar el capital intelectual. Todos estos elementos intangibles están interconectados y enfocados a la creación de valor, por lo que en investigaciones futuras debiera considerarse el efecto conjunto de los mismos.
- Por último, una línea futura de investigación consistiría en estudiar el efecto de la incorporación de la información de intangibles en general, y de recursos humanos en particular, a los métodos de valoración de empresas, sobre todo a los basados en predicciones de futuro.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AMERICAN ACCOUNTING ASSOCIATION [1973]: «Report of the committee on Human Resource Accounting», *The Accounting Review*, suplemento al vol. XLVIII.
- [1974]: «Report of the committee on Accounting for Human Resources», *The Accounting Review*, suplemento al vol. XLIX.
- BANKINTER [2000]: *Informe annual*.
- BBVA [2000]: *Informe annual*.
- BECKER, G. S. [1975]: *Human capital*, New York: Columbia University Press.
- BERNABÉU, M. D., y MAZARRACÍN, M. R. [2000]: *Algunas consideraciones sobre el tratamiento contable de los jugadores en la industria del fútbol: la situación en España e Inglaterra*, IX Encuentro de ASEPUC, Las Palmas de Gran Canaria, vol. I: 379-389.

- BONTIS, N. [1998]: «Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models», *Management decision*, n.º 36: 63-76.
- BROOKING, A. [1997]: *El capital intelectual. El principal activo de las empresas del tercer milenio*, Piados, Madrid.
- BRUMMET, R. L.; FLAMHOLTZ, E. G., y PYLE, W. C. [1968]: «Human resource measurement: a challenge for accountants», *Accounting Review*, 217-224.
- BRUMMET, R. L. [1970]: «Accounting for Human Resources», *Journal of Accountancy*, 130: 62-66.
- BUENO, E.; RODRÍGUEZ y SALMADOR [1999]: *Gestión del conocimiento y capital intelectual: análisis de experiencias en la empresa española*, X Congreso de AECA, Zaragoza.
- CABELLO, E. [1999]: *La medición del capital intelectual y la gestión del conocimiento en el grupo BBV*, Ponencia al Encuentro «Gestión del conocimiento y capital intelectual», Cursos de verano, El Escorial.
- CAÑIBANO, L., y SÁNCHEZ, P. [2000]: «La valoración de los activos intangibles. Estudios de la innovación vs Información Contable-Financiera», *Análisis Financiero*, n.º 80.
- CAÑIBANO, L.; GARCÍA-AYUSO, M., y SÁNCHEZ, P. [1999]: «La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas: Revisión de la literatura», *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol. XXVIII, n.º 100: 17-88. Extraordinario.
- CAÑIBANO, L.; CHAMINADE, C.; ESCOBAR, C. G.; OLEA, M., y SÁNCHEZ, P. [2000]: *Proyecto Meritum medición de los intangibles para comprender y mejorar la gestión de la innovación. Estudios de casos españoles*, IX Encuentro de Profesores Universitarios de Contabilidad, Las Palmas de Gran Canaria, tomo I: 497-514.
- CAÑIBANO, L.; GARCÍA-AYUSO, M.; SÁNCHEZ, P.; CHAMINADE, C.; OLEA, M., y ESCOBAR, C. G. [1999]: *Medición de intangibles. Discusión de los indicadores seleccionados. Estudio de un caso español*, X Congreso de AECA, Zaragoza.
- DOBIJA, M. [1998]: «How to place human resources into the balance sheet?», *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, vol. 3, n.º 1: 83-92.
- EDVINSSON, L., y MALONE, M. [1999]: «El capital intelectual. Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa», *Gestión 2000*, Barcelona.
- ELÍAS, N. [1972]: *The effects of human asset statements on the investment decision: an experiment. Empirical studies in accounting: selected studies*: 215-231.
- FISHER, I. [1927]: *The nature of capital and income*, New York: The Macmillan Cl.
- FLAMHOLTZ, E. G. [1985]: *Human resource accounting*, Jossey-Bass Publishers, 1985.
- [1972]: «Toward a Theory of Human Resource Value in Formal Organizations», *Accounting Review*, 666-678.
- GARCÍA-AYUSO, M.; MONTERREY, J., y PINEDA, C. [1997]: *Empirical evidence on the convex relationship between prices and earnings: the role of abnormal earnings in equity valuation*, Working paper, Universidad de Sevilla.

- GARCÍA-AYUSO, M.; MORENO, I., y SIERRA, G. J. [2000]: «Fundamental analysis and human capital: empirical evidence on the relationship between the quality of human resources and fundamental accounting variables», *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, vol. 5, n.º 1: 45-57.
- GRÖJER, J. E. [1997]: «Employee artefacts on the balance sheet: A model illustration and implications», *Journal of human resource costing and accounting*, vol. 2, n.º 1: 27-53.
- GROJER, J. E., y JOHANSON, U. [1997]: «Current development in human resource costing and accounting. Reality present, researchers absent?», *Accounting, auditing and accountability journal*, vol. 11, n.º 4: 495-505.
- HAND, J. [1998]: *Does CEO human capital make a difference?*, University of Carolina.
- HANSSON, B. [1997]: «Personnel investments and abnormal return: Knowledge-based firms and human resource accounting», *Journal of Human Resources Costing and Accounting*, vol. 2, n.º 2: 9-29.
- HEKIMIAN, J. S., y JONES, C. H. [1967]: «Put People on your Balance Sheet», *Harvard Business Review*, January-February: 105-113.
- HENDRICKS, J. A. [1974]: *Human asset accounting information and its relation to stock investment decisions: an empirical study*, Dissertation Abstracts International, 1974.
- HERMANSON, R. [1964]: «Accounting for Human Assets», *Occasional Paper* n.º 14, East Lansing: Bureau of Business and Economic Research, Michigan State University, 1964.
- HUSELID, M. [1998]: *Human resources, knowledge management and firm's performance*, Rutgers University.
- LEV, B. [1996]: *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, Paper presentado a la conferencia de la OCDE sobre «Industrial Competitiveness in the Knowledge-Based Economy» en Estocolmo.
- LEV, B., y ZAROWIN, P. [1998]: «The boundaries of financial reporting and how to extend them», *Working paper*, New York University.
- LEV, B., y SCHWARTZ, A. [1971]: «On the use of Economic Concept of Human Capital in Financial Statements», *Accounting Review*, January: 103-112.
- LIKERT, R. [1961]: *New Patterns of Management*, McGraw-Hill.
- LIKERT, R., y BOWERS, D. G. [1969]: «Organizational Theory and Human Resource Accounting», *American Psychologist*, 24: 585-592.
- MARTÍNEZ CHURIAQUE, J. I. [1980]: «Estados contables con datos de inversión personal. Su impacto sobre la toma de decisiones», *Boletín de Estudios Económicos*, 109:27-47.
- MAVRINAC, S., y SIESFELD, T. [1998]: *Measures that matter: an exploratory investigation of investors' information needs and value priorities*, OCDE Measuring Intangible Investment.
- MAZARRACÍN, M. R. [1998]: *La información contable de recursos humanos*, Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, Madrid.

- MORENO, J., y SERRANO, F. [2000]: *Los deportistas profesionales como activos intangibles: consideraciones sobre criterios para su valoración*, X Jornadas Luso-Españolas de Gestión Científica, Portugal: 135-144.
- MORSE, W. J. [1973]: «A note on the relationship between Human Assets and Human Capital», *Accounting Review*, July: 589-593.
- MOYA-ANGELER, J. [1998]: «La integración de la gestión de personas y conocimiento como fuente de competitividad», *Dirección y Progreso*, n.º 160: 24-28.
- OCDE [1998]: *Technology, productivity and job creation*, Best policy practices.
- ORDÓÑEZ, C. [2000]: *La valoración de los jugadores pertenecientes a clubes y sociedades anónimas deportivas que participan en competición profesional: La contabilidad de recursos humanos y la normativa deportiva aplicable*, X Jornadas Luso-Españolas de Gestión Científica, Portugal: 51-60.
- ORTIGUEIRA, M. [1977]: *Contabilidad de Recursos Humanos: una introducción*, Publicaciones de la Universidad de Sevilla.
- PAPERMAN, J. B. [1976]: *The accountant's perception of the usefulness of human resource accounting information in published financial statements*, PhD. Dissertation, University of Cincinnati, 1976.
- SANGELADGI, M. A. [1975]: *A theoretical and empirical investigation of human resource accounting*, PhD dissertation, The University of Oklahoma, 1975.
- SCHWAN, E. S. [1973]: *A Study of the Effects of Human Resources Data on Bankers' Decisions about a Firm*, Dissertation Abstracts International, 1973.
- STEIN, G. [2000]: «Recursos humanos: edad de oro», *Expansión y empleo*, 24 y 25 de junio de 2000.
- SVEIVY, K. E. [1997]: «The intangible assets monitor», *Human Resource Costing and Accounting*, vol. 2, n.º 1: 73-97.
- TEJEDOR, B., y AGUIRRE, A. [1998]: «Proyecto Logos: investigación relativa a la capacidad de aprender de las empresas españolas», *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LIII, n.º 164: 231-249.
- WESTPHALE, S. [1999]: *Reporting on human capital: objectives and trends*, trabajo presentado al Simposio Internacional Measuring and Reporting Intellectual Capital: Experience, Issues and Prospects. Amsterdam, 9-11 junio, dentro del trabajo de la OCDE Measuring Intangible Investment.

