

# Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Manuscrito Científico

Carrera de Contador Público

Seminario final de Contador Público

“Relevancia de los intangibles y su valoración en entidades bancarias minoristas”

“Relevance of intangibles and their valuation in retail banking entities”

Autor: Echegaray, Diego Andrés

DNI: 33.059.551

Legajo: VCPB33054

Director de TFG: De Marco, Myriam

Provincia San Juan

Argentina, junio 2022

## Índice

<b>Resumen .....</b>	<b>1</b>
<b>Abstract .....</b>	<b>2</b>
<b>Introducción .....</b>	<b>3</b>
<i>Identificación de las hipótesis .....</i>	15
<i>Objetivo general.....</i>	16
<b>Métodos .....</b>	<b>17</b>
<i>Diseño .....</i>	17
<i>Participantes .....</i>	17
<i>Análisis de datos .....</i>	18
<b>Resultados .....</b>	<b>21</b>
<b>Discusión.....</b>	<b>24</b>
<b>Referencias .....</b>	<b>33</b>

## **Agradecimientos**

A mi familia, a mi esposa Julieta, mi compañera de vida, por el amor, por la paciencia y el apoyo en las largas horas de estudio, de todos los planes pospuestos para que pueda dedicarme a la carrera y por estar siempre sosteniéndome cuando lo necesitaba a lo largo de este recorrido. A mis hijos, Bautista y Olivia, por darme el coraje y empuje que necesitaba para animarme a dar ese giro y emprender esta meta, que en ese momento se veía tan lejano y casi imposible, pero fueron el motor, inspiración e incentivo imprescindible a lo largo de cada materia.

A mis padres, por haberme apoyado en todos mis sueños y metas, inculcarme la cultura del trabajo y el estudio, solo yo sé el gran sacrificio que han hecho para poder darme este gran privilegio y oportunidad de estudiar, y para eso no alcanzan las palabras de agradecimiento, son mi ejemplo a seguir y es un orgullo tenerlos como papás.

A mis hermanos, Cecilia y Germán, por su preocupación y estar siempre a mi lado acompañando.

A mi tía, Carina, por ser mi sostén tanto a nivel emocional como profesional. Por la disposición, tiempo, dedicación y ser la guía incondicional a largo de esta meta que está cerca de concluir.

A mi tutora, la Dra. Myriam de Marco, por guiarme en todo el proceso con mucho profesionalismo, disposición, tiempo y pasión por la actividad docente.

A todas las autoridades, docentes y personal de la Universidad Siglo 21 por facilitar el proceso y acompañar durante todo el desarrollo de la carrera.

Y a todas las personas que de alguna u otra manera han formado parte de gran sueño.

A todos ustedes, gracias, ¡muchas gracias!

## **Resumen**

El presente trabajo tuvo su base en investigar el grado de impacto y relevancia que tienen los activos intangibles en las empresas, reconocidos o no en sus estados financieros, respecto al precio de las acciones de éstas en el mercado de capitales argentino. Para llevarlo a cabo, se analizaron los estados financieros de una muestra de 5 empresas pertenecientes al sector de banca comercial minorista argentina durante 5 ejercicios contables consecutivos. La investigación tuvo un alcance correlacional, en el cual se buscó la relación entre variables e indicadores a través de un análisis estadístico de correlación como propone el método seleccionado. Los resultados indicaron que la mayoría de las variables seleccionadas reconocidas contablemente fueron relevantes al momento de medir su impacto sobre la valoración de las empresas seleccionadas. Asimismo, variables ocultas en los estados financieros también lo fueron, dando resultados, a través de indicadores que muestran la gran importancia que pueden tener para las empresas, de los recursos intangibles que no se ven reflejados en su información contable. Debido a esto, se concluyó que los recursos intangibles contribuyen en gran parte con información muy valiosa, no solo en el momento de la toma de decisiones de una empresa, sino también cuando se determina el valor de esta en el mercado de capitales argentino.

*Palabras claves:* intangible, relevancia, valorización, información, activos.

## **Abstract**

The present work was based on investigating the degree of impact and relevance that intangible assets have on companies, recognized or not in their financial statements, with respect to the price of their shares in the Argentine capital market. To carry it out, the financial statements of a sample of 5 companies belonging to the Argentine retail commercial banking sector were analyzed for 5 consecutive accounting years. The research had a correlational scope, in which the relationship between variables and indicators was sought through a statistical analysis of correlation as proposed by the selected method. The results indicated that most of the selected variables recognized for accounting purposes were relevant when measuring their impact on the valuation of the selected companies. Likewise, hidden variables in the financial statements were also hidden, giving results, through indicators that show the great importance that intangible resources that are not reflected in their accounting information can have for companies. Due to this, it was concluded that intangible resources contribute to a large extent with very valuable information, not only at the time of making decisions of a company, but also when determining its value in the Argentine capital market.

**Keywords:** intangible, relevance, valuation, information, assets.

## Introducción

Actualmente en el mundo, los activos intangibles (AI) están adquiriendo constantemente mayor relevancia, volviéndose inclusive más importante que los activos tangibles. El alto nivel de globalización ha dado lugar a que la relevancia de los AI en la economía crezca, haciendo que la Norma Internacional Contable (NIC) 38 permita contabilizarlos, identificarlos y aportarles un valor razonable. Estos activos, de acuerdo con la opinión de distintos ámbitos, tanto empresariales, académicos y científicos, constituyen en la actualidad económica una fuente de valor y riquezas (Suárez Pupo, et al, 2019).

El desarrollo económico y financiero genera un proceso acelerado y complejo de cambio en todas las organizaciones tanto a nivel privado como gubernamental, en el cual su principal protagonista es el conocimiento, el que explica la creación de valor en un momento de la historia más bien conocida como la economía del conocimiento (Torrent-Sellens, 2016).

Por lo mencionado en el párrafo anterior, el conocimiento adquiere un papel en el que se convierte en el recurso estratégico por excelencia, otorgándole a elementos y recursos de naturaleza intangible, la capacidad de generar riqueza a lo que se encuentre asociada y de esa manera volviéndose una fuente principal de ventaja competitiva de cualquier organización a nivel global (Zambon, 2017).

La información contable, tiene como objetivo principal contribuir a los usuarios en la toma de decisiones. Estos usuarios son mayoritariamente inversores que operan en el mercado de capitales (MCA) y según los emisores de las normas contables, los usuarios fundamentales de los estados financieros. Estos inversores, como proveedores principales

del capital de las empresas, necesitan evaluar bien los beneficios futuros y el riesgo que puede significar cada oportunidad de inversión (Giner y Mora, 2019).

Visto desde otra perspectiva, durante los últimos años se ha prestado más atención a la administración de empresas, especialmente por inconsistencias financieras descubiertas en algunas de ellas, provocada en ocasiones por prácticas fraudulentas en su gestión. Sin embargo, el origen de las prácticas mencionadas es originada debido a la escasa diligencia en la aplicación de las normas contables que lleva a que la información financiera se vea de forma distorsionada, provocando una falta de confianza en el sistema económico (Rodríguez Ariza, et al., 2014).

Esta desconfianza mencionada ha atentado en contra de mantener relaciones estables entre propietarios y directivos, y otros grupos de interés de la empresa, acrecentado por una crisis de valores y actitudes básicas desacreditando en ambas direcciones la información volcada en los libros contables. Esta crisis de confianza afecta de manera directa el funcionamiento de cualquier organización tanto a nivel relacional como en la búsqueda del beneficio económico (Briozzo et al., 2017).

La clave de este problema es la falta de consenso teórico de principios contables aceptados y modelos generales de medición, validados por la comunidad científica y profesional, provocando desviaciones en la interpretación sobre el valor de las empresas, originando diferencias entre el valor que se exponen en los libros y el valor real de mercado (Tejedo Romero y Ferraz Estévez Araujo, 2015).

El reconocimiento de los AI con los que se cuenta y gestiona en algunas organizaciones sociales o económicas, no son tenidos en cuenta por algunos modelos contables, lo cual, para inversionistas, financieros o cualquier agente económico, puede resultar relevante. Los activos físicos solos no pueden definir el valor del patrimonio de

estas organizaciones, las empresas valen por la capacidad de generación de flujos de fondo y en estas son relevantes investigaciones y desarrollo, software de gestión, marcas y patentes, clientela y capital humano (Ramírez Roa, 2019).

En estos días, el contexto económico y productivo que se describe tiene una gran influencia en la contabilidad, la cual todavía utiliza como medio de difusión de la información los estados financieros tradicionales, los cuales han sido desarrollados para una economía que no brinda una imagen adecuada de la situación de las empresas en el contexto actual (Zambon, 2017).

Durante las últimas décadas, la contabilidad se encuentra expuesta a importantes deficiencias informativas, en tanto que la postura dominante que han tenido los principales organismos emisores de normas, entre ellos el *International Accounting Standards Board* (IASB), han tomado una postura restrictiva respecto a incluir a los intangibles en los estados financieros (Ficco, 2019).

Esta perspectiva ha llevado a que pocos intangibles se puedan encontrar dentro de los estados financieros incluidos en el rubro AI, llevando también a que muchos factores importantes y determinantes de naturaleza inmaterial, no se encuentren incluidos en dichos informes, ya que no cumplen con los requisitos previstos para su reconocimiento contable (Ficco, 2019).

Las limitaciones para difundir información adecuada sobre los intangibles, claves para la creación de valor, que posee la contabilidad tradicional financiera, ha sido muy cuestionada con respecto a la utilidad de la información que producen bajo los modelos contables actuales. Este cuestionamiento es muy relevante ya que la principal utilidad de la información provista por la contabilidad financiera es influir en la toma de decisiones de los usuarios (Scott, 2009).



Sin embargo, el IASB emitió las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que le otorgan mayor flexibilidad al reconocimiento de AI, especialmente, luego de su revisión en el año 2004. Con el objetivo de armonizar con las NIIF, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPSE) ha emitido resoluciones técnicas (RT) que buscan regular la contabilización de los AI. A pesar de todo, estos avances resultan insuficientes para las necesidades de información que se requieren en la actualidad (Ficco, 2019).

Hay distintas teorías en las que se puede apoyar la relevancia valorativa de los recursos de naturaleza intangible, las cuales se han empleado para explicar la importancia de la divulgación de información por parte de la empresa y el papel asignado por la misma. Con estas teorías se hace referencia a: la teoría de la agencia, teoría de los *stakeholders* y la teoría de la señal (Ficco, 2019).

La primera mencionada, teoría de la agencia, estudia la interacción que se da entre los directivos y los accionistas, donde los agentes poseen la encomienda de maximizar el valor neto de la organización lo que representa la finalidad importante de los accionistas, considerados como los propietarios de ella. No obstante, en la economía del conocimiento no tiene por qué existir propietarios bajo el enfoque clásico. La empresa debería de referirse como una organización humana incorporada por miembros en la que interactúan diversos sujetos: inversionistas, directivos y trabajadores, y no solamente como la suma de sus activos físicos y financieros (Joan y Sisón, 2007).

La teoría de los *stakeholders* define a la organización como un grupo conformado por distintos participantes alineados bajo un común objetivo, considerando como estos participantes a los inversionistas, empleados, proveedores, clientes, y cualquier persona de interés en las actividades propias como el gobierno, sindicatos y población local,

destacando que una empresa crea y distribuye valor de manera sostenible a través de la coordinación de los distintos grupos de *stakeholders* (Tejero Romero y Alfaro Cortes, 2014).

Por último, la teoría de la señal está muy relacionada con las anteriores. La revelación de información a través de la empresa constituye una manera para señalar al mercado su mejor posicionamiento relativo frente a otras empresas, lo que ayuda a disminuir la asimetría de información, y de esa manera, mejorar las decisiones de los inversores actuales, potenciales y otros *stakeholders* (Tejero Romero et al, 2017).

Para comenzar a definir intangible, se parte de la NIC 38, según la cual los AI son activos identificables, de carácter no monetario y sin apariencia física, que se poseen para ser utilizados en la producción o suministro de bienes y servicios, para ser arrendados a terceros o para funciones relacionadas con la administración de la entidad. Incluyen marcas, títulos de periódicos o revistas, *softwares* informáticos, concesiones y franquicias, derechos de propiedad intelectual, patentes o derechos de explotación, recetas o fórmulas, modelos, diseños y prototipos. La incorporación a través de IASB, del requisito de identificabilidad, plantea la diferencia entre otros activos intangibles (OAI) y llave de negocios (LLN) (López et al., 2013).

En la definición de párrafo anterior se tienen que indicar las condiciones inherentes de los AI, entre las cuales se destacan dos que están directamente a su reconocimiento contable: la característica de identificabilidad, la cual se cumple si el activo puede ser separado de la organización y ser comercializado, o surge de derecho contractual o de otro tipo; y el cumplimiento de las condiciones de todo activo, a saber: control por la empresa como resultado de sucesos pasados y esperanza de beneficios futuros (Ficco, 2019).

Del mismo modo, respecto al tratamiento de AI en las NCA las RT 16, 17, 18 y 21 emitidas por la FACPCE son las encargadas de regular lo correspondiente en cuestiones de reconocimiento y medición inicial de intangibles, así como su tratamiento una vez que este elemento es reconocido como intangible. El principio para que un activo intangible sea reconocido como tal, primero debe cumplir con la definición de activo establecida en la RT 16. Las RT 17, 18 y 21 agregan requisitos específicos para el reconocimiento de estos intangibles, estableciendo la primera diferenciación de los mismo categorizarlos en: LLN y OAI.

Respecto a lo último mencionado, las NCA, así como las NIIF, regulan su reconocimiento y medición diferenciando entre los adquiridos y los generados internamente. En la misma línea dejan de manera explícita conceptos que no pueden ser reconocidos como activos, tal como es el caso de los desembolsos vinculados a la investigación u otros para el desarrollo (I+D). La normativa argentina se diferencia de la NIC 38, ya que esta última no contempla permitir la activación de los costos de organización y preoperativos (IASB, 2018).

Los cuerpos normativos indicados en el párrafo anterior admiten el método de la adquisición para la contabilización de las combinaciones de negocios admitiendo el reconocimiento de la LLN adquiridas en esas operaciones, la cual toma como medición inicial la realizada sobre la base de la diferencia entre el precio pagado en la transacción y el importe, a la fecha de adquisición, de los activos netos adquiridos. De ser esa diferencia negativa, las NIIF consideran que existió una compra en condiciones muy ventajosas y establecen que se reconozca tal diferencia como ganancia a fecha de adquisición. Por otro lado, según establecen las NCA tal diferencia debe ser tratada como

un valor de llave negativo, a lo que lleva, incrementar la prudencia en el reconocimiento de resultados (Ficco, 2019).

Al margen de lo mencionado anteriormente, está claro en la definición misma del IASB de activo intangible, al igual que la mayor parte de las que fueron aportadas por la ideología contable, que va más allá de una conceptualización, puesto que además implica requisitos para que el intangible logre ser identificado como activo, los cuales limitan el alcance del criterio, dejando fuera de la definición a una extensa variedad de recursos que son los que componen el capital intelectual de las organizaciones (Ficco, 2019).

Según Mesa Palacios, Serra Toledo y Fleitas Triana (2018) existen dos tipos fundamentales de activos intangibles (AI):

- AI visibles o identificables sobre los que existe una regulación contable por adquisición a terceros o generados internamente.
- AI ocultos o no identificables, conocidos como capital intelectual (CI), sobre los que no existe una regulación contable. Incluyen el capital humano (CH), capital estructural (CE) y capital relacional (CR).

En consecuencia, como indican Chong et al. (2019), el CI, sería el resultado final de un proceso de transformación del conocimiento o que el mismo se transformara en propiedad o activos intelectuales de la organización. Las empresas deben administrar esta transformación de manera efectiva y eficiente, la cual precisaría de varias etapas. Estas etapas, aunque son levemente descritas de forma diferente por varios autores, contemplan la generación del conocimiento, su transformación figura de fácil comprensión y la transferencia de este conocimiento con el fin de que esté dentro de las posibilidades y límites de la organización.

En efecto, debido a lo importante que es el conocimiento, sería apropiado diseñar un grupo de indicadores con la capacidad de cuantificar, por medio de varias magnitudes, los elementos de carácter intangibles claves para cada una de las áreas de una organización. La medición y seguimiento del conocimiento se convierten en imprescindibles, dada las aportaciones literarias que vinculan la inversión en recursos intangibles con efectos positivos sobre el rendimiento de la empresa. Sin embargo, no existe un consenso en esta literatura en el grupo de intangibles que son parte del concepto de CI, pero gran parte de los autores apuntan las categorías de CH, CE y CR aun cuando la terminología no es del todo coincidente (Azofra Palenzuela et al., 2017).

No obstante, en la mayoría de los conceptos elaborados, está presente una base con las principales características, que pueden afirmar que el capital intelectual se refiere a un conjunto de intangibles relacionados entre sí. Entre estos elementos se destaca el conocimiento disponible, tanto individual como organizativo, que por no estar en los estados financieros elaborados según la normativa vigente y que permiten a la empresa funcionar, se los considera de cierta manera en estado oculto (Dumay, 2016).

De este modo, el coeficiente intelectual se emplea para hacer referencia a los intangibles que pueden ser considerados ocultos, debido a que no figuran en los estados financieros de las organizaciones, donde se pueden incluir elementos de diferentes características y de esa manera categorizarlos en, CH, CE y CR, estando estas entre las más identificadas por distintos autores (Ficco, 2020).

A partir de entonces, CH está definido por el stock de conocimientos que posee cada empleado y directivo de manera individual, incluyendo sus saberes, capacidades, experiencias y habilidades. Es un conocimiento tácito que para la empresa resulta muy difícil retener (Cañibano et al., 2002).

Con respecto al CE, como mencionan Cañibano et al. (2002), es la infraestructura que incorpora, forma y sostiene el capital humano, en la misma línea lo potencia permitiendo una optimización de su rendimiento. Esencialmente es el conocimiento que la organización ha logrado internalizar, incluyendo rutinas organizativas, de procedimiento y sistemáticas para poder convertir el conocimiento individual en colectivo. A pesar de que involucra elementos que dependen de la capacidad de renovación de la empresa y los resultados de la innovación, algunos pueden llegar a protegerse legalmente y así pasar a formar parte de derechos de propiedad intelectual o industrial como son los derechos de autor o las patentes (Ficco, 2020).

Por último, el CR, también llamado capital clientela, es la red de relaciones que tiene la empresa con los distintos tipos de *stakeholders* pasando desde los clientes, proveedores, socios aliados hasta accionistas, incluyendo también las percepciones que estos puedan llegar a tener de la empresa (Cañibano Calvo et al., 2002).

Por consiguiente, para conocer mejor los componentes del CI y sus tres dimensiones, se propone volcar en la tabla 1 las siguientes escalas de medición:

**Tabla 1***Componentes del capital intelectual*

Componente	Dimensión	Definición
Capital humano	Conocimiento / Educación / Desarrollo Profesional	Conjunto de conocimientos explícitos o tácitos que posee una persona, y que fueron adquiridos mediante una educación reglada.
	Habilidades	Forma de hacer las cosas; es decir, “saber hacer”.
	Permanencia	Tiempo de servicios de los empleados en la empresa.
	Formación	Conjunto de conocimientos específicos en un área concreta, adquiridos de manera formal.
	Experiencia	Es el saber que se adquiere con la práctica y puede demostrarse
	Creatividad	Facilidad para la aparición de nuevas ideas de aplicación útil.
	Motivación	Conjunto de fuerzas internas y externas que inician comportamientos relacionados con el trabajo y determinan su forma, dirección, intensidad y persistencia.
Capital estructural	Competencia en tecnologías de la información	Grado de conocimiento y uso de tecnologías de la información de los empleados de la empresa.
	Modos de conservar conocimiento	Soporte físico o intangible para conservar el conocimiento de la empresa, que puede estar o no protegido legalmente.
	Cultura / Valores	Conjunto de normas, valores y modos de actuar compartidos por la mayoría de los integrantes de la empresa.
	Estructura, sistemas y procesos Innovación / I & D	Son los modos de organización formal de la empresa que determina la manera de trabajar de sus empleados. Comprende los esfuerzos dedicados al diseño, lanzamiento y/o implantación de nuevos productos, servicios y procesos, tanto para cliente interno como para cliente externo
Capital relacional	Relación con clientes	Son las relaciones que configuran la forma de negociación de la empresa con sus clientes.
	Relación con proveedores	Son las relaciones que mantiene la empresa con quien le suministra bienes o servicios
	Alianzas	Son los acuerdos de colaboración que la empresa suscribe con otras instituciones.
	Reputación	Son todas las acciones que emprende la organización de cara a los distintos agentes de la sociedad, con miras a conseguir una percepción social favorable.

Fuente: Pérez Ortega y Tangarife Martínez (2013).

Actualmente, debido al valor que ha adquirido el coeficiente intelectual en las organizaciones, se han construido una serie de modelos para lograr su medición, ya que resultan escasas las medidas financieras para un correcto proceso de toma de decisiones en las empresas, y que los sistemas contables solo marcan los resultados de los hechos ya ejecutados aportando muy poco a los hechos del futuro. Es por tal razón que estas

decisiones deben ser acompañadas de medidas no financieras y determinar de manera eficiente los elementos que contribuyan a la competitividad de las empresas (Villegas González et al., 2017).

Por esta razón, la relevancia valorativa del capital intelectual ha sido estudiada dentro del campo específico denominado *Intellectual Capital Research*. Los trabajos realizados sobre esta línea han examinado exhaustivamente la relación que existe entre las distintas dimensiones del CI y el valor de mercado de las empresas. De esta manera, los estudios se focalizan en los elementos que no figuran en los estados financieros y además son de difícil medición (Ficco, 2020).

En esta dirección, cabe distinguir, que, a pesar de haber desarrollado varios métodos y modelos para medir el CI, no existe una solución de aceptación general para efectuar tal medición. También, dentro de la amplia gama de propuestas desarrolladas, algunas buscan la medición del CI en forma global o de alguno de sus componentes, en cambio otras se concentran en la medición de resultados de su gestión, lo que lo vincula en forma directa con el fin para el cual han sido ideados. Bajo la misma línea algunos modelos desarrollados tienen como objetivo asistir a la gestión de los intangibles de manera interna en las organizaciones, como otras buscan hacer más accesibles la información sobre intangibles a los *stakeholders* externos (Ficco, 2020).

Las investigaciones dedicadas a examinar la relevancia valorativa del CI son realizadas sobre muestras obtenidas de empresas que cotizan en el mercado de valores argentino. Por este motivo, los investigadores se ven obligados a aplicar métodos de medición confiables y apropiados para así, proveer medidas de CI representativas. Agregado a todo esto, es importante que las muestras de datos estén disponibles para



todas las empresas sometidas a estudio y no sean operativamente de alta complejidad (Ficco, 2020).

En base a este marco conceptual y normativo, evidencia empírica, antecedentes de otros autores y bibliografía se procede a plantear el problema en que se contextualiza esta investigación. Estos recursos intangibles, le están dando un importante valor agregado representativo a las empresas, el cual no es reconocido en los estados financieros presentados por las mismas, generando así una problemática, ya que expone de esta manera una contabilidad insuficiente, escasa y restrictiva debido a que existe una importante distorsión generada entre el valor expresado en los estados financieros y el valor de mercado de las empresas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires.

Debido a lo expuesto en el párrafo anterior surgen los siguientes interrogantes: Los intangibles en el rubro seleccionado para esta investigación ¿generan una brecha entre el valor expuesto en los estados financieros y el valor de mercado? ¿Cuál de todos estos recursos intangibles, tanto reconocidos como no reconocidos, tienen influencia en la formación de precios y valorización de las acciones de las empresas que cotizan en la MCA elegidas como muestra? ¿Qué métodos estadísticos se pueden utilizar para asimilar esta contabilidad distorsionada de las empresas a una más real?

Por lo tanto, según lo planteado, buscar la manera de disminuir la distorsión entre los valores que exponen los estados financieros y el valor real de mercado de las empresas resulta vital para el día a día en el funcionamiento de estas organizaciones. La información que se utiliza tanto internamente, para toma de decisiones, como externamente en el caso de agentes externos que buscan la posibilidad de invertir en distintas organizaciones, tiene que ser lo más precisa, confiable y semejable a la realidad posible para que estas actividades mencionadas se realicen de manera correcta. Por lo tanto, se tiene que buscar

la forma de que esta brecha existente entre el valor de libros y valor de mercado de las organizaciones, producida por el no reconocimiento de los recursos intangibles, sea la mínima posible.

### *Identificación de las hipótesis*

Por consiguiente, se prosigue a exponer las hipótesis consideradas correspondientes a esta investigación, las cuales quedan descritas de la siguiente manera:

- H1: La llave de negocio que se reconoce en los estados financieros de las empresas argentinas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires resulta relevante en la adquisición de valor de sus acciones.
- H2: Los otros activos intangibles que se reconoce en los estados financieros de las empresas argentinas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires resulta relevante en la adquisición de valor de sus acciones.
- H3: El capital humano, no reconocido en los estados financieros de las empresas argentinas, pero que se representa en el método utilizado a través de indicadores, es relevante para la adquisición de valor de sus acciones en la bolsa de comercio de Buenos Aires.
- H4: El capital estructural, no reconocido en los estados financieros de las empresas argentinas, pero que se representa en el método utilizado a través de indicadores, es relevante para la adquisición de valor de sus acciones en la bolsa de comercio de Buenos Aires.
- H5: El capital relacional, no reconocido en los estados financieros de las empresas argentinas, pero que se representa en el método utilizado a través

de indicadores, es relevante para la adquisición de valor de sus acciones en la bolsa de comercio de Buenos Aires.

### *Objetivo general*

Determinar del grado de influencia que puede llegar a ejercer la información contable sobre los activos intangibles reconocidos y el coeficiente intelectual con respecto al valor que poseen las acciones de las empresas argentinas del sector de entidades bancarias minoristas, que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires al cierre de los estados financieros en el rango de los años 2017 a 2021 incluidos.

### *Objetivos específicos*

- Describir las cinco empresas correspondientes al sector de banca comercial minorista, seleccionadas para constituir la muestra a la cual se le va a aplicar el método estadístico.
- Determinar y exponer la media de los proxys correspondiente a los recursos intangibles no reconocidos de la muestra seleccionada de acuerdo con los datos extraídos de sus estados financieros.
- Determinar y exponer los principales parámetros estadísticos descriptivos de las variables correspondientes a los recursos intangibles reconocidos y no reconocidos de acuerdo en los estados financieros para cada entidad seleccionada en la muestra.
- Realizar y exponer los resultados de un análisis estadístico de regresión y correlación con los datos obtenidos de los estados financieros de la muestra, incluyendo las variables independientes, recursos intangibles reconocidos u ocultos, con la variable dependiente, valor de cotización de las acciones en el mercado.

## **Métodos**

### *Diseño*

En el presente trabajo se consideró una investigación de alcance correlacional, ya que se buscó la relación entre variables e indicadores, reconocidos o no contablemente, y se esa manera hallar la relevancia que tienen los recursos intangibles en la valoración de las acciones las empresas que componen la muestra seleccionada.

Con respecto al enfoque de esta investigación se lo consideró cuantitativo, debido a que se hizo una recolección numérica relevante de datos extraídos de estados financieros correspondiente a los recursos intangibles de la muestra seleccionada para poder aplicar el método de análisis estadístico.

El diseño del trabajo que se realizó fue de tipo no experimental ya que no se manipuló ningún tipo de variable, ni reconocida como no reconocida, y la información fue provista tal cual la exponen en sus estados financieros las empresas seleccionadas como muestra que se encuentran publicados en la página web de la CNV. A la vez, se consideró la investigación de tipo transversal, ya que se recolectaron datos en momentos únicos en el tiempo para cada empresa, siendo este, el cierre de ejercicio al 31 de diciembre entre los años 2017 a 2021 inclusive.

### *Participantes*

La población de esta investigación estuvo conformada por todas las empresas argentinas, pertenecientes al sector de entidades de banca comercial minorista que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires, y exponen en sus estados financieros, activos intangibles, reconocidos o no contablemente.

El muestreo fue no probabilístico ya que no se hizo la selección de la muestra de manera aleatoria, sino que se seleccionaron de forma intencional cinco empresas del sector nombrado a conveniencia de la investigación bajo el criterio antes mencionado.

### *Instrumentos*

Para poder darle la presente investigación buen un grado de calidad y nivel se indagó de manera profunda a través de distintos medios, realizando un relevamiento bibliográfico y legislativo de carácter cualitativo, como lo fueron libros, artículos de revistas con referato, tesis de pregrado, posgrado y doctorales, ponencias, marcos normativos tanto nacionales e internacionales, estándares internacionales de información financiera, entre otros. En todo lo mencionado anteriormente se abarcó la información tanto en el contexto internacional, nacional y regional.

### *Análisis de datos*

Se investigó la relación y asociación entre la información de cada uno de los intangibles que figuran en la contabilidad de las empresas seleccionadas, así como de su capital intelectual, y la formación de precios de sus acciones mediante una revisión y análisis bibliográfico de diferentes autores, y se tomó principalmente como base el modelo realizado por Ficco et al. (2021).

Como variables independientes se tomaron las tres dimensiones de mayor consenso entre los autores para agrupar los componentes del CI: CH, CE y CR. Representativa de los valores de mercado, se les dio a los precios de las acciones (P), el papel de variable dependiente. Por lo tanto, la ecuación de regresión de acuerdo con el modelo quedó expuesta de la siguiente manera:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 PN_{it} + \beta_2 RDO_{it} + \beta_3 v_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde  $P$ , es el valor de mercado de las acciones de la empresa  $i$  en el momento  $t$ . Del otro lado de la ecuación se encuentra:  $PN_{it}$  que es el valor contable del patrimonio neto,  $RDO_{it}$  que es el resultado contable, ambas para una empresa  $i$  en el período  $t$ , y por último  $v_{it}$  que es otra información que influye en la valuación de la empresa  $i$ , pero no contenida en los estados financieros al momento  $t$ .

Con el objetivo de incorporar las variables relativas a los distintos tipos de intangibles, se descompuso en dos el PN: valor contable de los elementos tangibles netos (TGPN) y AI. Este último, a su vez quedó separado en dos categorías fundamentales: LLN y OAI. Por otra parte, se identificó la variable  $v$  haciendo referencia al CI en sus tres dimensiones. Para ejercer la medición de estos componentes se emplearon unos indicadores o *proxys* que se basan en medidas contables encuadradas dentro de los métodos financieros. Los *proxies* que se seleccionaron para la presente investigación se encuentran expuestos en la tabla 2.

## Tabla 2

### *Variables proxies elegidas para las dimensiones del CI*

<b>Dimensión del CI</b>	<b>Variables proxy seleccionadas</b>
Capital Humano (CH)	Gastos de personal (GP) Ventas / Gastos de personal (VTAS/GP)
Capital Estructural (CE)	Gastos administrativos y de comercialización (GAyC) Gastos administrativos y de comercialización / Ventas (GAyC/VTAS)
Capital Relacional (CR)	Ventas (VTAS) Gastos de publicidad (PUB)

Fuente: Ficco et al. (2021).

Para completar, se consideró conveniente definir a continuación, en la tabla 3, las variables que formaron parte de los términos de la ecuación.

**Tabla 3***Definición de variables de la ecuación*

<b>Simbología</b>	<b>Definición</b>
$P_{it+3}$	Precio promedio por acción de la empresa $i$ en el tercer mes siguiente al cierre del ejercicio $t$
$TGPN_{it}$	Patrimonio neto tangible por acción de la empresa $i$ al cierre del ejercicio $t$
$RDO_{it}$	Resultado neto después de impuestos (por acción) de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$LLN_{it}$	Llave de negocio por acción informada en los estados financieros de la empresa $i$ al cierre del ejercicio $t$
$OAI_{it}$	Otros activos intangibles por acción informados en los estados financieros de la empresa $i$ al cierre del ejercicio $t$
$GP_{it}$	Gastos de personal por acción de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$VTAS/GP_{it}$	Ventas / Gastos de personal, de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$GAYC_{it}$	Gastos administrativos y de comercialización por acción de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$GAYC/VTAS_{it}$	Gastos administrativos y de comercialización / Ventas, de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$VTAS_{it}$	Ingresos netos por ventas por acción de la empresa $i$ para el ejercicio $t$
$PUB_{it}$	Gastos de publicidad por acción de la empresa $i$ para el ejercicio $t$

Fuente: Ficco et al., 2021.

En base a lo expuesto en la tabla 2 y 3, se pasó a definir los indicadores correspondientes en los diferentes términos de la ecuación anterior.

$$P_{it+3} = \beta_0 + \beta_1 TGPN_{it} + \beta_2 RDO_{it} + \beta_3 LLN_{it} + \beta_4 OAI_{it} + \beta_5 GP_{it} + \beta_6 VTAS/GP_{it} + \beta_7 GAYC_{it} + \beta_8 GAYC/VTAS_{it} + \beta_9 VTAS_{it} + \beta_{10} PUB_{it} + \varepsilon_{it}$$

Buscando dar solución a la dispersión que adquieren los valores de la variable  $P$ , se trabajó en una conversión de esta, cambiándolo por la variable definida como el logaritmo natural del precio de la acción ( $\ln P$ ), quedando la ecuación del modelo como se expone a continuación:

$$\ln P_{it+3} = \beta_0 + \beta_1 TGPN_{it} + \beta_2 RDO_{it} + \beta_3 LLN_{it} + \beta_4 OAI_{it} + \beta_5 GP_{it} + \beta_6 VTAS/GP_{it} + \beta_7 GAYC_{it} + \beta_8 GAYC/VTAS_{it} + \beta_9 VTAS_{it} + \beta_{10} PUB_{it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

definiendo  $\mu$  como una variable aleatoria que busca captar la heterogeneidad individual no observable.

## Resultados

En la tabla 4 se expusieron las 5 empresas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires seleccionadas para la muestra correspondientes al sector de entidades bancarias comerciales minoristas. Se decidió tomar una muestra en un espacio temporal de 5 ejercicios correspondiente a los años del 2017 a 2021, incluyendo ambos, por empresa para poder incrementar el número de observaciones, debido a que de otra manera no se podría haber realizado el análisis estadístico de regresión y correlación por una incompatibilidad en el número de variables independientes con la dependiente.

**Tabla 4**

*Descripción de la muestra*

Nombre de la Empresa	Ejercicios tomados como muestra	Forma Jurídica	Año de fundación	Activos Intangibles Reconocidos
Banco Galicia y Buenos Aires BBVA	2017-2021	Sociedad Anónima	1905	OAI
Banco Macro	2017-2021	Sociedad Anónima	1886	LLN y OAI
Banco Patagonia	2017-2021	Sociedad Anónima	1985	LLN y OAI
Banco Supervielle	2017-2021	Sociedad Anónima	1976	LLN y OAI
			1887	OAI

Fuente: Elaboración propia.

Por medio de los valores extraídos de los estados financieros que se descargaron de la Comisión Nacional de Valores, se calcularon los *proxys* correspondientes a cada componente del capital intelectual: el capital humano, el capital estructural y el capital relacional, los cuales no son reconocidos contablemente. De los resultados adquiridos se calculó la media de cada variable entre los 5 ejercicios elegidos por cada organización de la muestra, y se colocaron en la tabla 5:



**Tabla 5**

*Media de los proxys por cada entidad para los ejercicios examinados*

	Banco Galicia y Buenos Aires	Banco BBVA	Banco Macro	Banco Supervielle	Banco Patagonia
GP	22.17	26.72	31.48	15.08	12.23
VTAS/GP	5.92	6.54	6.83	4.20	6.77
GAyC	17.91	26.20	19.28	9.60	8.50
GAyC/VTAS	0.26	0.35	0.12	0.19	0.13
VTAS	151.76	199.27	214.50	66.90	84.87
PUB	1.22	1.19	0.70	0.59	0.34

Fuente: Elaboración propia.

A través de la extracción de los datos de los estados financieros de las 5 empresas seleccionadas en el muestreo, se pasaron a calcular los 6 principales parámetros estadísticos descriptivos de la muestra tomando los 5 ejercicios correspondientes al espacio temporal seleccionado, los cuales fueron dando un panorama más amplio de los resultados finales buscados con los que se pueden encontrar. De esa manera a continuación se exhibieron en valores expresados por acción, en la tabla 6.

**Tabla 6**

*Principales parámetros estadísticos descriptivos de la muestra*

Variable	Media	Desviación típica	C. de variación	Mediana	Máximo	Mínimo
P	110.17	68.10	0.62	89.63	248.00	27.67
lnP	4.51	0.66	0.15	4.50	5.51	3.32
TGPN	115.64	108.74	0.94	69.79	374.24	15.37
RDO	22.99	18.91	0.82	19.64	63.81	1.28
LLN	0.01	0.02	1.26	0.01	0.04	0.00
OAI	3.40	5.20	1.53	1.36	22.65	0.09
GP	23.02	15.42	0.67	19.79	61.75	4.87
VTAS/GP	6.34	1.93	0.30	6.72	8.89	1.29
GAyC	17.83	12.24	0.69	15.85	50.36	4.14
GAyC7VTAS	0.19	0.26	1.40	0.11	1.32	0.07
VTAS	159.27	128.83	0.81	117.17	423.70	15.92
PUB	1.05	1.41	1.34	0.64	6.95	0.19

Fuente: elaboración propia de datos en base a la estructura de Ficco et al., (2021).

A continuación, se procedió a realizar el análisis estadístico de regresión y correlación como lo exige el modelo utilizado y se pudo determinar la relación que existe entre las variables independientes y dependiente, y de esa manera se pudieron determinar

lo coeficientes necesarios para estimar los indicadores de relevancia valorativa. Los resultados obtenidos de la aplicación del método se exponen en la tabla 7.

**Tabla 7**

*Indicadores de relevancia valorativa de los activos intangibles y capital intelectual*

<b>Variables explicativas</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Error estándar</b>	<b>Estadístico t</b>	<b>p-valor</b>
TGPN	0.004	0.005	0.905	0.380
RDO	-0.011	0.007	-1.550	0.143
LLN	24.488	6.457	3.792	0.001
OAI	-0.022	0.038	-0.597	0.559
GP	0.056	0.041	1.344	0.200
VTAS/GP	0.227	0.143	1.578	0.136
GAyC	0.008	0.016	0.529	0.604
GAyC/VTAS	0.717	0.677	1.058	0.307
VTAS	-0.006	0.007	-0.888	0.389
PUB	-0.016	0.136	0.121	0.905
Constante	2.115	0.999	2.116	0.052
Número de Observaciones	25			
$R^2_{within}$	0.625			
Correlación intraclásica	0.781			
Test F	5.008			

Fuente: elaboración propia de datos en base a la estructura de Ficco, et al., (2021).

## Discusión

En la presente investigación, se establece como objetivo general el poder determinar, de acuerdo a la información que exponen los estados financieros, el nivel de influencia que tienen tanto los activos intangibles reconocidos y expuestos en estos, como los no reconocidos en los mismos u ocultos, en relación con el valor que tienen las acciones en las empresas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires. Se debe destacar que para poder llevar a cabo el trabajo la investigación se focaliza en una muestra de 5 empresas, correspondientes al sector de banca comercial minorista, utilizando la información expuesta en sus estados financieros en un espacio temporal de 5 ejercicios incluídos los mismos.

A través de esta investigación se busca enriquecer la información con la que cuentan tanto miembros internos de la empresa como agentes externos, inversionistas, entre otros, y así ayudar a mejorar la toma de decisiones que estos realizan. Introduciendo estos datos, no reconocidos en los estados financieros, se puede llegar a tener una información más ajustada a la realidad, generando a través de un modelo, indicadores que brindan datos sobre recursos intangibles de gran relevancia valorativa, como lo es el capital intelectual y sus 3 componentes. De esta manera se disminuye un sesgo importante respecto a lo expuesto en los estados financieros y el valor de mercado de las empresas, ya que la relevancia que han tenido en los últimos años los activos intangibles se ha incrementado se manera considerable.

Para comenzar, el primer objetivo de la investigación consiste en la descripción de las 5 empresas seleccionadas como muestra, las cuales corresponden al sector de las entidades bancarias minoristas comerciales. Para seleccionar la muestra previamente se indaga en sus estados financieros y antecedentes lo cual se encuentra que todas comparten

la misma forma jurídica, siendo esta sociedad anónima (S.A.). Investigando y analizando en los estados financieros de las empresas que integran la muestra se encuentra que las 5 empresas exponen otros activos intangibles dentro del rubro activos intangibles de la empresa, detallando la composición de los mismos en sus respectivos anexos. Sin embargo, solo se logra hallar la llave de negocio en 3 de las 5 empresas que componen la muestra, dejando en evidencia una inequidad entre los dos recursos intangibles analizables según el modelo a realizar. Por último, se debe destacar que se toma un rango de espacio temporal correspondiente a 5 ejercicios de estados financieros siendo estos entre 2017 y 2021, incluyendo ambos, ya que de esa manera se puede lograr recolectar la cantidad de datos mínimos para poder ejecutar el análisis estadístico correspondiente.

Del mismo modo se procede al segundo objetivo, que corresponde con extraer los datos relevantes relacionados con los recursos intangibles que no son reconocidos en los estados financieros. De esta manera, se pueden calcular los *proxys* de cada entidad que compone la muestra en coherencia con lo que indica Ohlson (1995) con su modelo, el cual se considera el más sólido y base de los demás modelos en fundamentos teóricos, para así determinar la media de cada uno de estos indicadores, considerando el espacio temporal de 5 ejercicios elegidos por el investigador. A través de estos resultados, se puede observar que existe una dispersión considerable entre la media de los *proxys* correspondientes a ingresos netos por ventas y gastos de publicidad entre las entidades seleccionadas como muestra. Por el contrario, en el resto de los indicadores existe una dispersión pero de menor magnitud. Esta variación en las dispersiones entre los indicadores afecta el análisis estadístico a realizar que pide el modelo, y por lo tanto se ve reflejado en los resultados finales.

Con respecto al tercer objetivo se plantea determinar y exponer lo principales parámetros estadísticos descriptivos correspondientes a cada variable tanto dependiente como independiente de la muestra. Los resultados arrojan una considerable y llamativa dispersión de valores en la mayoría de los parámetros estadísticos descriptivos de cada variable, entregando coeficientes de variación cercanos a 1, y hasta en algunos casos mayor a 1. Asimismo se puede observar en los resultados que al aplicar el logaritmo natural ( $\ln P$ ) al dato referido al precio promedio por acción de cada empresa en el tercer mes siguiente al cierre del ejercicio analizado, se pudo reducir este coeficiente de variación en del muestreo siendo este 0,1, el mínimo valor adquirido entre todas las variables analizadas, quedando en concordancia con los resultados obtenidos y tal cual indica Ficco, et al., (2021) en su investigación.

En el cuarto y último objetivo se ejecuta un análisis estadístico de regresión y correlación con los datos extraídos directamente de los estados financieros y los indicadores calculados siguiendo el método elegido para los recursos intangibles no reconocidos que componen el capital intelectual. A través de este análisis, se puede establecer la relación entre las variables independientes mencionadas y la dependiente. Luego de realizado el indicado análisis estadístico, los resultados dan un número de observaciones que asciende a 25. En la misma línea se obtiene un coeficiente de variación intraclásica de 78,1% indicando que la variabilidad y heterogeneidad entre las empresas es baja. Los resultados que se alcanzan revelan que según los coeficientes las variables patrimonio neto tangible, llave de negocios, gastos de personal, ingresos netos por ventas/gastos de personal, gastos de administración y comercialización y gastos de administración y comercialización/ ingresos netos por ventas son estadísticamente

positivas y significativas, pero los resultados, los otros activos intangibles, ingresos netos por ventas y gastos de publicidad no lo son en la muestra seleccionada.

Conviene señalar que, en base a estos resultados se puede evidenciar, que con respecto a los indicadores correspondientes al capital intelectual, los elementos que componen el capital humano y capital estructural tienen relevancia valorativa en el precio de las acciones de las empresas ya que los dos *proxys* que integran cada componente son estadísticamente positivos y significativos. Por otro lado, también se puede observar que ninguno de los *proxys* que componen el capital relacional tienen relevancia significativa manifestando que no tienen ingerencia en el valor del precio de las acciones en el mercado de valores de la bolsa de comercio de Buenos Aires. Estos resultados quedan en concordancia con lo indicado por Ficco (2019) en que el capital humano sostenido y potenciado por el capital estructural, son los componentes claves del capital intelectual, incluidos dentro de los activos intangibles no reconocidos, forman la base del proceso completo de creación de conocimiento y generación de valor en los precios de las acciones. Por otro lado, los mismos resultados arrojan que el capital relacional no tiene relevancia valorativa en lo que respecta al mercado.

Es preciso señalar que, con respecto a las variables de interés reconocidas contablemente, los resultados obtenidos no se corresponden con ninguna de las evidencias y antecedentes de las investigaciones previamente mencionadas, arrojando resultados totalmente en el sentido contrario. Como indica Wahyuni, Dewantoro y Avianti, (2018) la falta de relevancia valorativa de patrimonio neto tangible y de resultados netos después de impuestos están dando indicio a que los inversores le dan prioridad al capital intangible sobre el capital financiero como forma de generar valor, fenómeno que no coincide con la presente investigación.

Es de gran importancia destacar que en el presente trabajo de investigación existen limitaciones que condicionan el resultado de la misma. Si se comienza con una de las principales, es el hecho de trabajar con una muestra de solo cinco empresas, un tamaño significativamente pequeño respecto a la población, la cual condiciona el modelo al momento realizar el análisis estadístico de regresión y correlación que exige el método aplicado y produce un sesgo en los resultados que pueden condicionar y cuestionar su confiabilidad.

Asimismo, otra limitación a tener en cuenta es que la forma en que se ha seleccionado la muestra corresponde a un criterio no probabilístico, el cual responde a interés de investigador, dado que se seleccionan empresas que están encuadradas en el mismo sector, el cual es las entidades bancarias minoristas comerciales. A su vez, también podemos tomar como limitación que se implementó un enfoque estático y rígido y, por lo tanto, emplea un proceso de descubrimiento inflexible. Siguiendo con las limitaciones se puede nombrar que en el sector seleccionado, como en la mayoría de los sectores encuadrados en el mercado de capitales argentino, tienen un bajo nivel de desarrollo y explotación en comparación con otros de las economías del primer mundo.

Y como última limitación, existió falta de acceso a información no contable que se publica en Argentina, ya que de ahí se puede podría haber obtenido información más completa y confiable para poder calcular los *proxys* correspondientes al capital intelectual y sus componentes, que no son reconocidos en los estados financieros que se publican en la comisión nacional de valores.

No obstante, las fortalezas también se encuentran presentes en la investigación llevada a cabo. Como primera de éstas, se puede destacar la confiabilidad de la información utilizada para la misma, ya que los datos recolectados para efectuar el trabajo

proviene de los estados financieros públicos descargados de la página web de la Comisión Nacional de Valores, la cual al ser de acceso público, es importante resaltar que se trata de información segura, chequeada y auditada por entes reguladores. Del mismo modo, otra fortaleza es que en el sector seleccionado, principalmente el financiero, las empresas se destacan porque sus principales productos comercializados provienen de recursos intangibles, el cual es de gran relevancia para la investigación.

Con la evidencia ya descrita se puede concluir que, aunque el reconocimiento y medición de los activos intangibles resulta problemático, las empresas e inversores los consideran relevantes considerando que la información que brindan sobre el valor y futuros beneficios de las organizaciones contribuyen en la toma de decisiones, uno de los principales objetivos de la contabilidad en general. Asimismo también con los resultados se puede llegar a una conclusión respecto a las hipótesis planteadas anteriormente, evidenciando de esta manera que la hipótesis H1, correspondiente a si la llave de negocios es relevante, H3 y H4, correspondiente a si el capital humano y estructural es relevante, resultaron favorables en sus planteos, mientras que, la H2, referida a si los otros activos intangibles son relevantes y H5, relacionada con que si el capital relacional es relevante, no lo hicieron.

Por medio de estos resultados también se puede llegar a la conclusión de que apoyan a la teoría de la agencia y de los *stakeholders* dándole soporte al estudio presente. Consecuentemente la primera de las teorías se sustenta en fundamentar que resultados pertenecientes a los recursos intangibles tienen un impacto favorable en los precios de las acciones de las empresas, contribuyen información que los inversores valoran como una herramienta la cual busca captar un mayor conocimiento de la empresa y principalmente disminuir las asimetrías del manejo de información con relación a los administradores de



la empresa. Es de suma importancia señalar que, en base a esto se sustenta la teoría de los *stakeholders* que a través de los datos obtenidos permite comunicar y rendir cuentas de la gestión de la empresa con todos los participantes de la misma y dejar ver la creación de valor generada para todos ellos y, de la misma manera, utilizarlo como una indicación de una mejor posición relativa de la organización frente a sus competidores e inversores.

A pesar de las restricciones nombradas, reducidas a un solo sector, en un espacio temporal muy acotado y un mercado de capitales poco desarrollado, esto permite concluir, que aún así los resultados que se obtienen determinan que existe una asociación entre el valor de las empresas cotizantes en el mercado de capitales argentino y la información que se relaciona con los recursos intangibles, especialmente los no reconocidos como el capital humano y estructural, que aprueba la preeminencia valorativa de los intangibles mencionados.

En definitiva, estos resultados permiten además concluir que los recursos intangibles definitivamente contribuyen con información valiosa al momento de tomar decisiones en las distintas oportunidades de inversión y que también ayudan cuando se trata de darle valor a las empresas que participan en el mercado de capitales argentino. Principalmente los resultados obtenidos dejan en evidencia la necesidad y capacidad del inversor para interpretar, evaluar y valorar los recursos intangibles, ocultos contablemente, basados en el conocimiento como determinante en la creación de valor de las empresas, al comprobar la gran relevancia que tienen los componentes estratégicos del capital intelectual, el capital humano, componente vital y factor clave para su desarrollo, y el capital estructural, sosten y potenciador del capital humano e indicador indispensable de la capacidad de la empresa para transmitir y almacenar material intelectual.

Por otro lado, y tomado desde un punto de vista más globalizado, también se puede llegar que el mercado de capitales latinoamericano se encuentra en un nivel de desarrollo muy por debajo con respecto al del resto del mundo y necesita un nivel de evolución considerable para poder compararse con mercados desarrollados del primer mundo. Debido a esto, a pesar de que los resultados han sido relevantes en la valoración de las empresas y de utilidad tanto en los agentes externos como internos de la misma, esta relevancia tiene una menor ingerencia en la utilización de la información que si esta misma fuese usada en economías más desarrolladas como lo son las del primer mundo.

De lo mencionado hasta ahora resulta necesario decir que, en base a los resultados se procede a recomendar, que advirtiendo la relevancia que demuestran varias investigaciones con respecto a como afectan los recursos intangibles al precio de las acciones de las empresas en el mercado, los usuarios de esta información deberían exigirla como extensión a través de medios diferentes a la ya expuesta en los estados financieros ya que pueden afectar de manera considerable en la toma de decisiones tanto de agentes internos como externos. Por otro lado, las mismas empresas deberían buscar la manera conocer y probar, por medio de métodos confiables y probados, como afectan los recursos intangibles en sus propias organizaciones, y de esa manera buscar la forma de hacer más eficiente estas mismas con el objetivo de poder vender en el mercado correspondiente ante agentes externos, así sean inversores o competidores, sus compañías.

A modo de cierre, para futuras líneas de investigación se propone aumentar el tamaño de la muestra, ya que al utilizar una tan pequeña no solo produce un sesgo considerable del modelo con respecto a la realidad, debido a que los coeficientes de variación que arroja cada variable es muy alta indicando una dispersión importante en la muestra y una media de la misma poco representativa, lo cual hacen carecer de

confiabilidad a los resultados finales obtenidos. Asimismo, el tener un tamaño de muestra reducido produce problemas a la hora de realizar el análisis estadístico correspondiente al modelo, porque la cantidad de variables independientes con relación con la dependiente produce una incompatibilidad al momento de correr el análisis determinando datos incorrectos.

En el mismo sentido, se propone extender la investigación pero a nivel internacional, para observar como se comportan principalmente los indicadores de los recursos intangibles no reconocidos en los estados financieros en el primer mundo, con un mercado de capitales mucho más desarrollado y con herramientas de medición más innovadoras.

## Referencias

- Azofra Palenzuela, V., Ochoa Hernández, M., Prieto Moreno, B., y Santidrián Arroyo, A. (2017). Creando valor mediante la aplicación de modelos de capital intelectual. *Innovar: Revista de ciencias administrativas y sociales*, 25-38.
- Briozzo, A. E., Albanese, D., y Santolíquido, D. (2017). Gobierno corporativo, financiamiento y género : un estudio de las pymes emisoras de títulos en los mercados de valores argentinos. *Contaduría y Administración*, 339-357.
- Cañibano Calvo, L., Sánchez Muñoz, M. P., García-Ayuso Covarsí, M., y Chaminade, C. (2002). Directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles (Informe de capital intelectual). Madrid: Fundación Airtel Movil.
- Chong, C. W., Chong, S., y Chew, G. (2019). The KM processes in Malaysian SMEs: an empirical validation. *Knowledge management*, 185-196.
- Dumay, J. (2016). A critical reflection on the future of intellectual capital: From reporting to disclosure. *Journal of Intellectual Capital*, 168-184.
- Ficco, C. (2018). La relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual en el mercado de capitales argentino. Córdoba, Córdoba, Argentina: Tesis Doctoral, Universidad Nacional de Córdoba, Universidad de Burgos.
- Ficco, C. (2019). Los activos intangibles en la normativa contable argentina y en las normas internacionales de información financiera. *Contabilidad y Auditoría* N°50, 61-108.

- Ficco, C., Werbin, E., Díaz, M., y Prieto Moreno, M. (2021). Relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado: evidencias desde el contexto argentino. *Contaduría y Administración*, 1-26.
- Giner, B., y Mora, A. (2019). A vueltas con los objetivos de la información contable ¿un nuevo paradigma contable? *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, 39-42.
- IASB. (2018). Norma Internacional de Contabilidad N° 38: Activos intangibles. Londres, Inglaterra: International Accounting Standards Board.
- López, M. d., Santanatoglia, J., Pedroni, F. V., Albanece, D. E., y Silverio Milanesi, G. (2013). Activos Intangibles. Revisión del Marco Normativo Contable Nacional e Internacional. *Escritos contables y de administración*, 55-89.
- Mesa Palacios, G., Serra Toledo, R., y Fleitas Triana, S. (2018). Metodología para la gestión de los activos fijos intangibles visibles en una universidad. *Universidad y Sociedad Vol.10*, 155-156.
- Ohlson, J. (1995). *Earnings, book values and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research*, 661-687.
- Pérez Ortega, G., y Tangarife Martínez, P. (2013). Los activos intangibles y el capital intelectual: una aproximación a los retos de su contabilización. *Saber, Ciencia y Libertad*, 143-166.
- Rodríguez Ariza, L., Frías Aceituno, J., & García Rubio, R. (2014). El consejo de administración y las memorias de sostenibilidad. *Revista de Contabilidad*, 5-16.

- Rodríguez Roa, R. (2019). Evaluación y reconocimiento de un activo intangible y su aplicación en una empresa según NIIF. Universidad nacional de Nueva Granada - Facultad de ciencias económicas: Programa de contaduría pública.
- Suárez Pupo, J., Romero Martínez, L., Mauri Muñoz, D., Llañes Sánchez, J., & Gutierrez Echeverria, K. (19 de Octubre de 2019). Valoración y auditoría de los activos intangibles. Una mirada conceptual. La Habana, Cuba.
- Tejedo Romero, F., y Ferraz Estevez Araujo, J. (2015). *A gestão da informação do conhecimento organizacional das empresas*. Contaduría y Administración, 189-205.
- Tejedo Romero, F., y Ferraz Estevez Araujo, J. F. (2018). Estrategia de gestión y divulgación del capital intelectual: influencia del gobierno corporativo. Contaduría y administración, 1-18.
- Tejero Romero, F., y Alfaro Cortés, E. (2014). Asociación entre las características empresariales y la divulgación sobre Capital Intelectual: Un estudio de las empresas del Ibex 35. Estudios de economía aplicada, 371-398.
- Torrent-Sellens, J. (2016). La economía del conocimiento y el conocimiento de la economía. *Oikonomics Revista de Economía, Empresa y Sociedad*, 26-32.
- Villegas Gonzalez, E., Hernández Calzada, M., y Salazar Hernández, B. (2017). La medición del capital intelectual y su impacto en el rendimiento financiero en empresas del sector industrial en México. Contaduría y Administración, 184-206.

Wahyuni, E. T., Dewantoro, D., y Avianti, I. (2018). *Has Goodwill Become More Relevant After IFRS Convergence in Indonesia? Journal of Accounting and Investment Vol.19, 239-256.*

Zambon, S. (2017). *Intangibles and Intellectual Capital: An Overview of the Reporting Issues and Some Measurement Models.* Londres: Routledge.