

Universidad Siglo 21



Carrera de Contador Público

Trabajo final de grado. Manuscrito científico.

“Valor de mercado de empresas energéticas argentinas: relevancia de los intangibles”

“The market value of argentine energy companies: the relevance of intangibles”

Autor: María Victoria Derito Zapata

Legajo: VCPB23695

DNI: 31869486

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

San Juan, Junio 2022

Índice

| | |
|------------------------|----|
| Resumen | 2 |
| Abstract | 3 |
| Introducción..... | 4 |
| Métodos..... | 17 |
| Diseño | 17 |
| Participantes | 17 |
| Instrumentos..... | 17 |
| Análisis de datos..... | 18 |
| Resultados..... | 20 |
| Discusión | 25 |
| Referencias | 35 |
| Anexos..... | 38 |

Resumen

Este manuscrito tuvo como objetivo determinar la relevancia de los activos intangibles para la valoración de las acciones de las empresas de la industria energética que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los años 2017-2021. Para tal fin, se realizó una investigación descriptiva mixta, con una revisión bibliográfica del tema y la aplicación de casos de estudio. La muestra estuvo compuesta por las empresas: Pampa energía, Tenaris, YPF, Sociedad comercial Del Plata y Naturgy Ban, tomando los datos de sus estados financieros a los cuales se les aplicó una regresión lineal múltiple. Los resultados fueron desarrollados en base al análisis de los estados contables de las empresas seleccionadas. Se concluye que los activos intangibles tienen gran importancia para las empresas energéticas argentinas y su posicionamiento en el mercado, pero las normas contables deberían actualizarse para poder brindar un mejor tratamiento y capitalización de éstos.

Palabras clave: Capital, industria energética, estado financiero, rentabilidad.

Abstract

The objective of the manuscript that is presented below was to determine the relevance of intangible assets for the valuation of the shares of companies of the power industry in the market, that are listed on the Buenos Aires Stock Exchange in the years 2017-2021. Finally, a mixed descriptive investigation was carried out, with a bibliographic review of the subject and the application of case studies, the sample was made up of the companies: Pampa energía, Tenaris, YPF, Sociedad comercial Del Plata y Naturgy Ban, the data of the financial statements of the study companies were taken to which a multiple linear regression was applied. The results were developed based on the analysis of the financial statements of the selected companies. It is concluded that intangible assets are of great importance for Argentine energy companies and their position in the market, but accounting standards should be updated in order to provide better treatment and capitalization of these.

Keywords: Capital, power industry, financial statements, profit.

Introducción

En un período de constante cambio e innovación, los activos intangibles han tenido un papel fundamental y cada vez más importante en el proceso de creación de valor de la empresa. El patrimonio inmaterial adquiere un valor estratégico imprescindible para que las empresas se establezcan en el mercado, ya que ellos representan factores claves capaces de determinar y, en cierto modo, garantizar el éxito y la ventaja competitiva de las empresas (Christofany, 2018).

Así es que, el desarrollo de nuevas tecnologías y derechos, junto con la transformación y la internacionalización de los mercados en los que operan las empresas, han permitido resaltar el rol básico que asumen los intangibles dentro del contexto corporativo y esto ha llevado a un número cada vez mayor de expertos a profundizar el vínculo entre activos intangibles y valor comercial, convirtiéndose en un tema de prioridad que ha generado muchas investigaciones.

Los elementos subjetivos de la gestión de negocio, como el papel que juegan los gerentes y el capital intelectual, además de los activos intangibles en sentido estricto son cada vez más importantes, causando un cambio de atención hacia la inmaterialidad en lugar de hacia los elementos materiales, que típicamente componen el patrimonio. No sólo importa cuáles son los activos que componen la empresa, si son tangibles o intangibles, sino la forma en que se organizan y utilizan dentro de la actividad realizada (Barbei, Caivano, Granieri, y Vivier, 2017).

Se hace una distinción entre los activos intangibles en un sentido amplio y un subconjunto que satisface los criterios de definición, reconocimiento y medición para su inclusión en los estados financieros. El amplio conjunto se puede agrupar bajo títulos relacionados con el capital humano, organizacional y social. El subconjunto que satisface los criterios son relativamente pequeños, sobre todo porque los criterios de definición descartan el capital

humano y cualquier otro intangible sin derechos exigibles.

En cuanto a las características definatorias de los intangibles, que generalmente se describen, se observan superposiciones y advertencias: no ser separables, sino definidos por la creación de valor en uso junto con otros recursos, con valor de cambio; en algunos casos, no tener costos identificables. Otras características incluyen la posibilidad de un alto valor agregado, debido a la ausencia de separabilidad, derechos de propiedad vulnerable y resultados económicos inciertos.

Los recursos intangibles, por otro lado, a menudo son difíciles de adquirir y reproducir. No están presentes en el mercado y, en la mayoría de los casos, son exclusivos y accesibles solo para una determinada empresa; suelen ser la imagen, la marca, la confianza, la cuota de mercado, el saber hacer tecnología o marketing, fiabilidad del producto, una licencia, software o patente. Los activos intangibles son elementos fundamentales para una evaluación clara y completa de la empresa (Christofany, 2018).

De hecho, es ahora cuando se comparte ampliamente la idea de que los activos intangibles, si bien constituyen factores innegables de depuración, constituyen recursos exitosos que no se prestan a una valoración adecuada en el balance, dado que a menudo su valor no resulta de los activos registrados, o su monto está lejos de su valor real. Este tema resulta de interés, ya que existe la preocupación que, al emitir juicios, estén sustentados en información confiable.

Entonces, la naturaleza crucial de los activos intangibles surge en virtud de la aplicación de los estados financieros de las empresas, de normas contables nacionales e internacionales, que juegan un papel clave en la determinación del valor de los activos intangibles, atribuyendo a estos elementos la importancia de su información y determinación. La entrada de las normas internacionales de contabilidad en el contexto empresarial argentino es una expresión de la integración mundial.

La información contable creada con su aplicación se centra en los elementos necesarios para su identificación, en relación con las disposiciones de las Normas Internacionales de Información Financiera NIIF, por un lado y la legislación nacional, por el otro, además las normas nacionales de contabilidad son emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas FACPCE.

De acuerdo con las normas internacionales de contabilidad, el registro en el balance de un activo intangible puede derivar de diferentes operaciones económicas. No obstante, el enfoque general dado por la NIC 38, indica que, desde su origen, siempre que sea obligatorio se registran, siempre y cuando se cumplan los siguientes requisitos: el recurso cae dentro de la definición de un activo intangible, y se respetan los criterios de reconocimiento (Comité de Normas Internacionales de Contabilidad, 2018).

La definición de intangibles indica que se trata de activos no monetarios, identificables y sin consistencia física. En particular, la identificabilidad del activo intangible según el Comité de Normas Internaciones de Contabilidad (2018) se determina con referencia a dos criterios:

- Separabilidad: puede ser objeto de un proceso autónomo o negocio jurídico ya que puede ser vendido, cedido a terceros, arrendado o permutado ya sea individualmente o junto con otros activos o pasivos;

- Derivados de derechos contractuales y legales. Lo que significa que el intangible surge de un contrato u otros derechos legales, independientemente de si este derecho es transferible o es separable.

Desde principios de la década de 1990, ha habido un gran entusiasmo en este sentido a las pretensiones según las cuales el enfoque tradicional del llamado costo histórico el cual había perdido su utilidad. En los debates se argumentó como la economía había cambiado fundamentalmente de ser puramente industrial a una de conocimientos caracterizado por la

presencia cada vez más significativa de recursos intangibles, que se caracterizaron como nuevos impulsores de valor (Lev y Srivastava, 2019).

Tales consideraciones han llevado a muchos estudiosos a argumentar como uno de los problemas claves, en el contexto de los documentos contables obligatorios, estuvo relacionado con el reconocimiento de los recursos basados en el conocimiento. En una economía moderna, una gran parte del valor de una empresa se remonta a estos recursos, complicando la evaluación del capital económico en caso de falta de información contable adecuada.

Al respecto, Lev (2019) propone una mayor capitalización de los recursos intangibles, enfoque de reconocimiento, o estandarización. Ya que, según el autor, el marco conceptual establecido por las normas financieras no revela toda la información requerida. En consecuencia, la recomendación principal es ampliar el criterio de registro de manera que las inversiones en activos intangibles puedan reconocerse.

Este objetivo puede lograrse haciendo menos restrictivo el principio de fiabilidad con respecto al enfoque de divulgación. Se considera que tal información no se comunica de manera sistemática y, por lo tanto, es necesario estandarizarlos, también para mejorar su comparabilidad un enfoque de relevancia del valor para la regulación contable sugeriría que la capitalización de los activos intangibles sería preferible a la imputación a la cuenta de resultados (Lev, 2018).

El propósito de la contabilidad financiera es satisfacer las necesidades de información de los usuarios y que sea útil en la toma de decisiones. Por lo tanto, las empresas preparan los estados financieros, que representan la principal fuente de información. Teniendo en cuenta, que el objetivo de los estados financieros es proporcionar información útil sobre la situación financiera, el rendimiento y los cambios en la situación de una empresa. Entonces si la información no está completa no se cumple el objetivo de utilidad.

La utilidad de la información contable ha sido constantemente expresada en la literatura por el término relevancia del valor, que mide la utilidad de las cifras contables desde la perspectiva de la equidad, se considera que los estados financieros son como un proveedor de información para los modelos de valoración. La relevancia del valor refleja la función principal de la contabilidad, que se relaciona con el suministro de información útil que permite a los inversores valorar y tomar decisiones racionales (Dahmash y Qabajeh, 2012).

De hecho, en el caso de que las inversiones en investigación y desarrollo se capitalizan adecuadamente, independientemente de la tendencia en la tasa de inversión, no debió haber un cambio sustancial en la importancia de las cantidades contables resumidas, utilidad y patrimonio. De hecho, el procedimiento de capitalización y amortización debió neutralizar los llamados efectos, ganar tomando prestado y prestando debido a la correlación correcta entre costos e ingresos. Esta afirmación, evidentemente, presupuso que las inversiones capitalizadas son efectivamente expresión de beneficios económicos futuros (Oswald, Simpson, y Zarowin, 2021).

El reconocimiento y la medición giran en torno a la importancia económica de los intangibles lo cual justifica su capitalización y amortización. La información relacionada con intangibles se categoriza en etapas de descubrimiento, implementación y comercialización, incluyendo datos que son cuantificables, estandarizables y probados empíricamente para la utilidad informativa. Aunque algunos cuestionan el alcance de la divulgación estandarizada, debido a que cada caso es específico para cada empresa (Oswald et al., 2021).

La relevancia del valor mide la capacidad de los estados financieros para capturar y resumir información que se refleja en el valor de la empresa, para que sea relevante, la información contable debe estar asociada con la empresa actual, las medidas de relevancia del valor se han interpretado como la cuota de mercado total, entre toda la información incautada

en el precio de las acciones, atribuibles a la información contable. Esto significa que la información contable será relevante cuando refleje la información utilizada por los inversores para apreciar el valor de la empresa.

Según Lam, Sami y Zhou (2013), cuanto mayor sea la relevancia del valor, más se puede confiar en los estados financieros para tomar decisiones de inversión, debido a que es mayor la asociación entre las partidas de los estados financieros y los valores de mercado de las empresas. Finalmente, la asociación entre las cifras de los estados financieros y los valores de mercado durante un largo período, con el fin de medir el poder de estas cifras para explicar los valores de mercado.

Lev (2019) defendió como relativamente estandarizada a nivel de la industria, la necesidad de poder identificar claramente los activos intangibles en su conjunto y cuantificar la contribución que fueron capaces de hacer, la cual aún no se encuentra completamente establecida. Los estados financieros, en su calidad de documento fundamental de comunicación por la empresa, han sufrido cambios significativos a nivel de información contable sobre activos intangibles, tras la introducción de los principios contables NIC/NIIF. Existen, sin embargo, otros momentos en los que surge el problema de la corrección, identificación y mejora de los activos intangibles, como en el caso de la determinación del valor real de la empresa (Barbei et al., 2017).

La investigación empírica se ve restringida por la práctica contable, dado el reconocimiento limitado de los activos intangibles y la falta de orientación para la divulgación o presentación del estado de resultados. En este contexto, los estudios de investigación y desarrollo ocupan un lugar destacado, pero algunos investigadores también han empleado evidencia sobre la capitalización del software y también han construido o estimado conjuntos de datos relacionados con marcas, satisfacción del cliente y, publicidad (Ficco, 2019).

También hay episodios históricos que han permitido la comparación empírica entre los sistemas contables, incluida la introducción de la contabilidad de investigación y desarrollo con la adopción de las NIIF, y la capitalización de marca. En general, se encuentra que el valor de los intangibles se asocia positivamente con los valores de las acciones, aunque con coeficientes de valuación que sugieren una mayor incertidumbre que los tangibles (Ficco, 2019).

Esto se realizó con alguna evidencia de manipulación, por la desinformación que opaca el estado de resultado y de la posible gestión de ganancias. La investigación también identifica la relevancia del valor para la divulgación en entornos específicos, por ejemplo, en las telecomunicaciones. Las implicaciones para la práctica contable son discutibles. Esto se debe a que, aunque respalda la capitalización, la asociación podría indicar la presencia de variables omitidas correlacionadas (Oswald et al., 2021).

Esta situación, puede ser coherente con un mecanismo distinto de las cuentas financieras mediante el cual la información se incauta en los precios de las acciones. La evidencia relativa a la investigación y desarrollo puede no ser válida para otros intangibles para los que no se dispone de datos comprobables. La ausencia de dichos datos puede ser de evidencia de que su provisión voluntaria, lo que no pasa una prueba de costo-beneficio o alternativamente podría ser evidencia de una falla del mercado informativo (Szuchmacher y Szuchmacher, 2012).

La posibilidad de llegar a una valoración autónoma de los activos intangibles se debe principalmente al hecho de que dichos activos pueden negociarse por separado del complejo comercial. Tal perspectiva le permite clasificar los recursos de la empresa mediante la composición de una matriz, que distingue entre recursos materiales y recursos intangibles. Por otra parte, la distinción entre activos puede ser objeto de negociación separada de la empresa (Christofany, 2018).

Lev (2019) consideró que dichos recursos críticos han enriquecido el patrimonio inmaterial, o intangible, de la empresa que, tradicionalmente, se consideraba compuesto por activos comerciales como marcas y costes publicitarios capitalizados, activos tecnológicos tales como patentes, derechos industriales, know-how y licencias de uso tecnológico, costos de planta y expansión y puesta en marcha. Típicamente, los activos críticos que han cobrado importancia y que han ampliado el concepto tradicional de patrimonio inmaterial, se refieren a:

- El conocimiento de tecnologías innovadoras, la profesionalidad de mano de obra, la capacidad de atraer recursos y habilidades para actividad de investigación y desarrollo;
- La imagen de fiabilidad de la cartera de productos, la capacidad de captar las necesidades del cliente, la confianza y la lealtad del cliente, la reputación de las marcas;
- La calidad de los sistemas de gestión y la reputación de la propiedad y la gestión;
- La capacidad de operar en los mercados financieros y la solidez de la base.

Aunque identificables de forma autónoma, estos factores, son difíciles de transferir de forma independiente y no se pueden medir monetariamente. En un contexto caracterizado por productos con un contenido cada vez mayor, se puede observar que la imagen, es decir, los recursos intangibles cobran especial importancia en la economía de la empresa. No se debe olvidar la estrecha coordinación e integración existente entre los recursos de la empresa tangibles e intangibles (Barbei et al., 2017).

De igual manera, con el objetivo de llamar la atención de las empresas argentinas que trabajan con el internet, Szuchmacher y Szuchmacher (2012), indicaron que los activos intangibles pueden llegar a ser cuantiosamente más importantes que los tangibles, por lo que plantean la relevancia del tema y sus modelos de valuación, concluyendo que los activos intangibles se deben tomar en cuenta con la importancia que realmente poseen, debido a que muchas empresas dependen prácticamente de ellos para poder generar valor. En la economía

del conocimiento y la medición de intangibles en las normas argentinas y en las internacionales, se usan para determinar si la empresa posee capacidad de crear valor, aunque existen restricciones para su reconocimiento contable, debido a su particularidad lo que ocasiona mucha incertidumbre de si en realidad generan beneficios, sin embargo, es por el motivo de prudencia, que son excluidos de los estados financieros (Ficco, 2019).

Para resolver este inconveniente Ohlson en 1995 desarrolló un modelo de valoración de la empresa basado en la información públicamente disponible, tanto contable como no contable. En él las dos variables contables básicas: el resultado y el patrimonio neto constituyen los principales atributos indicadores del valor de la empresa, pero también incluye a la variable otra información que resume acontecimientos relevantes que influyen en el valor de la empresa pero que todavía no han tenido impacto en los estados financieros (Ficco, 2019).

El capital intelectual se define como la posesión de conocimientos, experiencia aplicada, tecnologías organizacionales, relaciones con los clientes y capacidades profesionales que proporcionan una ventaja competitiva al mercado. Se identifican tres clases del capital intelectual, a saber, el capital humano, el capital estructural y el capital relacional. El capital humano se refiere a las capacidades de los individuos para dar soluciones a sus clientes, mientras que el capital estructural transforma el saber hacer del grupo y el capital relacional permite mejorar las relaciones con los clientes (Vega, 2017).

Oliveira et al. (2014) demostraron que los recursos intangibles pueden ser grandes aliados para mejorar el desempeño de las organizaciones y la ventaja competitiva sostenible. A través del análisis de 27 empresas públicas brasileñas en el período de 2003 a 2007, los autores evidenciaron que las empresas con valores amplios en activos intangibles mostraron un mayor crecimiento en el margen neto, el margen operativo y la liquidez corriente.

Almeida y Jordão (2017) analizaron las empresas públicas brasileñas de 2010 a 2014 y demostraron que cuanto más activos intangibles tienen las empresas, mayor es la rentabilidad de la Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización (EBITDA), margen bruto y margen neto. Los hallazgos también señalaron que estos indicadores son diferentes entre las industrias empresariales, por lo que existe una tendencia de las empresas con mayor valor en activos intangibles a presentar rendimiento superior a sus contrapartes.

Otro estudio centrado en activos intangibles, como las marcas registradas y la adquisición de esos tipos de intangibles. Sinclair y Lane Keller (2014) estudiaron el desacuerdo entre las normas contables y financieras en materia de intangibles, específicamente marcas comerciales activos intangibles autogenerados. Sinclair y Lane (2014) estudiaron la corporación P&G por su importancia en el mercado financiero y por la corporación intensa adquisición de marcas. Pusieron a prueba la inconsistencia de las herramientas contables para medir las propiedades de activos intangibles de la compañía. Los resultados muestran un conflicto conceptual básico entre esos estándares y la necesidad por un marco contable que se ajuste a la nueva dimensión de activos intangibles IA. Además, los resultados sugieren que una mayor la acumulación de IA, marcas registradas en este caso, es un espectáculo de crecimiento.

Tahat et al., (2017) estudiaron el impacto de los intangibles en la situación financiera y de mercado actual y futuro de las empresas, al medir el rendimiento dentro de las empresas que constituyen el índice FTSE 150 del Reino Unido desde 1995 hasta 2015. El estudio se centró en el papel de la buena voluntad y la I+D en el rendimiento de las empresas. Los autores apoyan la idea de que los estados financieros no revelan información actual precisa sobre la actuación. Además, el estudio enfatiza la necesidad de estudios dirigidos al desempeño futuro. Los proxies empleados en las ganancias por acción fueron ROA y ROE. Los hallazgos muestran un impacto positivo de inversiones en intangibles en el desempeño futuro de la empresa, sin embargo, a corto plazo, la relación va de la manera opuesta. Los resultados son consistentes con las teorías

basadas en el mercado y en los recursos, asumiendo que los activos intangibles son un factor relevante para la sostenibilidad de las ganancias e impulsan el desempeño futuro.

La definición de capital intelectual se refiere a activos intangibles que no se reconocen en los estados financieros. Sin embargo, la contabilidad de capital para la propiedad intelectual se reconoce en los estados financieros, porque cumple con los criterios de identificación del IASB. El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (2018), argumenta además que la razón para no reconocer estos activos es el hecho de que existe un grado de riesgo de que la información sobre estos fondos sea una representación menos fiel de lo que realmente representa la información.

Esto es debido a dificultades inherentes ya sea en la identificación de transacciones u otros eventos que necesitan ser medidos, o en la planificación y aplicación de las técnicas de presentación y técnicas capaz de comunicar un mensaje que sea consistente con esas transacciones o eventos. Sin embargo, el marco permite utilizar estimaciones razonables para determinar el monto a revelar. En este caso, la medición y la presentación se pueden hacer utilizando estimaciones razonables sin socavar el valor de la información.

La falta de reconocimiento de activos como el capital intelectual en los estados financieros puede resultar en una gran diferencia entre el valor de la empresa percibido por los inversionistas y el valor contable de la empresa como se muestra en sus estados financieros. Desafortunadamente, esta disparidad puede crear la impresión de que los informes financieros no proporcionan una imagen adecuada de los activos operativos de la empresa.

Se considera que los intangibles representan activos estratégicos que otorgan ventajas competitivas a las empresas y desde un enfoque económico, se han convertido en los principales creadores de valor y crecimiento de los negocios. En consecuencia, se deben conocer las pautas para la identificación, reconocimiento y medición de activos intangibles,

a fin de mejorar el contenido de los estados financieros.

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (2018) insiste en facilitar el reconocimiento y reporte de activos intangibles por separado. De acuerdo con la NIIF 3, todos los activos intangibles identificables adquiridos en una combinación deben ser reconocidos por separado y registrados con sus valores razonables si pueden medirse con fiabilidad. es lo mismo para todos los activos intangibles identificables. La norma exige el reconocimiento de todos los activos intangibles adquiridos en una empresa. En cuanto al fondo de comercio, la NIC 38 impone su deterioro a diferencia de varias prácticas conocidas que imponen amortizarlo a lo largo de su vida útil.

En el caso de las empresas cotizadas, la creación y manipulación de intangibles, son una fuente indiscutible de riqueza, debido a que existen documentaciones en las cuales el fondo de comercio contable representa la mayor parte del valor de las empresas. El problema de investigación de este manuscrito consiste en el impacto que las partidas intangibles reconocidas realizan en las declaraciones sobre la relevancia del valor de la información contable.

En este caso existe la necesidad evidente de cuantificar la contribución de estos activos al valor total de las empresas, para responder a su vez a los interrogantes planteados en la investigación: ¿Qué aportan los activos intangibles a las empresas? ¿Es suficiente valorar un activo intangible por su costo histórico? ¿Cuál es la importancia de los activos intangibles para las empresas cotizadas? ¿Todos los intangibles se presentan en los estados financieros?

La justificación de la importancia de este trabajo se basa en la relevancia incremental que tienen los intangibles, ya que aumentan notablemente la relevancia del valor de la información contable, por lo tanto, para que exista pertinencia y confiabilidad, se requiere concordancia entre el contenido que se presenta y el valor real de la empresa. La

investigación servirá de referencia para otras investigaciones para docentes, estudiantes, profesionales del área, interesados en conocer acerca de la relevancia de los intangibles en las empresas cotizadas pertenecientes a la bolsa argentina.

Las hipótesis de la investigación quedarían de la siguiente forma:

-H1: Los activos intangibles reconocidos en los estados financieros de las empresas que cotizan en bolsa tienen relevancia para la valoración de sus acciones en dicho mercado.

- H2: Los activos intangibles no reconocidos en los estados financieros de las empresas que cotizan en bolsa tienen relevancia para la valoración de sus acciones en dicho mercado.

Objetivo general

Desarrollar un modelo ilustrativo de la relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado de las empresas del sector energético que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los años 2017-2021, para poder determinar el valor de los activos intangibles para las empresas.

Objetivos específicos

Describir los activos intangibles de las empresas del sector energético para hacer el estudio correspondiente de su importancia.

Explicar situación de los activos intangibles de las empresas del sector energético, para saber si tienen relación con el valor del precio de las acciones.

Conocer como impactan los activos intangibles en el valor de las empresas del sector energético, para conocer el valor real de la empresa.

Métodos

Diseño

La investigación fue de tipo descriptiva, se trató de describir un fenómeno en estudio o a las características específicas de una población, en este caso se trató de la relevancia de los activos intangibles reconocidos y no reconocidos en la contabilidad y su impacto en el valor de las empresas.

El enfoque fue mixto, de tipo cualitativo, se adaptó a la normativa contable y cuantitativo, y se aplicó un modelo de regresión lineal para conocer el impacto de los activos intangibles en el valor de las empresas. El diseño de la investigación fue no experimental, y de tipo transversal ya que se tomaron los datos de los estados contables cerrados al año 2021 de cinco empresas del sector energético que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires.

Participantes

La población estuvo conformada por la totalidad de empresas argentinas que poseen intangibles reconocidos y no reconocidos en sus estados contables. La muestra estuvo conformada por cinco empresas del sector energético del país, que poseen activos intangibles y cotizan en la Bolsa de Buenos Aires. La muestra fue no probabilística, se tomaron cinco estados financieros de empresas argentinas del sector energético que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires. Los casos seleccionados pertenecieron al sector energético del país, la muestra quedó compuesta por las empresas: Pampa energía, Tenaris, YPF, Sociedad comercial Del Plata y Naturgy Ban.

Instrumentos

Se usó la revisión bibliográfica para el estudio de los antecedentes, marco teórico, a través de fuentes de información tales como: revistas, trabajos, manuscritos y demás

documentos académicos y científicos, la selección del modelo a utilizar y se revisaron y extrajeron los datos de los estados financieros de los años 2017-2021 de las empresas del sector energético disponible en la página web de Screenermatic.

El horizonte temporal utilizado, que fue de cinco años, se considera suficiente para corroborar la tendencia de los resultados. Los datos se agruparon en una hoja del software Excel y se procedió a realizar los cálculos correspondientes a los promedios por acción de cada uno de los epígrafes. Posteriormente, se crea la variable logaritmo neperiano del precio promedio por acción, luego se hizo el cálculo de los estadísticos descriptivos, se realizó el coeficiente de correlación de Pearson y por último se aplicó el modelo de regresión lineal utilizando el software Gretl.

Análisis de datos

Para el análisis de los datos, se recopiló la información de los estados contables relativa a los activos intangibles y capital intelectual, se elaboró una base de los datos en el software Excel con las variables a utilizar, y se aplicó el modelo usando el software Gretl, el modelo utilizado es el realizado por Ficco, Werbin, Díaz y Moreno (2021).

El modelo de regresión a utilizar se expresa de la siguiente manera:

$$Pit = B0 + B1TGPNit + B2RDOit + B3OAit + B4LLNit + B5GAyCit + B6GAyC/VTASit + B7VTASit$$

Las variables se definen de la siguiente manera:

Pit+3= Valor de mercado de las acciones de la empresa después de tres meses de cierre

B0= Constante

B1TGPNit= Activos tangibles netos promedio por acción

- B2RDOit= Resultado neto promedio por acción
- B3OAIit= Otros activos intangibles por acción informados en los estados financieros
- B4LLNit= Llave de negocio por acción
- B5GAyCit = Gastos administrativos y comerciales promedio por acción
- B6GAyCit/VTASit = Gastos administrativos y comerciales promedio por acción entre
ventas promedio por acción
- B7VTASit = Ventas Promedio por acción

Resultados

Empresas participantes

A continuación, se describe el nombre de las empresas y una breve caracterización de éstas.

Tabla 1

Empresas participantes

| Número | Nombre de la empresa | Caracterización |
|--------|--------------------------------|--|
| 1 | Pampa Energía | Empresa de generación y transformación de energía eléctrica, considerada la más grande de Argentina, |
| 2 | Tenaris | Empresa fabricante de tubos para las empresas de energía, almacenamiento de hidrógeno y tecnología geotérmica. |
| 3 | YPF | Empresa de energía que se dedica a la exploración, explotación, destilación, distribución y producción de gas, petróleo y derivados de los hidrocarburos y vende combustibles, lubricantes y fertilizantes |
| 4 | Sociedad comercial de la Plata | Holding argentino, que se encuentra en varias áreas como construcción, agroindustria, energía, transporte e infraestructura y real estate. |
| 5 | Naturgy Ban | Empresa del sector energético, gas, electricidad y renovables. |

Fuente: Elaboración propia

Activos intangibles de las empresas del sector energético

Los datos están reflejados en la tabla 2, corresponden a los años 2017-2022. Los valores se encuentran en miles de pesos. No existen observaciones ausentes.

Tabla 2*Estadísticos principales*

| Estadísticos principales, usando las observaciones 1 – 25 | | | | | |
|---|---------------|-----------|-----------|------------------------|--|
| Variable | Media | Mediana | Mínimo | Máximo | |
| P | 164,12 | 50,70 | 0,90 | 933,50 | |
| TGPN | 809,90 | 69,02 | 10,46 | 6.060,70 | |
| RDO | 80,75 | 7,40 | -45,20 | 531,34 | |
| LLN | 484,54 | 44,40 | -271,20 | 3.188,00 | |
| OAI | 19,56 | 0,84 | 0,00 | 109,45 | |
| GAYC | 43,24 | 3,70 | 0,36 | 376,24 | |
| GAYCVTAS | 13,13 | 9,47 | 4,08 | 39,58 | |
| VTAS | 375,89 | 58,74 | 1,47 | 3.234,90 | |
| I_P | 3,88 | 3,92 | -0,10 | 6,83 | |
| Variable | Desv. Típica. | C.V. | Asimetría | Exc. de curtosis | |
| P | 239,60 | 1,45 | 1,89 | 2,73 | |
| TGPN | 1.688,30 | 2,08 | 2,13 | 3,15 | |
| RDO | 164,42 | 2,03 | 1,89 | 1,91 | |
| LLN | 986,51 | 2,03 | 1,89 | 1,91 | |
| OAI | 38,79 | 1,98 | 1,67 | 0,97 | |
| GAYC | 95,88 | 2,21 | 2,45 | 4,95 | |
| GAYCVTAS | 8,93 | 0,68 | 1,75 | 2,17 | |
| VTAS | 781,49 | 2,07 | 2,49 | 5,60 | |
| I_P | 1,92 | 0,49 | -0,52 | -0,469 | |
| Variable | Porc. 5% | Porc. 95% | Rango IQ | Observaciones ausentes | |
| P | 1,06 | 831,95 | 147,75 | 0 | |
| TGPN | 10,71 | 5.705,90 | 259,13 | 0 | |
| RDO | -31,66 | 513,97 | 43,80 | 0 | |
| LLN | -190,00 | 3.083,80 | 262,80 | 0 | |
| OAI | 0,015 | 109,45 | 4,10 | 0 | |
| GAYC | 0,42 | 344,53 | 8,86 | 0 | |
| GAYCVTAS | 4,42 | 38,00 | 5,76 | 0 | |
| VTAS | 1,95 | 2.783,80 | 95,82 | 0 | |
| I_P | 0,03 | 6,70 | 2,16 | 0 | |

Fuente: Elaboración Propia

El promedio del precio de las empresas es de 164,12 con un mínimo de 0,90 y un máximo de 933,50, la mediana es de 50,70.

El promedio de los activos tangibles netos promedio por acción es de 809,90 con un mínimo de 10,46 y un máximo de 6.060,70.

La llave de negocio, tiene un promedio de 484,54 mínimo de -271,20 y máximo de 3.188 y la variable otros activos intangibles netos por acción tiene como resultado promedio en este estudio 19,56, con mínimo de 0 y máximo de 109,45

Cabe destacar que, las variables activos tangibles netos, llave de negocio y ventas, proyectan la mayor distancia entre sus medias y máximos. La variable activos tangibles netos promedio por acción exhibe un valor máximo sobresaliente de 6.060,70 mientras que su media es cercana 809,90. La distancia de la media al valor máximo es más de 69,02 veces su media.

Los activos tangibles netos promedio por acción, presentan los valores más altos de desviación estándar con respecto a sus medias.

El coeficiente de variación muestra un grado de dispersión; en todas las variables. Las variables Resultado, Activos intangibles y la Llave de negocio tienen la misma asimetría, los resultados muestran una dispersión estrecha alrededor de las medias.

Situación de los activos intangibles de las empresas

Se realizó análisis de coeficiente de correlación, sus resultados se presentan en la tabla 3.

Tabla 3*Coefficientes de correlación*

| Valor crítico al 5% (a dos colas) = 0,3961 para n = 25 | | | | | |
|--|-------------|-----------------|-------------|------------|-----------------------|
| <i>P</i> | <i>TGPN</i> | <i>RDO</i> | <i>LLN</i> | <i>OAI</i> | |
| | 1,00 | 0,91 | 0,84 | 0,84 | 0,91 <i>P</i> |
| | | 1,00 | 0,88 | 0,88 | 0,96 <i>TGPN</i> |
| | | | 1,00 | 1,00 | 0,95 <i>RDO</i> |
| | | | | 1,00 | 0,95 <i>LLN</i> |
| | | | | | 1,00 <i>OAI</i> |
| | <i>GAyC</i> | <i>GAyCVTAS</i> | <i>VTAS</i> | <i>I_P</i> | |
| | | 0,90 | -0,24 | 0,92 | 0,74 <i>P</i> |
| | | 0,99 | -0,24 | 0,98 | 0,61 <i>TGPN</i> |
| | | 0,83 | -0,25 | 0,86 | 0,61 <i>RDO</i> |
| | | 0,83 | -0,25 | 0,86 | 0,61 <i>LLN</i> |
| | | 0,92 | -0,24 | 0,92 | 0,64 <i>OAI</i> |
| | | 1,00 | -0,23 | 0,98 | 0,58 <i>GAyC</i> |
| | | | 1,00 | -0,19 | -0,05 <i>GAyCVTAS</i> |
| | | | | 1,00 | 0,59 <i>VTAS</i> |
| | | | | | 1,00 <i>I_P</i> |

Fuente: Elaboración propia

La variable dependiente precio promedio neto por acción se relaciona perfecta y positivamente con todas las variables, exceptuando la variable GAC entre Ventas, que no tiene correlación con la variable precio en este estudio.

Impacto que tienen los activos intangibles en el valor de las empresas del sector energético

En la tabla 4 se presenta el modelo usado para dar respuesta al tercer objetivo específico.

Tabla 4**Modelo MDA**

| Variable dependiente: P | | | | |
|--|-------------|--------------|------------------------|-----------|
| Omitidas debido a colinealidad exacta: LLN | | | | |
| | Coeficiente | Desv. Típica | Estadístico t | valor p |
| Const | -5,85 | 49,05 | -0,11 | 0,90 |
| TGPN | -0,68 | 0,53 | -1,28 | 0,21 |
| RDO | 0,22 | 1,19 | 0,18 | 0,85 |
| OAI | 10,52 | 11,21 | 0,93 | 0,36 |
| GAyC | 8,59 | 12,50 | 0,68 | 0,50 |
| GAyCVTAS | -1,15 | 3,03 | -0,38 | 0,70 |
| VTAS | 0,14 | 1,00 | 0,14 | 0,88 |
| I_P | 21,84 | 13,28 | 1,64 | 0,11 |
| Mediana variable depend. | | 50,70 | D.T. de la vble. dep. | 239,33 |
| Suma resid. Absolutos | | 752,16 | Suma de cuad. residuos | 54.516,28 |
| Log-verosimilitud | | -127,43 | Criterio de Akaike | 270,14 |
| Criterio de Schwarz | | 280,61 | Crit. de Hannan-Quinn | 273,59 |

Fuente: Elaboración propia

Los resultados indican que las variables activos tangibles netos promedios por acción y gastos administrativos y comerciales entre ventas, tienen coeficiente es negativo, el resto de las variables son positivas.

Para TPGN, estadístico $t = -1,28$; valor $p = 0,21$, para GAyCVTA, estadístico $t = -0,38$, valor de $p = 0,70$.

La variable LLN posee colinealidad exacta con la variable dependiente, por lo que fue omitida en el modelo. Por otro lado, es posible confiar en los valores calculados para los coeficientes de la constante. Los activos intangibles netos promedios por acción tienen resultado de 10,52, el resultado neto promedio por acción 0,22, las ventas 0,14, GAyC 8,59.

Discusión

El objetivo general fue desarrollar un modelo ilustrativo de la relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado, en las empresas argentinas del sector energético que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los años 2017-2021, con la finalidad de demostrar el valor de los activos intangibles para las empresas, para ello Ohlson en 1995, citado en Ficco, Werbin, Díaz y Moreno (2021), desarrolló un modelo de valoración de la empresa basado en la información públicamente disponible, tanto contable como no contable. En dicho modelo el resultado y el patrimonio neto constituyen los principales atributos indicadores del valor de la empresa.

En este trabajo, dado que los activos intangibles generados internamente, con excepción de aquellos activos adquiridos como resultado de una adquisición por separado o combinación de negocios, no se reconocen en el balance general, para capturar aquellos elementos intangibles generados internamente que influyen en el valor de la entidad de manera decisiva se utilizó además de los activos intangibles registrados en el balance se calculó la llave de negocio.

En cuanto a la descripción de los activos intangibles de las empresas del sector energético, con la finalidad de destacar su importancia, de los datos obtenidos y como se muestra en la Tabla 2, se puede concluir en este estudio que, la media del precio por acción es positiva. Asimismo, el promedio del resto de las variable, tienen valores positivos. En este caso se usa la media como herramienta para evaluar la salud financiera, y el resultado obtenido es positivo.

Éstos resultados coinciden con el estudio de Szuchmacher y Szuchmacher (2012), ya que presentaron las características estratégicas de los activos intangibles y verificaron que las inversiones en activos intangibles pueden conducir efectivamente a un desempeño económico

superior de las empresas y crear mayor valor para sus accionistas. Destaca que el promedio de la variable OAI que contiene los intangibles presentes en los estados financieros tiene un valor mucho menor que las variables. Así que, como indica Lev (2019), los estados financieros están lejos de representar el valor económico de las empresas, lo que reduce el poder informativo y la utilidad de estas declaraciones.

Además, por difícil que sea evaluar los activos intangibles desarrollados internamente, ésta es una tarea fundamental, ya que el valor intrínseco de las empresas está cada vez más relacionado con el valor de los activos intangibles creados por la innovación, corroborando el desarrollo de la riqueza y el crecimiento de los activos en la economía actual. Por lo que se evidencia la existencia de un vacío en el tratamiento contable en el reconocimiento y medición de los recursos intangibles y su impacto en la evaluación de las empresas o en su desempeño económico, lo que coincide con lo descrito por (Dahmash y Qabajeh, 2012).

Considerando que la mayor parte de las variables presentaron un desempeño superior para las empresas durante el período, estos hallazgos demuestran que la presencia de activos intangibles juega un papel en la obtención de ventajas competitivas de las empresas. Los activos intangibles son relevantes para el desempeño económico de las empresas ya que aquellas que cuentan con mayor porción de activos intangibles generan más valor para los accionistas en comparación con empresas con valores altos en activos tangibles. En una investigación similar para empresas brasileñas, Oliveira et al. (2014) encontraron que las empresas tienen mejor desempeño económico.

Los activos intangibles pueden efectivamente diferenciar a las empresas y crear valor, estimulando su crecimiento a través de nuevas inversiones y contribuyendo positivamente, a la generación de riqueza para los accionistas, mejorando el desempeño del negocio y/o generando ventaja competitiva sostenible (Almeida y Jordão, 2017). Con respecto a la situación de los activos intangibles de las empresas del sector energético, a partir de los resultados de la

estimación del modelo los Coeficientes de Correlación de Pearson, los cuales son claves junto con otras variables explicativas debido a que son estadísticamente significativos, se puede afirmar que este resultado concuerda con el estudio de Barbei et al. (2017).

En los resultados existe una correlación positiva significativa, entre las variables precio promedio por acción y las variables activos tangibles promedios netos por acción, resultado promedio neto por acción, llave de negocio promedio neto por acción, otros activos intangibles promedio por acción y ventas promedios por acción. Esto quiere decir que, a excepción de los gastos de comercialización, las variables, están estrechamente correlacionadas con el precio promedio neto por acción.

Estas variables tienen una fuerte influencia en la variable dependiente, teniendo una conexión directamente significativa, como ocurrió en el estudio de Ficco, Werbin, Díaz y Moreno (2021), ya que éstas se consideran valores significativos para el posicionamiento de la empresa en el mercado y si este último es bajo o se encuentra decreciendo, los consumidores podrían optar por recurrir a los competidores. Esta migración gradual cambia la percepción del público sobre la empresa y provoca aún mayores bajas en el posicionamiento.

Un aumento de las variables aumenta el precio promedio neto por acción. Esta interpretación indica que los activos intangibles influyen positivamente en el desempeño financiero de las empresas. El hallazgo del estudio es consistente con el de Ficco (2019), en el cual se establece la importancia que revisten en la actualidad los activos intangibles, principalmente por su capacidad de generar nuevos recursos tangibles o intangibles, o incrementar el valor de los existentes en la empresa.

Como se puede observar, algunos de los valores son negativos, en este caso la variable gastos comerciales y de ventas promedios por acción, como fue el caso. En estudios previos usando el mismo proxy, coincide con el estudio de Sinclair y Lane Keller (2014). Esta

correlación negativa establecida entre los gastos comerciales entre ventas promedios neto por acción y la volatilidad de los precios de las acciones obtenida, se contrarrestan investigaciones previas, el signo negativo del coeficiente a primera vista parece ser la dirección opuesta a lo que **podría esperarse**, este negativo y la asociación puede deberse al hecho de que; el análisis de correlación es un método estadístico utilizado para evaluar la fuerza de la relación entre dos variables cuantitativas, y en este caso no existe. Una correlación alta significa que dos o más variables tienen una fuerte relación entre sí, mientras que una correlación débil significa que las variables apenas están relacionadas. Por lo que no hay ningún impacto significativo del gasto contabilizado en relación con precios de las acciones.

Acerca del impacto que tienen los activos intangibles en el valor de las empresas del sector energético, los resultados indican que, el cambio en la variable dependiente precio promedio neto por acción, variable P, estuvo determinado por las variables independientes **resultado promedio neto por acción, otros activos intangibles promedio por acción y ventas promedios por acción.** Esto también significa que el efecto de las variables en su conjunto sobre el precio promedio por acción fue moderadamente alto. Los resultados de la regresión también revelaron que no hubo una relación significativa entre **gastos comerciales y ventas promedio por acción y activos tangibles netos promedio,** por acción y el precio de mercado de la acción.

Los hallazgos de este estudio fueron consistentes con la investigación de Ficco, (2019), donde el estudio sugiere la relevancia del valor de la información contable, en un estudio sobre la relevancia del valor y la confiabilidad de los activos intangibles en empresas. Estos resultados indican que los activos intangibles identificables OAI proporcionan información relevante para los inversores, mientras que la llave de negocio LLN no es significativa en el proceso de formación de precios, donde la variable fue omitida debido a colinealidad exacta, este resultado coincide con el trabajo realizado por (Ficco, 2019).

En las empresas del sector energético que cotizan en la bolsa de comercio de Argentina, los activos intangibles tienen un efecto positivo, sin embargo, hace falta complementar el contenido informativo del balance, ya que los inversores necesitan información positiva adicional para determinar el valor de la empresa. Este estudio también estuvo de acuerdo con el del autor citado en apartados anteriores Lev (2019).

Además, el resultado real no está en línea con la información contable, el estudio concluye que el inversor no puede utilizar solo la información de los activos intangibles presentes en los estados contables para determinar el valor de mercado de la empresa. Ya que se considera que hay información que no ha sido registrada y que es importante. El resultado debe interpretarse con precaución debido a algunas limitaciones potenciales. En primer lugar, el estudio trata los activos intangibles como un todo sin prestar especial atención a los componentes, como por ejemplo el fondo de comercio y las I+D.

En segundo lugar, el estudio no utilizó ninguna variable de control para mejorar los modelos de estudio, ya que algunas variables de control importantes, como el tamaño, el apalancamiento y la antigüedad de la empresa, podrían tener un efecto sobre la variable dependiente. En tercer lugar, la muestra fue limitada y pequeña, algunos de los sectores tienen solo un número mínimo de empresas. Los resultados de este estudio podrían ser diferentes si se utilizaran más empresas de otros sectores.

Resulta difícil conseguir empresas del mismo sector que estén cotizando por el mismo tiempo, ya que las empresas de la Bolsa de Comercio de Argentina algunas veces se mantienen pocos años dentro de ella. Este tamaño de muestra relativamente bajo limita la generalidad y el análisis empírico de este estudio. Por último, el precio de la acción puede verse afectado por numerosos factores, así como por la propia característica del mercado accionario argentino, que se caracteriza por una alta volatilidad.

No obstante, este trabajo también presenta fortalezas que refuerzan los resultados y conclusiones arribadas. Una de ellas se relaciona con el hecho de que éstos fueron coincidentes con los antecedentes que se plantearon en el trabajo, esto demuestra y afirma la integridad de los hallazgos de esta investigación. Asimismo, también amplía el conocimiento científico respecto de la valoración de activos intangibles, debido a que no se han evidenciado gran cantidad de trabajos de investigación realizados respecto a éstos dentro de empresas energéticas, sobre todo en Argentina, por lo cual se considera que es una contribución importante.

Los hallazgos han demostrado que la relevancia del valor de los activos intangibles tiene una relación significativa con el desempeño de la empresa, por lo que se respaldan las hipótesis 1 y 2. Las diversas explicaciones destacan el creciente protagonismo de los intangibles, que generan cambios económicos y una necesidad de las empresas de gestionarlos. La metodología adoptada se centró en verificar los vínculos entre los elementos intangibles y los valores de mercado de las empresas, o sea su precio, y mostrar el papel de los intangibles al explicar la variabilidad de los valores de mercado. También se verificó el efecto de los intangibles en los vínculos entre valores de mercado y medidas contables tradicionales, expresados por valores en libros, como los resultados.

Se pudo concluir que los elementos intangibles en su conjunto son relevantes para el valor. La evidencia sugiere también que las medidas contables tradicionales en su conjunto son relevantes para el valor, el resultado afecta positiva y significativamente los valores de mercado. Los resultados de este estudio ayudan a los gerentes a decidir sobre el aumento de las inversiones en activos intangibles, ya que el estudio encuentra que tienen un valor relevante, la investigación proporciona una sólida evidencia empírica de que los activos intangibles se pueden utilizar como vehículo para mejorar el precio.

Los intangibles empresariales, aunque no pueden verse ni tocarse, son capaces de generar un enorme valor para las empresas. La inversión en activos intangibles conduce a un aumento en la competitividad de la empresa dentro del sector en el cual se desenvuelve. Sin embargo, no todas ellas le brindan la valoración suficiente y, como se ha demostrado en este trabajo, en ocasiones las normas contables no acompañan a la correcta valuación y medición de los mismos, provocando en ocasiones una baja adopción de la divulgación de los mismos.

Los mercados de valores juegan un papel importante en el desarrollo de cualquier economía, pues ayuda en la asignación eficiente de capital. El valor de mercado de las empresas que cotizan en bolsa refleja la información financiera disponible sobre esas empresas y una cantidad sustancial de esta información financiera se puede encontrar en los estados financieros. La transparencia del desempeño y la posición informados de una empresa depende de las normas contables que rigen la preparación de los estados financieros.

Las cifras y valor contable brindan un resumen de la información financiera disponible sobre una empresa. El contenido de información de las cifras de los estados financieros a menudo determina el grado en que los inversionistas consideran estas cifras al tomar decisiones de inversión. Por lo tanto, las normas contables son capaces de influir en la relevancia del valor de los estados financieros. Por lo que se debe incorporar toda la información que sea necesaria para corroborar la veracidad de los mismos.

En este sentido, esta investigación expone las diferencias entre lo contabilizado y los valores de mercado para resaltar la importancia de los activos intangibles en la correcta valoración de la empresa y su desempeño tanto presente como futuro. Los resultados evidencian que los activos intangibles pueden contribuir al incremento del valor económico percibido de la empresa y su posicionamiento en el mercado nacional e internacional.

Asimismo, estos hallazgos buscan contribuir al debate sobre el tratamiento contable de los activos intangibles, ya que los efectos que producen no siempre son contabilizados y

reconocidos por las normas contables. De igual manera se destaca que existen dificultades para identificar y medir intangibles, y a menudo esto es producto de la escasa información gerencial precisa sobre el desempeño de estos activos en la actividad de la empresa.

En este estudio, el aporte de los intangibles para la creación de valor dentro de la empresa se convirtió en un tema de gran relevancia. El artículo, se enfocó en el análisis cuantitativo de la relación entre las variables explicativas de los activos intangibles y el valor de mercado como la variable dependiente. Para los propósitos de un enfoque contable tradicional, un activo no se reconoce como intangible si no se capitaliza, sino que se reconoce como un gasto, con base en la evidencia empírica, encontramos una prominencia significativa de los activos por el valor de la empresa expresado por la relación con el valor de mercado.

Los activos intangibles se capitalizan y se reconocen en el balance de situación en el rubro denominado inmovilizado intangible. Las inversiones se imputan inmediatamente a gastos y se enumeran en la partida de gastos de I+D de la cuenta de pérdidas y ganancias. Esto se debe a que la contabilidad tradicional aún está estructurada para una era industrial, asignando materias primas, gastos de materiales y mano de obra a los costos de productos, procesos o actividades, pero considerando como gastos la capacitación, adquisición de nuevos clientes y gastos de investigación.

Las conclusiones de este estudio tienen varias implicaciones prácticas, que se exponen a continuación como recomendaciones surgidas de la investigación. Por un lado, los reguladores y las autoridades del mercado de capitales de Argentina deberían organizar los requisitos de divulgación de información sobre los activos intangibles, no obstante, para esto se necesitará primeramente una adaptación de las normas contables vigentes para determinar y estandarizar la manera que se considere correcta para la medición de los activos intangibles, teniendo en cuenta la actualización y las nuevas consideraciones en cuanto a éstos.

En segundo lugar, los inversores deberían buscar una gran transparencia y divulgación adicional de información sobre los activos intangibles y sus componentes. Este proceso ayudará a los inversores a evaluar el valor de la empresa sobre la base de una imagen clara que incluya información contable útil, y al mismo tiempo fomentará la valuación y divulgación de la medición de activos por parte de las empresas.

En un estudio futuro sería conveniente agregar nuevas variables de control para mejorar los modelos de asociación entre activos intangibles y precios de mercado, entre otros. Por lo tanto, el estudio propone realizar más investigaciones para examinar el efecto de cada componente en la realidad de las empresas energéticas. Aunque también podría ser realizado con las mismas variables pero sobre otro rubro diferente al energético, que utilicen una cantidad de activos intangibles para sus actividades habituales.

Otra propuesta consistiría en realizar una investigación similar, pero ampliando la muestra para tener una visión más íntegra de todas las empresas energéticas del país que poseen activos intangibles y que coticen en la Bolsa de Comercio, de esta manera se podrían conseguir resultados que puedan ser más representativos de la población y permitan generalizar los resultados. Asimismo, debería ampliarse el tiempo de realización de dicha investigación para utilizar métodos que no han sido contemplados en este estudio por la limitación temporal.

Finalmente, estudios futuros podrían analizar otros períodos y variables para comparar el desempeño de empresas intensivas en activos intangibles frente a empresas intensivas en activos tangibles. Con el resultado de esa investigación incluso se podrían comparar los resultados con mercados similares en América Latina. También podrían enfocarse en dimensiones variables con medidas no financieras, centrándose en las estrategias de las organizaciones respecto a la financiación, generación e incluso medición de los activos

intangibles, así como la evaluación de la percepción de sus clientes respecto al nivel de competitividad y posicionamiento en el mercado que estas características les brindan.

Al tratarse éste de un tema amplio y poco explorado en comparación con los estudios respecto a los bienes tangibles dentro de las empresas, las oportunidades de realizar estudios que brinden aportes a un estado del arte escaso sobre el tema son variados, y resulta una gran oportunidad para futuras líneas de investigación.

Referencias

Almeida, V. Y Jordão, R. (2017). Análisis de los efectos del capital intelectual en la rentabilidad de empresas brasileñas. *Revista Universo Contábil*, 13(4), 104-126.

DOI:10.4270/ruc.2017428

Barbei, A., Caivano, G., Granieri, C., & Vivier, J. (2017). "Activos intangibles: análisis descriptivo y temporal". Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://www.econo.unlp.edu.ar/frontend/media/31/12531/3fa018fb8e335adf34e65101b158f0d3.pdf>

Christofany. (2018). La importancia del valor economico financiero de las marcas. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://archivo.consejo.org.ar/congresos/material/12congresoادمي/Trabajo1.2.pdf>

David. (2015). *Conceptos de administración estratégica*. Prentice Hall Hispano Americano.

Dahmash, F., Qbajeh (2012). "The value relevance and reliability of reported goodwill and identifiable intangible assets". *The British Accounting Review*, 41(2), 120-137.

Ficco, C. (2019). La relevancia valorativa de los activos en el mercado de capitales argentino. Recuperado el 11 de Abril de 2022, de <https://rdu.unc.edu.ar/bitstream/handle/11086/11368/Ficco%2c%20Cecilia%20Rita.%20La%20relevancia%20valorativa%20de%20los%20activos%20intangible...pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Ficco, C. (2019). Los activos intangibles en la normativa contable argentina. Recuperado el 5 de Abril de 2022, de <https://ojs.econ.uba.ar/index.php/Contyaudit/article/view/1591/2256>

Ficco, C. R., Werbin, E., Díaz, M., & Moreno, M. B. P. (2021). Relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado: evidencias desde el contexto argentino. En *Contaduría y Administración*, 66(3). 1-26. Recuperado de <http://www.cya.unam.mx/index.php/cya/article/view/2558/1567>

IASC. (2018). International Accounting Standard Nro. 38.

Lam K., Sami H., y Zhou H. (2013). Changes in the Value Relevance of Accounting Information Over Time: Evidence from the Emerging Market of China. Recuperado el 16 de abril de 2022, <https://www.semanticscholar.org/paper/Changes-in-the-Value-Relevance-of-Accounting-Over-Lam-Sami/1de807c0b14fbb0b292cd235af916089f1fff894>

Lev, B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. Recuperado el 11 de Abril de 2022, de <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/00014788.2018.1470138>

Lev, B. (2019). Ending the Accounting-for-Intangibles Status Quo. Recuperado el 10 de Abril de 2022, de <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/09638180.2018.1521614>

Lev, B., & Srivastava, A. (2019). Explaining the Recent Failure of Value Investing. Recuperado el 11 de Abril de 2022, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3442539

Oliveira, M., Schossler, D., Campus, R., y Luce, F. (2014). Activos intangibles y desempeño económico financiero. *Revista de Administração da UFSM*, 7 (4), 678-699. <https://doi.org/10.5902/1983465913552>

Oswald, D., Simpson, A., & Zarowin, P. (2021). The Information Benefits of R&D Capitalization. Recuperado el 11 de Abril de 2022, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2952388

Sinclair, R. N., & Lane Keller, K. (2014). A case for brands as assets: Acquired and internally developed. *Journal of Brand Management*, 21(4), 286–302. <https://doi.org/10.1057/bm.2014.8>

Szuchmacher, G., & Szuchmacher, S. (2012). Valuación de activos intangibles en empresas de internet. Recuperado el 6 de Abril de 2022, de https://ri.itba.edu.ar/bitstream/handle/123456789/394/Valuacion_de_activos_intangibles.pdf?sequence=1&isAllowed=y

Tahat, Y. A., Ahmed, A. H., & Alhadab, M. M. (2017). The impact of intangibles on firms' financial and market performance: UK evidence. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 1–22. <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0657-6>

Anexos

Estados contables de la muestra seleccionada de empresas

| Pampa Energía S.A. | Expresado en Millones de ARS | | | | | | | | |
|--|------------------------------|---------|---------|----------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 |
| Ingresos | | | | 31.295 | 50.347 | 110.080 | 154.642 | 76.639 | 144.641 |
| Costo de los bienes vendidos | | | | (25.136) | (34.427) | (74.161) | (112.433) | (46.850) | (91.342) |
| Ingreso Bruto | | | | 6.159 | 15.920 | 35.919 | 42.209 | 29.789 | 53.299 |
| Gastos de ventas, administración y generales | | | | (6.628) | (7.809) | (14.202) | (17.824) | (9.268) | (12.663) |
| Depreciación, amortización y deterioros | | | | | | (1.195) | (3.713) | (10.351) | (552) |
| Gastos de exploración | | | | (135) | (44) | (45) | (463) | (29) | (61) |
| Regularización de acuerdo de obligaciones | | | | | | | 17.095 | | |
| Otro ingreso operativo | | | | 2.854 | 437 | (684) | (2.529) | 4.056 | 10.196 |
| Otros gastos operativos | | | | (2.253) | | | | (2.550) | (5.360) |
| Ingreso de asociadas y negocios conjuntos | | | | 592 | 1.108 | 4.464 | 5.855 | 6.551 | 11.567 |
| Otros | | | | 1.627 | 543 | 1.052 | | | |
| Ingreso operativo | | | | 2.216 | 10.155 | 25.309 | 40.630 | 18.198 | 56.426 |
| RECPAM | | | | | | 23.696 | 11.186 | | |
| Ingreso financiero | | | | 893 | 1.432 | 3.751 | 4.483 | 686 | 847 |
| Egreso financiero | | | | (4.296) | (5.112) | (11.944) | (15.759) | (12.528) | (17.512) |
| Otros ingresos financieros | | | | (163) | (2.266) | (32.365) | 4.891 | 6.131 | (1.545) |
| Ingresos antes de impuestos | | | | (1.350) | 4.209 | 8.447 | 45.431 | 12.487 | 38.216 |
| Impuestos | | | | 1.098 | 1.367 | (658) | (6.124) | (3.122) | (7.301) |
| Ingresos de operaciones discontinuadas | | | | | 94 | 3.019 | | (49.333) | (7.129) |
| Ingreso neto | | | | (252) | 5.670 | 10.808 | 39.307 | (39.968) | 23.786 |
| Interés minoritario | | | | 241 | (1.064) | (2.373) | (6.295) | 8.521 | 3.311 |
| Ingreso neto atribuible a accionistas | | | | (11) | 4.606 | 8.435 | 33.012 | (31.447) | 27.097 |
| Ganancia por acción diluida | | | | (0,01) | 2,34 | 4,31 | 18,35 | (20,00) | 19,29 |
| Ingreso neto de operaciones continuadas | | | | | 4.623 | 5.506 | | | |
| Ganancia por acción diluida de op. Continuas | | | | | 2,35 | 2,81 | | 6,33 | 21,94 |
| Acciones emitidas | | | | 1.938 | 2.080 | 1.874 | 1.677 | 1.451 | 1.382 |
| Resultado Integral | | | | 90 | 4.788 | 8.474 | 69.616 | 11.937 | 66.456 |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflación

| Pampa Energía S.A. | | Expresado en Millones de ARS | | | | | | | | |
|--|---------|------------------------------|---------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 | |
| Activos | | | | | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | | | | 1.421 | 1.179 | 9.097 | 13.496 | 11.900 | 11.283 | |
| Activos financieros a valor razonable | | | | 4.188 | 21.576 | 15.273 | 21.867 | 27.382 | 47.026 | |
| Activos financieros a costo amortizado | | | | 23 | 37 | 1.330 | 3.224 | 2.062 | 537 | |
| Derivados | | | | 13 | 6 | 3 | 214 | 1 | 16 | |
| Inventarios | | | | 3.360 | 4.266 | 5.169 | 9.175 | 9.766 | 15.888 | |
| Cuentas a cobrar comerciales y otras cuentas | | | | 14.144 | 28.267 | 26.489 | 33.583 | 28.678 | 40.892 | |
| Activos mantenidos para la venta | | | | | | | | 123.603 | | |
| Otros activos | | | | 1 | | | | | | |
| Total activo corriente | | | | 23.150 | 55.331 | 57.361 | 81.559 | 203.392 | 115.642 | |
| Activo no corriente | | | | | | | | | | |
| Propiedad, planta y equipo | | | | 41.001 | 111.571 | 125.005 | 210.056 | 135.445 | 170.390 | |
| Interés en asociadas, subsidiarias y conjuntos | | | | 4.486 | 11.875 | 15.333 | 30.638 | 46.229 | 79.500 | |
| Activos intangibles | | | | 2.103 | 6.354 | 6.080 | 9.068 | 3.455 | 3.956 | |
| Activos impositivos diferidos | | | | 1.232 | 1.928 | 80 | 1.702 | 9.082 | 8.675 | |
| Activos financieros a valor razonable | | | | 742 | 286 | 422 | 671 | 942 | 2.998 | |
| Activos financieros a costo amortizado | | | | 62 | | | 1.048 | 8.428 | 10.821 | |
| Derechos de uso | | | | | | | 930 | 867 | 1.231 | |
| Cuentas a cobrar comerciales y otras cuentas | | | | 4.469 | 7.444 | 9.521 | 4.711 | 3.631 | 3.379 | |
| Otros activos | | | | 32 | 18.466 | 33 | 45 | 57 | 61 | |
| Total activo no corriente | | | | 54.127 | 157.924 | 156.474 | 258.869 | 208.136 | 281.011 | |
| Total activos | | | | 77.277 | 213.255 | 213.835 | 340.428 | 411.528 | 396.653 | |
| Pasivos | | | | | | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | | | | | | |
| Previsiones | | | | 806 | 1.179 | 871 | 1.206 | 1.379 | 560 | |
| Ingresos diferidos | | | | 1 | 5 | 5 | 5 | | | |
| Pasivo por impuesto a las ganancias | | | | 1.454 | 1.392 | 1.084 | 3.154 | 897 | 2.098 | |
| Impuestos a pagar | | | | 2.392 | 2.901 | 2.052 | 4.316 | 3.030 | 2.314 | |
| Planes de beneficio a empleados | | | | 112 | 179 | 162 | 230 | 298 | 515 | |
| Salarios e impuestos al salario a pagar | | | | 1.745 | 3.180 | 2.726 | 3.834 | 1.935 | 2.876 | |
| Pasivo no corriente | | | | | | | | | | |
| Deuda | | | | 15.286 | 54.816 | 69.189 | 105.629 | 115.428 | 139.630 | |
| Cuentas comerciales y otras cuentas a pagar | | | | 5.336 | 9.457 | 8.162 | 5.419 | 1.418 | | |
| Otras cuentas a pagar | | | | | | | | | 1.340 | |
| Pasivos mantenidos para la venta | | | | | 3.499 | | | 85.898 | | |
| Total pasivo no corriente | | | | 33.140 | 94.749 | 101.546 | 145.054 | 224.916 | 177.506 | |
| Pasivo total | | | | 63.203 | 138.985 | 146.152 | 196.166 | 262.650 | 212.613 | |
| Patrimonio neto del accionista | | | | | | | | | | |
| Capital | | | | 6.766 | 31.482 | 30.199 | 31.073 | 29.006 | 28.577 | |
| Capital otros | | | | | | | | | | |
| Reservas | | | | 4.229 | 13.654 | 7.776 | 18.709 | 63.843 | 59.181 | |
| Ganancias acumuladas | | | | (11) | 11.806 | 15.193 | 51.844 | (1.825) | 44.454 | |
| Acciones propias en cartera | | | | | (111) | (1.331) | (2.429) | (207) | (213) | |
| Otro resultado integral | | | | 70 | (353) | (314) | 15.668 | 29.430 | 51.432 | |
| Interés minoritario | | | | (3.020) | (17.792) | (16.160) | (29.397) | (28.631) | (609) | |
| Patrimonio neto del accionista | | | | 11.054 | 56.478 | 51.523 | 114.865 | 120.247 | 183.431 | |
| Total pasivo y patrimonio neto del accionista | | | | 74.257 | 195.463 | 197.675 | 311.031 | 382.897 | 396.044 | |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflación

| | | | | | | |
|--|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Impuestos a pagar | 379 | 257 | 673 | 1.218 | 3.016 | 3.193 |
| Derivados | | 112 | | | | 177 |
| Deuda | 5.122 | 8.638 | 5.966 | 1.586 | 1 | |
| Cuentas a pagar comerciales | 2.750 | 3.992 | 6.548 | 7.388 | 18.121 | 24.417 |
| Otras cuentas a pagar | 607 | 713 | 910 | 1.087 | 2.056 | 5.939 |
| Pasivos por arrendamientos | | 150 | 303 | 344 | 430 | 568 |
| Total pasivo corriente | 8.963 | 13.861 | 16.345 | 12.327 | 27.675 | 47.319 |
| Pasivo no corriente | | | | | | |
| Previsiones | 87 | 105 | 117 | 198 | 238 | 531 |
| Pasivos impositivos diferidos | 187 | 92 | 2.686 | 2.592 | 1.709 | |
| Otras cuentas a pagar | 412 | 364 | 487 | 775 | 1.023 | 1.498 |
| Deuda | | 632 | 753 | | | |
| Pasivos por arrendamientos | | 1.287 | 2.481 | 4.380 | 5.522 | 6.187 |
| Total pasivo no corriente | 685 | 2.479 | 6.524 | 7.945 | 8.493 | 8.216 |
| Pasivo total | 9.649 | 16.341 | 22.869 | 20.271 | 36.169 | 55.535 |
| Patrimonio neto del accionista | | | | | | |
| Capital | 5.040 | 5.040 | 30.031 | 46.178 | 46.178 | 46.178 |
| Capital otros | | | | | | |
| Reservas | 19.975 | 26.072 | 27.095 | 100.277 | 131.788 | 210.355 |
| Ganancias acumuladas | 3.703 | 5.570 | 40.050 | 11.097 | 61.312 | 180.777 |
| Acciones propias en cartera | | | | | | |
| Otro resultado integral | | | | | | |
| Interés minoritario | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| Patrimonio neto del accionista | 28.718 | 36.681 | 97.177 | 157.553 | 239.278 | 437.310 |
| Total pasivo y patrimonio neto del accionista | 38.367 | 53.022 | 120.046 | 177.824 | 275.447 | 492.845 |

YPF S.A.

Expresado en Millones de ARS

| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 |
|--|---------|---------|---------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Ingresos | | | | 210.100 | 252.813 | 435.820 | 678.595 | 669.186 | 1.271.330 |
| Costo de los bienes vendidos | | | | (177.304) | (211.812) | (359.570) | (575.608) | (626.212) | (1.028.180) |
| Ingreso Bruto | | | | 32.796 | 41.001 | 76.250 | 102.987 | 42.974 | 243.150 |
| Gastos de ventas, administración y generales | | | | (22.338) | (26.690) | (41.849) | (74.599) | (106.325) | (147.865) |
| Depreciación, amortización y deterioros | | | | (34.943) | 5.032 | 2.900 | (41.429) | 6.851 | (11.258) |
| Gastos de exploración | | | | (3.155) | (2.456) | (5.466) | (6.841) | (5.846) | (2.604) |
| Otros ingresos operativos netos | | | | 3.394 | (814) | 11.945 | (1.130) | 3.949 | (23.253) |
| Ingreso de asociadas y negocios conjuntos | | | | 588 | 1.428 | 4.839 | 7.968 | 13.270 | 26.977 |
| Otros | | | | | | | | | |
| Ingreso operativo | | | | (23.658) | 17.501 | 48.619 | (13.044) | (45.127) | 85.147 |
| RECPAM | | | | | | | | | |
| Ingreso financiero | | | | 16.759 | 17.623 | 100.083 | 93.405 | 107.603 | 87.226 |
| Egreso financiero | | | | (24.944) | (28.629) | (63.681) | (91.533) | (138.753) | (132.832) |
| Otros ingresos financieros | | | | 2.039 | 2.208 | 5.123 | 4.162 | 19.849 | 24.060 |
| Ingresos antes de impuestos | | | | (29.804) | 8.703 | 90.144 | (7.010) | (56.428) | 63.601 |
| Impuestos | | | | 1.425 | 3.969 | (51.538) | (26.369) | (14.589) | (64.409) |
| Ingresos de operaciones discontinuadas | | | | | | | | | |
| Ingreso neto | | | | (28.379) | 12.672 | 38.606 | (33.379) | (71.017) | (808) |
| Interés minoritario | | | | 142 | (332) | 7 | (692) | 1.368 | 1.065 |
| Ingreso neto atribuible a accionistas | | | | (28.237) | 12.340 | 38.613 | (34.071) | (69.649) | 257 |
| Ganancia por acción diluida | | | | (72,13) | 31,43 | 98,43 | (86,85) | (177,42) | 0,65 |
| Ingreso neto de operaciones continuadas | | | | | | | | | |
| Ganancia por acción diluida de op. Continuas | | | | | | | | | |
| Acciones emitidas | | | | 392 | 392 | 392 | 392 | 393 | 393 |
| Resultado Integral | | | | (965) | 34.589 | 208.287 | 185.595 | 134.868 | 162.543 |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflación

| YPF S.A. | Expresado en Millones de ARS | | | | | | | | | |
|--|------------------------------|---------|---------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 | TTM |
| Activos | | | | | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | | | | 10.757 | 28.738 | 46.028 | 66.100 | 54.618 | 62.678 | 62.678 |
| Activos financieros | | | | 7.548 | 12.936 | 10.941 | 8.370 | 28.934 | 51.012 | 51.012 |
| Inventarios | | | | 21.820 | 27.149 | 53.324 | 80.479 | 100.137 | 153.927 | 153.927 |
| Cuentas a cobrar comerciales | | | | 33.645 | 40.649 | 72.646 | 118.077 | 108.146 | 133.904 | 133.904 |
| Otras cuentas a cobrar | | | | 13.456 | 12.684 | 21.867 | 36.192 | 34.369 | 63.259 | 63.259 |
| Activos mantenidos para la venta | | | | | | | 3.189 | 494 | 103 | 103 |
| Activos de contrato | | | | | 142 | 420 | 203 | 871 | 1.360 | 1.360 |
| Total activo corriente | | | | 87.226 | 122.298 | 208.415 | 309.421 | 327.569 | 466.243 | 466.243 |
| Activo no corriente | | | | | | | | | | |
| Propiedad, planta y equipo | | | | 308.014 | 354.443 | 699.087 | 1.069.011 | 1.379.527 | 1.642.259 | 1.642.259 |
| Interés en asociadas, subsidiarias y conjuntos | | | | 5.488 | 6.045 | 32.686 | 67.590 | 107.112 | 156.925 | 156.925 |
| Activos intangibles | | | | 8.114 | 9.976 | 20.402 | 37.179 | 39.119 | 43.014 | 43.014 |
| Derechos de uso | | | | | | | 61.391 | 44.081 | 53.260 | 53.260 |
| Activos impositivos diferidos | | | | 564 | 588 | 301 | 1.583 | 2.629 | 1.921 | 1.921 |
| Activos financieros | | | | 7.737 | | | | | 2.534 | 2.534 |
| Activos mantenidos para la venta | | | | | 8.823 | | | | | |
| Cuentas a cobrar comerciales | | | | 87 | 2.210 | 23.508 | 15.325 | 8.531 | 4.363 | 4.363 |
| Otras cuentas a cobrar | | | | 3.909 | 1.335 | 9.617 | 11.789 | 14.657 | 19.549 | 19.549 |
| Total activo no corriente | | | | 333.913 | 383.420 | 785.601 | 1.263.868 | 1.595.656 | 1.923.825 | 1.923.825 |
| Total activos | | | | 421.139 | 505.718 | 994.016 | 1.573.289 | 1.923.225 | 2.390.068 | 2.390.068 |
| Pasivos | | | | | | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | | | | | | |
| Previsiones | | | | 1.994 | 2.442 | 4.529 | 5.460 | 6.133 | 19.297 | 19.297 |
| Pasivo por impuesto a las ganancias | | | | 176 | 191 | 357 | 1.964 | 740 | 1.336 | 1.336 |
| Impuestos a pagar | | | | 4.440 | 6.879 | 10.027 | 11.437 | 15.764 | 14.671 | 14.671 |
| Salarios e impuestos al salario a pagar | | | | 3.094 | 4.132 | 6.154 | 10.204 | 14.934 | 23.459 | 23.459 |
| Deuda | | | | 26.777 | 39.336 | 64.826 | 107.109 | 150.731 | 86.680 | 86.680 |
| Cuentas a pagar comerciales | | | | 41.595 | 47.371 | 84.225 | 148.595 | 144.383 | 201.551 | 201.551 |
| Pasivos de contrato | | | | | | | 4.996 | 7.404 | 6.824 | 13.329 |
| Pasivos por arrendamientos | | | | | | | | 21.389 | 22.098 | 27.287 |
| Pasivos mantenidos para la venta | | | | | | | 3.133 | | | |
| Otros pasivos | | | | 4.390 | 2.383 | 722 | 1.310 | 9.062 | 3.468 | 3.468 |
| Total pasivo corriente | | | | 82.466 | 102.734 | 178.969 | 314.872 | 370.669 | 391.078 | 391.078 |
| Pasivo no corriente | | | | | | | | | | |
| Previsiones | | | | 47.358 | 54.734 | 83.388 | 144.768 | 186.488 | 258.478 | 258.478 |
| Pasivo por impuesto a las ganancias | | | | | | | 3.387 | 3.571 | 3.026 | 3.026 |
| Impuestos a pagar | | | | 98 | 220 | 2.175 | 1.428 | 215 | 201 | 201 |
| Pasivos impositivos diferidos | | | | 42.465 | 37.645 | 91.125 | 97.231 | 119.609 | 185.179 | 185.179 |
| Salarios e impuestos al salario a pagar | | | | | | | | 3.860 | 3.262 | 3.262 |
| Pasivos de contrato | | | | | | | 1.828 | 294 | | |
| Cuentas a pagar comerciales | | | | 2.187 | 1.655 | 3.373 | 2.465 | 710 | 888 | 888 |
| Total pasivo no corriente | | | | 220.012 | 250.451 | 452.690 | 710.318 | 869.161 | 1.150.872 | 1.150.872 |
| Pasivo total | | | | 302.478 | 353.185 | 631.659 | 1.025.190 | 1.239.830 | 1.541.950 | 1.541.950 |
| Patrimonio neto del accionista | | | | | | | | | | |
| Capital | | | | 10.529 | 10.468 | 10.480 | 10.766 | 9.863 | 11.038 | 11.038 |
| Capital otros | | | | | | | | | | |
| Reservas | | | | 31.054 | 2.107 | 13.247 | 49.262 | 15.191 | 2.007 | 2.007 |
| Ganancias acumuladas | | | | (28.231) | 12.340 | 38.315 | (34.071) | (69.649) | (56.208) | (56.208) |
| Acciones propias en cartera | | | | (126) | (66) | 38 | (194) | 522 | (534) | (534) |
| Otro resultado integral | | | | 105.529 | 127.446 | 297.120 | 516.786 | 721.303 | 883.589 | 883.589 |
| Interés minoritario | | | | 94 | (238) | (3.157) | (5.550) | (6.165) | (8.226) | (8.226) |
| Patrimonio neto del accionista | | | | 118.755 | 152.295 | 359.200 | 542.549 | 677.230 | 839.892 | 839.892 |
| Total pasivo y patrimonio neto del accionista | | | | 421.233 | 505.480 | 990.859 | 1.567.739 | 1.917.060 | 2.381.842 | 2.381.842 |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflaci3n

| Sociedad Comercial del Plata S.A. | | Expresado en Miles de ARS | | | | | | | | |
|--|---------|---------------------------|---------|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 | |
| Ingresos | | | | | 2.339.363 | 4.570.700 | 24.550.038 | 28.089.681 | 48.530.737 | |
| Costo de los bienes vendidos | | | | | (2.015.486) | (4.408.030) | (22.770.784) | (24.290.407) | (39.774.474) | |
| Ingreso Bruto | | | | | 323.877 | 162.670 | 1.779.254 | 3.799.274 | 8.756.263 | |
| Gastos de ventas, administración y generales | | | | | (584.505) | (886.866) | (2.039.597) | (2.698.305) | (3.157.039) | |
| V.razonable de activos biológicos | | | | | | 3.668 | 469 | 2.891 | (2.197) | |
| Otros ingresos operativos netos | | | | | | | | | | |
| Ingreso operativo | | | | | (260.628) | (720.528) | (259.874) | 1.103.860 | 5.597.027 | |
| Ingreso de asociadas y negocios conjuntos | | | | | (119.471) | 1.507.408 | 1.442.193 | 10.730 | (77.392) | |
| Otros | | | | | 8.998 | (14.215) | (84.804) | 529.251 | (52.858) | |
| RECPAM | | | | | 478.430 | 516.824 | 449.168 | 473.700 | | |
| Ingreso financiero | | | | | (105.400) | 78.450 | 359.254 | 51.398 | (102.611) | |
| Egreso financiero | | | | | (67.150) | (54.998) | (221.944) | (612.069) | (154.332) | |
| Diferencias de cambio | | | | | | 793.305 | (251.997) | 499.956 | (750.659) | |
| Otros ingresos financieros | | | | | 6.446 | | | | | |
| Ingresos antes de impuestos | | | | | (537.205) | 2.067.852 | 1.499.652 | 2.032.294 | 4.932.875 | |
| Impuestos | | | | | 150.737 | (544.068) | (469.229) | (665.271) | (3.893.883) | |
| Ingresos de operaciones discontinuadas | | | | | 203.365 | 2.983.104 | | (541.585) | | |
| Ingreso neto | | | | | (183.103) | 4.506.888 | 1.030.423 | 825.438 | 1.038.992 | |
| Interés minoritario | | | | | 19.211 | 344 | 28.370 | 66.618 | | |
| Ingreso neto atribuible a accionistas | | | | | (163.892) | 4.507.232 | 1.058.793 | 892.056 | 1.038.992 | |
| Ganancia por acción diluida | | | | | (1,04) | 2,88 | 0,48 | 0,28 | 0,33 | |
| Ingreso neto de operaciones continuadas | | | | | (386.468) | 1.523.784 | | | | |
| Ganancia por acción diluida de op. Continuas | | | | | (2,32) | 0,97 | | 0,43 | 0,33 | |
| Acciones emitidas | | | | | 1.583.020 | 1.481.511 | 2.518.569 | 3.119.013 | 3.119.013 | |
| Resultado Integral | | | | | (152.114) | 5.690.077 | 940.566 | 353.785 | (232.695) | |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflación

| Sociedad Comercial del Plata S.A. | | Expresado en Miles de ARS | | | | | | | | |
|--|---------|---------------------------|---------|---------|------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|--|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 | |
| Activos | | | | | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | | | | | 23.218 | 2.053.075 | 901.089 | 1.103.429 | 2.176.719 | |
| Inversiones | | | | | 3.191 | 45.417 | 158.414 | 874.892 | 2.059.756 | |
| Inventarios | | | | | 419.917 | 862.923 | 1.318.092 | 1.291.450 | 1.905.067 | |
| Cuentas a cobrar comerciales | | | | | 351.918 | 988.999 | 1.717.027 | 1.588.812 | 2.374.230 | |
| Otras cuentas a cobrar | | | | | 185.590 | 219.963 | 2.046.449 | 1.016.536 | 575.787 | |
| Cuentas a cobrar con partes relacionadas | | | | | | 4.795 | 209.518 | 5.875 | 81.219 | |
| Activos mantenidos para la venta | | | | | 1.519.248 | 39.162 | 39.162 | 875.103 | | |
| Otros activos | | | | | | | | 550.483 | 952.681 | |
| Total activo corriente | | | | | 2.503.082 | 4.214.334 | 6.389.751 | 7.306.580 | 10.125.459 | |
| Activo no corriente | | | | | | | | | | |
| Propiedad, planta y equipo | | | | | 1.559.814 | 8.230.481 | 15.070.189 | 19.097.603 | 23.278.125 | |
| Inversiones | | | | | 357.835 | 3.613.581 | 6.795.470 | 8.573.497 | 14.886.465 | |
| Activos intangibles | | | | | 1.260 | 317.419 | 454.087 | 548.123 | 721.729 | |
| Llave de negocios | | | | | | | 772.475 | 994.980 | | |
| Activos impositivos diferidos | | | | | 146.798 | 6.873 | 10.308 | 189.800 | 364.562 | |
| Inventarios | | | | | 5.480 | 148.395 | 295.794 | 16.658 | 25.307 | |
| Cuentas a cobrar con partes relacionadas | | | | | 2.584 | 323.967 | 3.749 | 5.745 | 9.389 | |
| Otras cuentas a cobrar | | | | | 277.922 | 1.054.513 | 260.950 | 144.675 | 131.095 | |

| | | | | | | | |
|--|-----------|-----------|-------------|-----------|--------------|-----------|-----------|
| Impuestos | (133.295) | (323.413) | (1.225.913) | 1.160.932 | (1.010.458) | (313.427) | (313.427) |
| Ingresos de operaciones discontinuadas | | | | | | | |
| Ingreso neto | 241.741 | 542.975 | 2.371.708 | 3.609.338 | (14.715.481) | 2.409.482 | 2.409.482 |
| Interés minoritario | | | | | | | |
| Ingreso neto atribuible a accionistas | 241.741 | 542.975 | 2.371.708 | 3.609.338 | (14.715.481) | 2.409.482 | 2.409.482 |
| Ganancia por acción diluida | 0,74 | 1,67 | 7,28 | 11,09 | (45,20) | 7,40 | 7,40 |
| Ingreso neto de operaciones continuadas | | | | | | | |
| Ganancia por acción diluida de op. Continuas | | | | | | | |
| Acciones emitidas | 325.540 | 325.540 | 325.540 | 325.540 | 325.540 | 325.540 | 325.540 |
| Resultado Integral | 241.741 | 542.975 | 2.371.708 | 3.609.338 | (14.715.481) | 2.409.482 | 2.409.482 |

Puede estar ajustado por contabilidad de Hiperinflación

| Naturgy BAN S.A. | Expresado en Miles de ARS | | | | | | | | |
|--|---------------------------|---------|---------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | 12-2013 | 12-2014 | 12-2015 | 12-2016 | 12-2017 | 12-2018 | 12-2019 | 12-2020 | 12-2021 |
| Activos | | | | | | | | | |
| Activo corriente | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | | | | 1.006.505 | 113.186 | 915.935 | 1.360.309 | 2.475.514 | 3.158.885 |
| Inversiones | | | | 4.074 | 1.019 | | | | |
| Inventarios | | | | 24.420 | 27.468 | 72.929 | 80.737 | 174.572 | 247.044 |
| Otras cuentas a cobrar | | | | 728.254 | 197.002 | 328.100 | 293.006 | 197.364 | 84.592 |
| Cuentas a cobrar comerciales | | | | 1.681.652 | 1.868.128 | 4.471.864 | 7.923.088 | 6.147.576 | 6.065.609 |
| Activos impositivos | | | | | | | 153.996 | 121.205 | 176.654 |
| Total activo corriente | | | | 3.444.904 | 2.206.803 | 5.788.828 | 9.811.136 | 9.116.230 | 9.732.785 |
| Activo no corriente | | | | | | | | | |
| Propiedad, planta y equipo | | | | 1.575.033 | 2.170.094 | 8.856.673 | 15.117.190 | 6.603.264 | 11.254.997 |
| Activos intangibles | | | | 43.945 | 72.557 | 257.611 | 454.349 | 275.037 | 477.211 |
| Activos impositivos diferidos | | | | 56.614 | 47.660 | | 484.474 | | |
| Activos impositivos | | | | 33.441 | 33.441 | 24.447 | 23.640 | 25.110 | |
| Otras cuentas a cobrar | | | | 120 | 258 | 281.055 | 461.120 | 805.101 | 1.003.828 |
| Total activo no corriente | | | | 1.709.152 | 2.324.009 | 9.419.786 | 16.540.773 | 7.708.511 | 12.736.036 |
| Total activos | | | | 5.154.057 | 4.530.812 | 15.208.614 | 26.351.908 | 16.824.741 | 22.468.821 |
| Pasivos | | | | | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | | | | | |
| Previsiones | | | | | | 125.307 | 141.720 | 145.223 | 202.868 |
| Pasivo por impuesto a las ganancias | | | | 186.816 | 153.266 | 762.710 | | | |
| Impuestos a pagar | | | | 275.774 | 259.939 | 547.830 | 339.738 | 673.162 | 573.231 |
| Salarios e impuestos al salario a pagar | | | | 25.459 | 41.230 | 64.581 | 103.008 | 300.548 | 619.060 |
| Deuda | | | | | 274.504 | 638.194 | 538.660 | 11.645 | |
| Cuentas a pagar comerciales | | | | 3.431.459 | 1.316.223 | 3.778.284 | 9.606.594 | 9.172.422 | 8.824.426 |
| Otras cuentas a pagar | | | | 3.977 | 47.363 | 10.726 | 13.442 | 12.860 | 39.651 |
| Total pasivo corriente | | | | 3.923.484 | 2.092.525 | 5.927.632 | 10.743.162 | 10.315.860 | 10.259.235 |
| Pasivo no corriente | | | | | | | | | |
| Previsiones | | | | 58.150 | 77.811 | | | | |
| Impuestos a pagar | | | | 4.599 | 3.897 | 3.144 | 2.307 | 1.325 | 171 |
| Pasivos impositivos diferidos | | | | | | 1.184.460 | | | |
| Cuentas a pagar comerciales | | | | 35.349 | 496.265 | 210.157 | 14.309 | 13.883 | 4.207 |
| Otras cuentas a pagar | | | | 31.163 | 49.361 | 51.153 | 62.914 | 67.680 | 96.331 |
| Deuda | | | | | 166.667 | 83.333 | | | |
| Total pasivo no corriente | | | | 129.260 | 794.000 | 1.532.247 | 79.531 | 82.888 | 100.709 |
| Pasivo total | | | | 4.052.745 | 2.886.525 | 7.459.879 | 10.822.693 | 10.398.748 | 10.359.944 |
| Patrimonio neto del accionista | | | | | | | | | |
| Capital | | | | 642.662 | 642.662 | 4.871.464 | 7.493.773 | 10.202.023 | 15.398.933 |
| Capital otros | | | | | | | | | |
| Reservas | | | | 216.909 | 458.650 | 1.247.100 | 4.426.105 | 10.939.452 | 16.512.008 |
| Ganancias acumuladas | | | | 241.741 | 542.975 | 1.630.171 | 3.609.338 | (14.715.481) | (19.802.065) |
| Acciones propias en cartera | | | | | | | | | |
| Otro resultado integral | | | | | | | | | |
| Interés minoritario | | | | | | | | | |
| Patrimonio neto del accionista | | | | 1.101.312 | 1.644.287 | 7.748.734 | 15.529.216 | 6.425.993 | 12.108.877 |
| Total pasivo y patrimonio neto del accionista | | | | 5.154.057 | 4.530.812 | 15.208.614 | 26.351.908 | 16.824.741 | 22.468.821 |