

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado

Carrera de Contador Público

El capital intelectual y su impacto en las acciones de empresas argentinas.

Intellectual capital and its impact on the shares of Argentine companies.

Autor: Rocha Barrera José Gabriel

DNI: 42.049.902

Legajo: VCPB 27302

Director de TFG: Ruiz Ignacio

Córdoba, Argentina

Junio 2022

Índice

Resumen	2
Abstract	2
Introducción	3
Marco teórico	3
Antecedentes	6
Problema	14
Hipótesis	15
Objetivo general	16
Objetivos específicos	16
Métodos	18
Diseño	18
Participantes	18
Instrumentos	19
Análisis de datos	19
Resultados	22
Determinación de la participación de los activos intangibles identificados	22
Estimación de indicadores	22
Desarrollo del análisis estadístico	23
Descripción de beneficios o pérdidas	25
Discusión	27
Discusiones	27
Hipótesis	32
Limitaciones y fortalezas	33
Conclusiones, recomendaciones, y futura línea de investigación	35
Referencias	37

Resumen

La presente investigación se basó en determinar la influencia de la información proveniente de los activos intangibles y del capital intelectual, en relación al valor de las acciones de empresas argentinas cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2022. Para lograrlo, se analizaron seis empresas utilizando un diseño de trabajo no experimental y de tipo longitudinal, ya que en el mismo se recolectaron datos sobre dos momentos a través del tiempo para cada uno de los entes, sin inferir sobre ninguna de las variables. De ello se obtuvo como uno de los resultados, que la participación de los activos intangibles tiende a ser mayor con el paso de los años, y que los factores del capital intelectual no se manifiestan positivamente con el modelo implementado. Por lo cual, se concluyó que el componente intelectual es relevante, pero en su medición debe utilizarse el método que más adecuado resulte según las características propias de las empresas intervinientes en el análisis.

Palabras claves: empresa, mercado, activo, reconocimiento, intelectual.

Abstract

This present investigation was based on determining the influence of the information from intangible assets and of intellectual capital, in relation to the values of the shares of Argentinian companies' contributors on the Buenos Aires stock market trading in 2022. To make it was analysed six companies using a non-experimental design and of longitudinal type, since in the same they were recollected datum two moments over time each of the entities, without interfering about any of the variables. Of it was obtained as one of the results that the participation of intangible assets tends to be biggest passage of times, and that the factors of intellectual capital do not express themselves positively with the implemented model. Whereby, it was concluded that the intellectual component is relevant, but in it masseur should be used most appropriate method according to the own characteristics of the companies involved in the análisis.

Keywords: company, market, asset, recognition, intellectual.

Introducción

Marco teórico

Habitualmente, las entidades emplean bienes o incurren en pasivos para adquirir, conservar o mejorar los recursos intangibles tales como el conocimiento científico, el diseño e implementación de nuevos procesos, las estrategias comerciales, las relaciones entre otros. Pero, cabe destacar que no todos los activos mencionados cumplen con los requisitos de bienes intangibles que detalla la Norma Internacional Contable 38 (NIC 38), esto es, identificabilidad, control sobre el recurso en cuestión y la existencia de beneficios económicos futuros (International Accounting Standards Board [IASB], 2022).

Adicionalmente, en la Norma Internacional de Información Financiera 3 (NIIF 3) se plantea que el criterio de identificabilidad no proporciona guías sobre la medición del valor razonable de un activo intangible (AI) ni mucho menos restringe los supuestos utilizados para la misma, solo determina el reconocimiento del recurso en el caso de que su plusvalía se encuentre de forma separada al resto de los activos y, de acuerdo a ello, aporta como marco conceptual la definición de AI sosteniendo que éste integra a aquellos que cuentan con tres características principales: ser identificable, ser de carácter no monetario y no tener sustancia física (IASB, 2022).

De manera complementaria, la NIIF 3 también detalla que la medición inicial al costo depende de la forma de adquisición, la cual puede ser:

1. Adquisición separada: precio de adquisición y cualquier costo directamente atribuible a la preparación del activo para su uso previsto;
2. Adquisición como parte de una combinación de negocios: valor razonable a la fecha de adquisición;

3. Adquisición en una combinación de negocios: valor razonable;
4. Adquisición mediante subvención del gobierno: valor razonable o valor nominal más cualquier desembolso que sea directamente atribuible a la preparación del activo para el uso que se pretende darle;
5. Permuta de activos: valor razonable a menos que la transacción no tenga carácter comercial o no se pueda medir con fiabilidad el valor razonable, caso en el cual se medirá al valor en libros del activo entregado (IASB, 2022).

Con respecto a los beneficios económicos futuros, el punto 15 de la NIC 38 detalla que los mismos pueden ser generados por el desempeño del personal. Puesto que, una entidad puede poseer un equipo de personas capacitadas, de manera que pueda identificar posibilidades de mejorar su nivel de competencia mediante la mejora de su formación especializada, lo que producirá dichos beneficios. De tal modo, y con carácter general, la entidad no tendrá suficiente control sobre los beneficios que pueda producir un equipo de empleados con mayor especialización como para poder considerar que las partidas, tales como relaciones, habilidades y conocimientos, cumplan con la definición de AI (IASB, 2022).

Por otra parte, en las normas contables argentinas (NCA), la Resolución técnica 16 (RT 16) establece que un bien tiene valor cuando representa efectivo o sus equivalentes, también cuando tiene facultad para generar un flujo positivo de los equivalentes mencionados, ya sea por su propia cuenta o en combinación con otros activos, o si debido a un hecho ya ocurrido controla los beneficios económicos que produce el bien con valor de cambio o uso para el ente. En el caso de no cumplirse ninguno de los requisitos previamente mencionados, no se considera como un activo para

la organización en cuestión (Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas [FACPCE], 2022).

A su vez, en la RT 17 se enumeran las pautas para el reconocimiento y medición contable de los AI, señalando que si estos fueron adquiridos y producidos sólo se reconocerán como tales cuando:

- a) se pueda demostrar su capacidad para generar beneficios económicos futuros,
- b) existan bases confiables para determinar su costo,
- c) no se trate de:
 - 1. costos de investigaciones efectuadas con la finalidad de adquirir nuevos conocimientos científicos y técnicos o inteligencia.
 - 2. costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de un ente.
 - 3. costos de entrenamiento, excepto aquellos que por sus características tienen que ser activados en gastos preoperativos.
 - 4. costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que no puedan diferenciarse del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto o un segmento del mismo (FACPCE, 2022).

Adicionalmente la RT 21 considera que, para las compras de participaciones permanentes, los AI se registrarán como tal si cumplen con los criterios establecidos en la RT17 incluso si no habían sido objeto de reconocimiento previo en los libros del ente emisor. Si el valor corriente de estos activos no puede ser medido sobre bases confiables, no debe reconocerse como AI independiente, pero se incluirá como parte de la llave de

negocio teniendo en cuenta que en ningún caso el valor corriente por el que se reconocerá puede dar lugar a una llave negativa o a aumentar su saldo al momento de la adquisición (FACPCE, 2022).

Antecedentes

Conforme a lo mencionado en la NIC 38, Cañibano (2013) indicó que para poder reconocer al recurso como un activo, es indispensable que cumpla con los requisitos recogidos de la norma, la cual supone que exista un control del activo por parte del ente, como así también la esperanza de obtener beneficios económicos futuros. Además, añade que el AI debe poder separarse del resto de los activos de la empresa, pudiendo ser vendido, cedido, arrendado o intercambiado, o bien proceda de derechos legales o contractuales.

En este sentido, Rixe y Huamán (2020) mencionaron que la NIC 38 solo reconoce en los estados financieros (EEFF) a aquellos AI que pueden cuantificarse y posteriormente valorizarse para obtener la medida de su capacidad de generar beneficios económicos futuros, tal es el caso de las marcas, patentes, softwares entre otros. Del mismo modo, en todas las situaciones el criterio de reconocimiento solo se considera satisfecho cuando los AI son adquiridos de manera independiente o en una combinación de negocios (Pérez y Tangarife, 2013).

El gran problema es que, hasta la actualidad, la contabilidad no comunica lo suficiente acerca de los AI, componentes inmateriales y complejos de medición. Por esa razón es un gran desafío proceder a una correcta valorización en un momento en que la incertidumbre empresarial se ve influenciada por factores externos a la entidad como la

globalización, los avances tecnológicos, y el cambio constante en los mercados, además, de los factores internos como las elecciones estratégicas organizacionales (Vega, 2017).

A su vez, Mesa (2012) señaló que la globalización, la apertura de la economía a nivel mundial y el progreso tecnológico consiguieron que las empresas tomaran conciencia de la relevancia de los AI y de cómo comenzaban a tener un mayor impacto frente a los activos tangibles y ante la proporción de los bienes en general, considerando que el valor de una organización tiene más oportunidades de ser medido por factores no tangibles como la innovación, la fidelidad de los clientes, la capacitación de los empleados o la adaptabilidad a los cambios; que por los factores tangibles o recursos físicos con los que puede contar el ente.

De manera análoga, Valdivia (2012) dió a conocer dos estudios realizados en empresas de diferentes países que evidencian el incremento del valor de los AI en relación a los activos tangibles a lo largo del tiempo. El primero fue realizado en Estados Unidos (EEUU) partiendo en 1924 con la relación existente entre ambos recursos y efectuando una comparación que demostró el desalloro de los mismos desde los años ochenta hasta la década del 2010, según se muestra en la tabla 1 Valor de Mercado: empresas de EEUU. Mientras que en segundo término se hace mención del estudio efectuado en Brasil que, al igual que en el caso anterior, compara como estos activos han ido desarrollándose a partir de los años ochenta hasta la década del 2010, como se puede observar en la tabla 2 Valor de Mercado: empresas de Brasil.

Tabla 1

Valor de Mercado: Empresas de EEUU

Año	Valor tangible	Valor intangible
1924	75%	25%
1980	25%	75%
1990	20%	80%
2000	10%	90%
2005	5%	95%
2010	1%	99%

Fuente: Valdivia (2012).

Tabla 2

Valor de Mercado: Empresas de Brasil

Año	Valor intangible	Valor tangible
1981	17%	83%
1998	71%	29%
2005	80%	20%
2010	90%	10%

Fuente: Valdivia (2012).

Ante los diversos trabajos realizados con respecto al reconocimiento y valorización de los AI, Estrada y Sepúlveda (2018) añadieron que, en numerosas áreas, entre ellas la contabilidad, comenzaron a tener en cuenta algunos aspectos para la incorporación de estos activos en los EEFF de las empresas, particularmente en la determinación de los gastos de desarrollo e investigación, como así también en la revalorización y estructura del capital, entre otros temas presentados por la NIC 38.

El grado de conciencia generado acerca de la importancia de los AI para la nueva economía, ha llevado a diversos planteamientos e iniciativas desde algunos organismos internacionales con la finalidad de perfeccionar y revisar la normativa de la información contable y financiera en cuanto a la revelación de estos activos, refutando que la falta de participación en los EEFF, en términos reales, supone una infravaloración de sus cifras de beneficios y patrimonio neto, dando lugar a que se produzcan errores en los mercados, específicamente en el proceso de formación de precios, lo que genera mayores costes de capital (Cañibano, 2013).

En este sentido, en 1995 se firmó un acuerdo entre el *Internacional Accounting Standards Committee* (IASC), actual IASB, y la Organización Internacional de los Organismos Rectores de las Bolsas, por el que se comprometían a revisar la NIC, con el objetivo de que se pudieran utilizar por las entidades que cotizan en las bolsas. También se formalizó un acuerdo de convergencia entre las normas americanas y la NIC, pretendiendo eliminar las discrepancias más significativas que se pudieran derivar de la normativa contable emitida tanto por el IASB como por el organismo emisor de normas contables de EEUU y posteriormente proceder a la consolidación de las mismas (Córdova, 2013).

Ruiz et al. (2015) agregaron que, actualmente en la práctica gerencial puede observarse una gran cantidad de dilemas en cuanto a las normativas vigentes, argumentando que aún no se ha logrado obtener un desempeño positivo en relación a cierto grupo de activos. Entre los problemas más significativos se encuentra el hecho de que en las empresas no se realizan estudios de medición de los capitales organizacionales tales como el humano, social, tecnológico, organizativo y de negocios, que atribuyan al sistema de gestión el conocimiento.

A tal efecto, Córdova (2013) argumentó que para darle fin esa situación es necesario invertir no solo en capital tangible, sino específicamente en capital intangible que mejore la formación particular de los trabajadores en el seno de las empresas. Por ello plantea la urgente necesidad de reconocer un elemento que siempre ha estado presente en las organizaciones, pero que nunca ha sido debidamente reconocido y valorado para formar parte de los EEEF. Este elemento, expresado bajo el término de AI, comprende los conocimientos humanos, el saber hacer, las relaciones, las competencias entre otros, integrado también bajo el concepto de capital intelectual (CI).

La diferencia entre los conceptos de AI y CI se encuentra en que los primeros son activos no monetarios sin sustancia física usados en la producción o distribución de bienes o servicios, mientras que el CI es el valor económico estimado e imputado de los AI de una organización. Por otra parte, el concepto de CI se originó y formalizó hace aproximadamente treinta años en la sociedad del conocimiento como explicación de las diferencias observadas entre el valor bursátil o de mercado y el valor en libros o según la contabilidad de organizaciones, ejecutando procesos de negocio propios de la actividad (Vega, 2017).

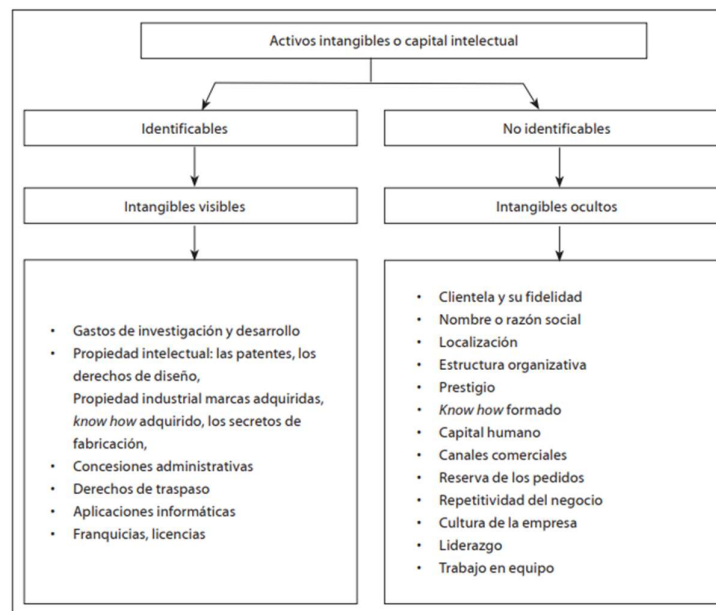
Adicionalmente, Atehortúa y Agudelo (2019) explicaron que el CI está conformado por algunos factores como el capital humano (CH) que integra las aptitudes, competencias y conocimientos que poseen los empleados, el capital estructural (CE) basado en procesos y procedimientos propios de la organización interna, y el capital relacional (CR) que trata sobre las relaciones forjadas entre el personal y usuarios externos de la empresa. Estos tres factores son claves para la creación de valor del ente por medio de mejores resultados financieros y ventaja competitiva, por lo que las compañías deben saber administrar dicho conocimiento.

De tal modo, Mesa (2012) afirmó que ante la existencia de estos factores se pueden encontrar AI no identificables u ocultos que no se tienen en cuenta debido a que no se estaría cumpliendo con uno de los requisitos de la NIC 38, es decir, que el bien se pueda identificar, aun cuando puede demostrarse que estos recursos ocultos le están generando valor a la organización. Esta es la dura realidad de muchos de los negocios actuales, puesto que el ocultamiento de esta serie de activos provoca discrepancias entre el valor en libros y el valor de mercado que puede tener el ente.

Asimismo, Atehortúa y Agudelo (2019) hicieron hincapié en la NIC 38 y añadieron que si estos AI cumplen con los criterios de la normativa deben ser medidos inicialmente al costo. De igual modo se excluyen los desembolsos posteriores en un proyecto adquirido de investigación y desarrollo en proceso o los AI generados internamente, ya que esta NIC estipula que estos comprenden dos fases, investigación y desarrollo que condicionan al reconocimiento de estos a nivel contable, tal como se muestra en la figura 1 Activos Intangibles o Capital Intelectual.

Figura 1

Activos intangibles o capital intelectual



Fuente: Mesa (2012).

Con relación a la llave de negocio, Ficco (2019) concluyó que tanto las NIIF como las NCA admiten solamente el reconocimiento de aquella que fuese adquirida en una combinación de negocios. Asimismo, la normativa argentina postula que si el precio pagado en una transacción resultase inferior al importe de los activos identificables netos

adquiridos se deberá reconocer un valor llave negativo, de acuerdo con las normas contenidas en la sección 3 de la segunda parte de la RT 18, mientras que las NIIF indican que esa diferencia debe reconocerse como ganancia.

Todas estas limitaciones tienen su origen en los requisitos establecidos por los propios marcos conceptuales, dado que ciertos AI no pueden ser considerados como tal en los balances o bien pueden ser identificados como gastos. Esto se traduce como la incapacidad para poder representar el valor contable o estratégico de los activos de las organizaciones, es decir, se desconoce el valor real del ente en el mercado, dado el caso de las empresas que cotizan en la bolsa, o el exceso sobre ese valor si ésta no cotizara en un mercado organizado (Vazzano, 2019).

Debido a esta incertidumbre, Sader et al. (2021) añadieron que las empresas comenzaron a implementar, como método de medición, indicadores que proporcionan información acerca de la situación real del ente, usando como parámetros a los factores del CI. Esto dio inicio al uso estrategias de divulgación de información sobre estos recursos, reflejando la propensión de los empresarios por exhibir un valor de mercado más acorde a la realidad. Asimismo, esa información divulgada por las empresas en sus notas a los EEFF está incidida por la normativa aplicada a la preparación de dichos estados.

De este modo, García et al. (2014) afirmaron que la revelación de información sobre el CI también puede estar vinculada con la necesidad de la reducción de costos tales como los de agencia, los políticos y los derivados de las asimetrías de información, especialmente estos últimos, debido a que están relacionados con los inversores por el efecto que poseen en la valoración de la empresa. Esto apunta a que la política de

revelación de información financiera puede ser entendida como un intento de reducir costos y crear valor.

En este sentido, Sader et al. (2021) mencionaron que las empresas cotizantes argentinas han revelado una mayor cantidad de información sobre el CI en estos últimos años, particularmente partiendo desde el periodo post NIIF. Afirmando que, la divulgación voluntaria de información acerca del componente intelectual, se ve influenciada por los requerimientos de las normativas contables aplicadas para la preparación de los EEFF, lo que motiva a que las entidades hagan uso de diferentes herramientas para medir y dar a conocer estos elementos intelectuales.

Adicionalmente, con el paso de los años, las organizaciones definieron una gran variedad de indicadores para valorizar a los diferentes factores de su CI que, en una primera instancia, pueden ser de gran utilidad si se cuenta con la información necesaria y con el propósito para el cual van a usarse, es decir, el ente debe determinar cuál es el modelo de medición que se va a implementar, ya que cada uno de ellos presenta una serie limitada de funciones. Estos indicadores deben poder reflejar la situación de las empresas a lo largo del tiempo, vinculando a los AI y al valor que generan, siendo flexibles, dinámicos y pudiendo redefinirse (García, 2021).

La idea de lograr estimar a los factores intelectuales provocó que algunos autores a nivel internacional, como Pardo et al. (2018), investigaran e hicieran uso de modelos como *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC), con el que confirmaron la relevancia del CI a la hora de explicar la rentabilidad, tanto económica como financieramente. Por otra parte, Saavedra y Cayetano (2020) determinaron el valor que agrega el componente intelectual implementando métodos mixtos con diferentes modelos, como el Skandia con el que definieron el cálculo monetario, el VAIC con el que confirmaron la eficiencia de

los factores intelectuales al momento de generar valor a las organizaciones, y el modelo EVA con el que demostraron que la correcta administración del CI es importante y vital para los entes.

En una misma línea, Ficco et al. (2021) analizaron varios modelos para poder calcular los índices o *proxies* en su búsqueda del valor real de las organizaciones en el mercado de capitales (MCA), y en base a ello hicieron hincapié en el modelo presentado por Ohlson (1995) en el cual llegaron a la conclusión de que el CI realmente aporta información para la evaluación de las distintas oportunidades de inversión en el MCA y contribuye en la valoración de las empresas. Además, revelaron la importancia del CH como componente fundamental del CI y la trascendencia del CE como pilar y factor potenciador del primero.

De manera complementaria, Werbin et al. (2019) expresaron que el modelo de Ohlson (1995) solo se enfoca en los AI identificados, y que su práctica se limita solamente a la conclusión de que estos activos son generadores de valor. Por otra parte, también añadieron que los estudios previos revelan las diferentes formas en que la información podría incorporarse a los EEFF, ya sea en el cuerpo propiamente dicho de los estados o como información complementaria, y que la evidencia muestra claramente que el mercado tiene en cuenta la falta de reconocimiento de los AI y la necesidad de incorporarlos de manera correcta. Los autores sugirieron que, con la mejora de esta situación, la contabilidad podría cumplir con su función encomendada bajo el paradigma actual, es decir, brindar información útil y certera para la toma de decisiones.

Problema

Según todo lo planteado hasta el momento se puede observar que el problema principal radica en la manera en la que se identifica a los AI, dado que algunos de estos

activos son generadores de beneficios económicos futuros, pero a su vez son identificados como gastos, tal es el caso de los gastos de investigación y desarrollo, mientras que otros, también generadores de beneficios, directamente quedan excluidos de tal identificación, como ocurre con los factores del CI, es decir, el CH, CR y CE. Por otra parte, también se puede resaltar a la necesidad que tienen las empresas por revelar, en sus EEFF, información que refleje su valor real en el mercado.

A partir de esta problemática surgen diferentes interrogantes, tales como: ¿Cuáles son los indicadores necesarios para poder medir a los AI identificables y no identificables?, ¿Cómo impactaría la medición obtenida de los AI identificables y no identificables en la valoración de las empresas? ¿Cuáles son los beneficios que obtendrían las empresas si divulgaran los datos obtenidos de la medición de los AI identificables y no identificables?, si solo se toma en cuenta a los AI identificados ¿Cuál es su participación frente al total de los activos?

Asimismo, cabe destacar que el estudio de este problema es de gran relevancia debido a que en el paradigma actual los AI cumplen con un rol fundamental en las empresas. De tal forma, al momento de su reconocimiento, las normativas vigentes no toman en cuenta el potencial que tienen estos activos para generar beneficios económicos futuros o disminuir costos, es por ello que estudiar el impacto que generan los AI frente a los EEFF brinda un enfoque más optimista acerca del valor que podrían tener las empresas en el mercado.

Hipótesis

Los antecedentes expuestos a lo largo de esta investigación detallan que los factores del CI impactan positivamente en la valoración de los entes en el mercado y, por ende, en el valor de sus acciones. Además, los autores también suponen que la divulgación

voluntaria de los mismos se ha convertido en una necesidad empresarial (Ficco et al., 2021; Mesa, 2012; Estrada y Sepúlveda, 2018; Cañibano, 2013, Valdivia, 2012; Rixe Palpa y Huamán, 2020; Sader et al., 2021; entre otros). A partir de estos supuestos se plantean las siguientes hipótesis:

H1: El CH de las empresas que cotizan en el MCA impacta positivamente en la valoración de sus acciones en dicho mercado.

H2: El CE de las empresas que cotizan en el MCA impacta positivamente en la valoración de sus acciones en dicho mercado.

H3: El CR de las empresas que cotizan en el MCA impacta positivamente en la valoración de sus acciones en dicho mercado.

H4: La divulgación voluntaria del CH, CE y CR de las empresas que cotizan en el MCA impacta positivamente en la valoración de sus acciones en dicho mercado.

Objetivo general

Determinar la influencia que ejerce la información de los AI y el CI en la valoración de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2022.

Objetivos específicos

1. Determinar el porcentaje de participación de los AI identificados en relación a los activos totales de cada una de las empresas analizadas.
2. Estimar los indicadores o *proxies* que se necesitan para medir a los AI identificados y no identificados para cada una de las empresas analizadas.

3. Desarrollar un análisis estadístico de los datos obtenidos en relación a los EEFF de las empresas seleccionadas, incluyendo regresión de las variables independientes (recursos intangibles) con la variable dependiente (valor de cotización de las acciones).
4. Describir si las empresas obtendrían beneficios o pérdidas, en relación al CI, si divulgaran los datos obtenidos en el análisis.

Métodos

Diseño

El presente trabajo de investigación fue de alcance descriptivo, puesto que se basó en describir las características de un suceso en particular, en este caso, la influencia de los AI reconocidos y no reconocidos a nivel contable, en la valorización de las acciones de empresas argentinas cotizantes en el MCA.

Se estableció un enfoque mixto, cualitativo dado que se realizó una revisión de la normativa contable y de los supuestos del CI como generadores de beneficios, pero también fue cuantitativo al determinar el impacto de los AI identificados y no identificados aplicando el análisis estadístico.

El diseño del trabajo fue no experimental, puesto que se realizó sin inferir sobre ninguna de las variables establecidas, y de tipo longitudinal, dado que se recolectó información sobre dos momentos en el tiempo para cada una de las empresas. Los estudios se realizaron en casos de empresas que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires, tomando los datos de sus últimos EEFF anuales con cierre en los periodos 2020 y 2021.

Participantes

La población estuvo compuesta por todas las empresas argentinas que poseen AI reconocidos y no reconocidos en sus EEFF, mientras que el muestreo fue no probabilístico intencional, por conveniencia y voluntario, para el mismo se seleccionaron seis balances de empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires, cuya información era de acceso público, tomando como criterio de selección investigar la información financiera de empresas que son participes del rubro alimentario argentino.

La muestra utilizada para el análisis de esta investigación perteneció a las siguientes empresas: Mastellone Hermanos S.A, Morixe Hermanos S.A.C.I, Molinos Río de la Plata S.A, Inversora Juramento S.A, Arcor S.A.I.C., y Havanna Holding S.A.

Instrumentos

Para la recolección de datos se utilizaron técnicas de relevamiento legislativo usando fuentes primarias como la NIC 38 y la NIIF 3, ambas emitidas por el IASB, y las resoluciones técnicas número 16, 17 y 21 proveídas por la FACPCE. A su vez, se usaron técnicas de relevamiento bibliográfico, también de fuentes primarias, de autores tales como Mesa (2012), Vazzano (2019), Vega (2017), entre otros.

Por otro lado, en el presente trabajo se analizaron los EEFF de la muestra utilizando como fuente primaria a la página web de la Comisión Nacional de Valores (CNV), y se llevó a cabo una técnica cuantitativa de regresión lineal utilizando como instrumento el modelo de Ohlson (1995) modificado y detallado por Ficco, et al. (2021).

Análisis de datos

Al investigar el impacto de los AI identificados y no identificados frente al valor de las acciones de las empresas seleccionadas, se comenzó analizando si los activos reconocidos por estos entes poseían o no una participación significativa en relación a sus activos totales. Posteriormente se realizó un análisis bibliográfico de varios autores tomando como base al modelo presentado por Ficco et al. (2021), el cual establece a la llave de negocio (LLN) y a otros activos intangibles (OAI) como AI reconocidos contablemente, y al CH, CE y CR como AI no reconocidos contablemente. Estos últimos son factores del CI, que fueron calculados de la siguiente manera:

CH: gastos de personal (GP) y ventas/gastos de personal (VTAS/GP);

CE: gastos administrativos y de comercialización (GAyC) y gastos administrativos y de comercialización/ventas (GAyC/VTAS); y

CR: ventas (VTAS) y gasto de publicidad (PUB).

En una misma línea, el modelo realizado por Ficco et al. (2021) también fue utilizado para efectuar el análisis de regresión lineal, cuyas variables se pueden observar en la tabla 3. La expresión matemática del modelo es la siguiente:

$$Pit + 3 = \beta_0 + \beta_1 TGPNit + \beta_2 RDOit + \beta_3 LLNit + \beta_4 OAIit + \beta_5 GPit + \beta_6 \frac{VTAS}{GPit} + \beta_7 GAyCit + \beta_8 \frac{GAyC}{VTASit} + \beta_9 VTASit + \beta_{10} PUBit + \varepsilon it$$

Donde $Pit + 3$ es la variable dependiente, aunque para el análisis fue utilizada su forma logarítmica (LnP) lo que permitió reducir la dispersión de los datos referidos a los precios. Por otra parte, también se analizó, individualmente, la regresión lineal simple de cada una de las *proxies* de los factores del CI en relación a la variable dependiente LnP , con la finalidad de comprender si estos estimadores son significativos y si existe una correlación con dicha variable de manera aislada al resto de los indicadores.

Tabla 3

Definición de variables

Simbología	Definición
$Pit + 3$	Precio promedio por acción de la empresa i en el tercer mes siguiente al cierre del ejercicio t .
LnP	Forma logarítmica de $Pit+3$.
$TGPNit$	Patrimonio neto tangible (por acción) de la empresa i al cierre del ejercicio t .
$RDOit$	Resultado neto después de impuestos (por acción) de la empresa i para el ejercicio t .
$LLNit$	Llave de negocio (por acción) informada en los estados financieros de la empresa i al cierre del ejercicio t (neta de las depreciaciones ³ acumuladas y de las pérdidas por desvalorización).
$OAlit$	Otros activos intangibles (por acción) informados en los estados financieros de la empresa i al cierre del ejercicio t (netos de las depreciaciones acumuladas y de las pérdidas por desvalorización).
$GPit$	Gastos de personal (por acción) de la empresa i para el ejercicio t .
$VTAS/GPit$	(Ventas / Gastos de personal) de la empresa i para el ejercicio t .
$GAyCit$	Gastos administrativos y de comercialización (por acción) de la empresa i para el ejercicio t (netos de gastos de personal y de publicidad).
$GAyC/VTASit$	Gastos administrativos y de comercialización* / Ventas) de la empresa i para el ejercicio t * netos de gastos de personal y de publicidad.
$VTASit$	Ingresos netos por ventas (por acción) de la empresa i para el ejercicio t .
$PUBit$	Gastos de publicidad (por acción) de la empresa i para el ejercicio t .

Fuente: Ficco et al. (2021).

Resultados

Una vez finalizada la recolección de datos, se procedió a realizar el análisis de los mismos con el afán de conseguir el objetivo general propuesto, es decir, determinar la influencia que ejerce la información de los AI y el CI en la valoración de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2022. A continuación, se exponen los resultados obtenidos de la investigación, siguiendo el orden y criterio de los objetivos específicos.

Determinación de la participación de los activos intangibles identificados

Conforme a la información obtenida del estado de situación patrimonial de cada empresa, se pudo determinar el porcentaje de participación de los AI identificados en relación a los activos totales. Los resultados se pueden observarse en la tabla 4.

Tabla 4

Participación de los activos intangibles

Empresa	Periodo de los EEFF	Activos intangibles	Activos tangibles
Arcor S.A.I.C.	2020	5,3%	94,7%
	2021	5,1%	94,9%
Mastellone Hermanos S.A.	2020	0,1%	99,99%
	2021	0,1%	99,99%
Havanna Holding S.A.	2020	35,4%	64,6%
	2021	35,8%	64,2%
Morixe Hermanos S.A.C.I.	2020	0,5%	99,5%
	2021	0,5%	99,5%
Molinos Río de la Plata S.A.	2020	1,5%	98,5%
	2021	5,9%	94,1%
Inversora Juramento S.A.	2020	0,4%	99,6%
	2021	0,5%	99,5%

Nota: El porcentaje de participación de los AI fue calculado como: AI/Activos totales. Fuente: Elaboración propia con datos recolectados de los estados financieros.

Estimación de indicadores

De acuerdo a los datos obtenidos de los EEFF, se logró estimar a los indicadores necesarios para medir a los AI identificados y no identificados, según se puede observar en la tabla 5.

Tabla 5

Proxies de las empresas

Proxies	Arcor S.A.I.C.		Molinos Rio de La Plata S.A.		Havanna Holding S.A.		Morixe Hnos S.A.C.I.		Mastellone Hnos S.A.		Inversora Juramento S.A.	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Pit + 3	19300	14749,5	130	81,6	145	137	16,6	16,9	10380,5	9549,5	20,5	16,8
LnP	9,9	9,6	4,9	4,4	5,0	4,9	2,8	2,8	9,2	9,2	3,0	2,8
TGPNit	0,9	0,5	81,8	105,8	3,9	23,0	8,4	3,4	108,1	26,1	31,6	38,2
RDOit	0,3	0,1	14,0	8,7	10	-12,5	0,6	0,0	-2,4	-3,5	-4,4	1,9
LLNit	0,1	0,1	11,6	7,7	40,4	26,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1
OAlit	0,0	0,0	3,4	2,6	0,5	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
GPit	0,9	0,6	50,8	37,3	32,1	25,0	1,5	1,2	24,8	18,0	2,2	2,4
VTASit	4,3	2,5	330,5	30,2	116,8	58,4	30,1	20,4	176,1	122,7	14,1	12,5
VTAS/GPit	4,6	4,4	6,5	0,8	3,6	2,3	19,5	17,1	7,1	6,8	6,5	5,1
GAyCit	1,1	0,6	65,8	46,0	29,5	19,9	3,8	2,7	58,3	37,5	1,8	1,9
GAyC/VTASit	0,2	0,2	0,2	1,5	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2
PUBit	0,1	0,0	5,7	4,0	1,6	1,1	0,0	0,0	1,7	1,3	0,0	0,0

Nota: Los valores han sido expuestos con una sola cifra después de la coma para agilizar su comprensión. Fuente: Elaboración propia con datos recolectados de los estados financieros.

Desarrollo del análisis estadístico

Asimismo, se analizaron las *proxies* y se obtuvieron sus estadísticos descriptivos, estos pueden observarse en la tabla 6.

Tabla 6*Principales estadísticos descriptivos*

Variable	Media	Desv. estándar	Coef. de variación	Mediana	Mínimo	Máximo
Pit + 3	4545,3	7013,8	1,5	133,5	16,6	19300,0
LnP	5,7	2,9	0,5	4,9	2,8	9,9
TGPNit	33,1	40,6	1,2	17,2	-3,8	108,1
RDOit	1,1	7,1	6,6	0,2	-12,5	14,0
LLNit	7,3	13,2	1,8	0,1	0,0	40,4
OALit	0,6	1,1	1,9	0,1	0,0	3,4
GPit	16,4	17,5	1,1	10,2	0,6	50,8
VTASit	76,5	97,5	1,3	30,1	2,5	330,5
VTAS/GPit	7,0	5,6	0,8	5,8	0,8	19,5
GAyCit	22,4	24,3	1,1	11,8	0,6	65,8
GAyC/VTASit	0,3	0,4	1,2	0,2	0,1	1,5
PUBit	1,3	1,8	1,4	0,6	0,0	5,7

Fuente: Elaboración propia con datos recolectados de los estados financieros.

Posteriormente, se llevó a cabo una regresión lineal múltiple cuyos resultados se encuentran detallados en la tabla 7.

Tabla 7*Relevancia de las proxies*

Variables explicativas	Coefficiente	Error estándar	Estadístico t	P-Valor
TGPNit	-0,7654	0,1490	-5,1370	0,1224
RDOit	-0,0036	0,0789	-0,0461	0,9707
LLNit	0,4312	0,1127	3,8271	0,1627
OALit	154,4368	31,0432	4,9749	0,1263
GPit	-2,1113	0,2068	-10,2082	0,0622
VTASit	-0,5025	0,1679	-2,9934	0,2053
VTAS/GP	-1,9607	0,3081	-6,3632	0,0992
GAyCit	7,5196	1,5238	4,9346	0,1273
GAyC/VTAS	-80,9537	26,4384	-3,0620	0,2010
PUBit	-121,5770	25,1306	-4,8378	0,1298
Constante	36,8815	7,4603	4,9437	0,1271
Coef. de correlación múltiple	0,9995			
R ² ajustado	0,9895			
Error típico	0,2969			
Numero de observaciones	12			

Nota: Los resultados se expusieron con cuatro cifras después de la coma para representar valores más precisos. Fuente: Elaboración propia.

En base a los resultados obtenidos se determinaron los datos de la expresión matemática del análisis de regresión en cuestión, dicha expresión se detalla como:

$$\begin{aligned}
 Pit + 3 = & 36,8815 - 0,7654 \times TGPNit - 0,0036 \times RDOit + 0,4312 \times LLNit + \\
 & 154,4368 \times OALit - 2,1113 \times GPit - 1,9607 \times \frac{VTAS}{GPit} + 7,5196 \times GAYCit - \\
 & 80,9537 \times \frac{GAYC}{VTASit} - 0,5025 \times VTASit - 121,5770 \times PUBit + 0,2969
 \end{aligned}$$

Adicionalmente, se realizaron análisis individuales de regresión lineal simple de los estimadores VTAS/GP, GAYC/VTAS, VTASit, y PUBit, en relación a LnP como variable dependiente. Los resultados de dicho análisis se encuentran detallados en la tabla 8.

Tabla 8

Relevancia individual de los factores del capital intelectual

Estadísticos de cada regresión	VTAS/GPit	GAYC/VTASit	VTASit	PUBit
Constante	0,7021	5,6949	5,4144	5,7698
Coefficiente	-0,1865	0,0464	0,0039	-0,0459
Error estándar	0,1524	2,3929	0,0093	0,5039
Estadístico t	-1,2233	0,0194	0,4143	-0,0912
P-Valor	0,2492	0,9849	0,6874	0,9291
Coefficiente de correlación	0,3608	0,0061	0,1299	0,0288
R2 ajustado	0,0432	-0,1000	-0,0814	0,0991
Número de observaciones	12	12	12	12

Fuente: Elaboración propia con datos recolectados de los estados financieros.

Descripción de beneficios o pérdidas

Para finalizar, se realizó un breve análisis de los datos obtenidos de las regresiones, y en torno a ello se describió si las empresas obtendrían beneficios o pérdidas si divulgaran la información obtenida de los factores del CI en relación al MCA. Los

datos analizados y la descripción de los beneficios o pérdidas pueden verse detallados en la tabla 9.

Tabla 9

Análisis de datos y descripción de posibles beneficios o pérdidas

Variables	Regresión lineal simple		Regresión lineal múltiple		Posibles beneficios o pérdidas si se divulgara la información
	P-valor	Significancia≤10%	P-valor	Significancia≤10%	
VTAS/GPit	24,9%	No significativa	9,9%	Significativa/negativa	Disminuiría el valor del ente
GAyC/VTASit	98,5%	No significativa	20,1%	No significativa	No se obtendrían beneficios ni pérdidas
VTASit	68,7%	No significativa	20,5%	No significativa	No se obtendrían beneficios ni pérdidas
PUBit	92,9%	No significativa	12,9%	No significativa	No se obtendrían beneficios ni pérdidas

Fuente: Elaboración propia.

Discusión

El objetivo planteado en el presente trabajo fue determinar si la información de los AI y el CI influye, de alguna u otra manera, en la valoración de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Buenos Aires en el año 2022. Se destacó que, desde hace ya unas décadas, los AI comenzaron a desempeñar un papel fundamental en las empresas, ya que estos activos pueden ser cuantificados y valorizados con la esperanza de generar beneficios económicos futuros. Por otra parte, el reconocimiento de AI planteado por las normativas contables es atribuido solamente a la LLN y a OAI, excluyendo a los factores del CI y a su capacidad de generar beneficios o disminuir costos. Por esta razón, el estudio de la presente investigación es relevante para poder determinar si el impacto que genera el CI frente a los EEFF brinda un enfoque más optimista en la valoración que podrían tener los entes en el MCA.

Discusiones

El primer objetivo planteado determinó el porcentaje de participación de los AI identificados en relación a los activos totales de las empresas en cuestión. Los resultados indicaron que, en la mayoría de las observaciones, los AI fueron aumentado de un periodo a otro, lo que lleva a suponer que se ha invertido más en estos activos o que los mismos han sido capaces de obtener los beneficios económicos planteados por las normativas contables. Sin embargo, esto no deja de lado que, en cinco de las seis empresas analizadas, el porcentaje de participación de los AI ha sido poco significativo, oscilando entre el 0,1% y el 5,9%. Estos resultados concuerdan y difieren con los estudios presentados por Valdivia (2012) ya que, por un lado, la participación de los AI en las empresas analizadas por dicho autor ha ido aumentando con el paso del tiempo, tal cual sucede en este trabajo, pero a su vez la participación de los AI que obtuvo era sumamente significativa,

alcanzando valores entre el 90% y 99% en la década del 2010, lo que difiere con los resultados obtenidos en la presente investigación.

El segundo objetivo buscó estimar a aquellos indicadores o *proxies* necesarios para la medición de los AI identificados y no identificados en cada uno de los EEFF de las empresas analizadas. Los resultados detallaron la selección de doce indicadores, de los cuales diez de ellos fueron calculados con la información expuesta en el cuerpo y en las notas de los EEFF, y los mismos se relacionan de manera directa con la cantidad de acciones de las empresas en cuestión, mientras que en los dos indicadores restantes se encuentra el promedio de las cotizaciones al tercer mes del cierre, obtenidas de la página web de Cohen, y también a su forma logarítmica. Si bien estos estimadores se basaron en las *proxies* expuestas en la investigación de Ficco et al. (2021), dado que para el presente trabajo se utilizó el mismo modelo en cuestión, difieren con las del modelo original propuesto por Ohlson (1995) y con su finalidad. Puesto que Werbin et al. (2019) detallaron que este último modelo mencionado cuenta con solo cuatro estimadores, destacando como variables fundamentales al valor contable del patrimonio neto y al resultado del periodo, y dejando de lado a los AI ocultos, lo que limita a que su uso demuestre únicamente la relevancia de los AI identificados.

Adicionalmente, se puede añadir que las características de las *proxies* utilizadas en este trabajo, concuerdan con los principios que deberían tener los indicadores según García (2021), quien estableció que estos deben indicar la vinculación entre los recursos intangibles y el valor que le generan a las empresas. Además, la autora añade que deben ser flexibles y dinámicos, pudiendo reflejar la situación de las organizaciones a medida que desarrollan su actividad a través del tiempo, y permitir que las mismas puedan redefinirse. Dado que las *proxies* estimadas representan el porcentaje de participación de

las partidas contables en torno a la cantidad de acciones de los entes, y que cinco de las seis empresas analizadas han mantenido el mismo número de acciones en los dos periodos contables utilizados, los resultados indican que las variaciones de las cifras de cada *proxie* corroboran la flexibilidad entre 2020 y 2021, y también el dinamismo que poseen, ya que evolucionan acorde las partidas sin importar que la cantidad de acciones se mantenga constante en ambos periodos, cumpliendo así también con la característica de la redefinición.

En el tercer objetivo se desarrolló un análisis estadístico de las *proxies* de las empresas seleccionadas, incluyendo regresión de las variables independientes con la variable dependiente. Para el análisis se comenzó detallando a los principales estadísticos descriptivos de los indicadores, obteniendo como resultado desviaciones típicas demasiado altas, demostrando que las variables Pit+3, TGPNit, RDOit, LLNit, GPit, VTASit, VTAS/GPit, Y GAYCit se encontraron muy dispersas en relación a la media, y que LnP, OAIit, GAYC/VTASit, y PUBit no cuentan con tanta dispersión hacia la misma. Sin embargo, el coeficiente de variación de cada una de las *proxies* corroboró que, en los términos generales de cada conjunto de datos, todas son variables con gran dispersión. Estos resultados, en relación a Pit+3 y LnP, coincidieron con la finalidad que tuvieron Ficco et al. (2021) de hacer uso de la forma logarítmica del indicador Pit+3, dado que los autores afirmaron que esta transformación logra disminuir la dispersión de los datos referidos a los precios, tal como ocurrió en este estudio, pasando de una dispersión con respecto a la media de 7013,8 a 2,9 según se detalló en la desviación típica, y de una dispersión general de 1,5 a 0,5 según lo demostró el coeficiente de variación.

Asimismo, se realizó un análisis de regresión lineal múltiple con los datos obtenidos de las *proxies*. Para la implementación de dicho análisis se decidió trabajar con

un nivel de significación $\leq 10\%$, al igual que en modelo planteado por Ficco et al. (2021). Los resultados confirmaron que los datos están correlacionados, pero más allá de que en la regresión se hayan obtenido variables independientes con coeficientes positivos, tal como ocurrió con LLNit, OAIit, y GAYCit, ninguna logró ser estadísticamente positiva y significativa, descartando la idea de que los estimadores del modelo utilizado sean relevantes para el caso en cuestión. Por otra parte, con respecto al resto de las variables, solamente GPit, y VTAS/GPit resultaron ser negativas y estadísticamente significativas, interpretando que las mismas disminuyen el valor de las empresas analizadas en relación al MCA, y que TGPNit, RDOit, VTASit, GAYC/VTASit, y PUBit, no tienen relevancia valorativa.

Complementariamente se realizaron, de manera aislada, regresiones lineales simples haciendo uso de las *proxies* VTAS/GPit, GAYC/VTASit, VTASit, y PUBit, y se utilizó nuevamente a LnP como variable dependiente de cada análisis. Los resultados obtenidos indicaron que, si bien todas las regresiones obtuvieron un coeficiente positivo en cada variable independiente, para un nivel de significación $\leq 10\%$ ningún estimador pudo conseguir significancia alguna en el análisis. Además, todas las *proxies* alcanzaron porcentajes bajos en cuanto a la correlación con LnP, oscilando entre el 0,06% y el 36,08%, y asumiendo que el hecho de analizar de manera individual a los estimadores no demostró la relevancia de los factores del CI en esta investigación.

Se observó que no se llegaron a resultados semejantes comparando las regresiones lineales implementadas en el análisis estadístico con el trabajo realizado por Saavedra y Cayetano (2020) ya que los autores determinaron una gran relación entre el valor del CI y los modelos utilizados en su investigación. Por un lado, determinaron el valor del componente intelectual en términos monetarios haciendo uso del modelo Skandia, y a

partir de ello lograron demostrar, mediante el modelo VAIC, la eficiencia de todos los recursos que conforman al CI, concluyendo que este les genera valor a las organizaciones. En un segundo plano, y mediante la implementación del modelo EVA, demostraron que la correcta administración del mismo es importante y vital para las empresas.

Otros autores, como Pardo et al. (2018), también hicieron uso del modelo VAIC y obtuvieron que, mediante los métodos utilizados en la regresión lineal para datos del panel, el CH, CR y CE eran relevantes a la hora de explicar la rentabilidad de los entes, tanto económica como financieramente. Eso los llevó a concluir que las empresas que cuenten con una mayor cantidad de CI, y que lo consideren relevante como creadores de valor, están más capacitadas para sobrevivir en el mercado y conseguir mejores resultados empresariales, generando ventajas competitivas en relación al resto de la industria. Estos resultados no coinciden con la investigación realizada en el presente trabajo, dado que haciendo uso del modelo implementado por Ficco et al. (2021) se obtuvieron *proxies* cuyo análisis estadístico demostró una falta de compatibilidad positiva entre el CI y el valor de las empresas en el MCA.

Para el cuarto objetivo específico se describió si los entes obtendrían beneficios o pérdidas, en relación al componente intelectual, si divulgaran los datos obtenidos en el análisis. Como se mencionó anteriormente, las *proxies* calculadas resultaron ser irrelevantes como generadores de valor en las empresas analizadas, puesto que en la mayoría de los casos no fueron estadísticamente significativas para el estudio en cuestión o, en el caso de GP, y VTAS/GPit, se consiguió una significación de manera negativa, asumiendo que las mismas disminuyen el valor de las empresas en el MCA. Por tal razón se determinó que, si las empresas de este estudio divulgaran voluntariamente la información obtenida de los factores de CI, no obtendrían beneficio alguno, pero si

lograrían disminuir su situación actual en el mercado dada la influencia negativa del último estimador mencionado.

Este trabajo difiere con la investigación de García (2021) y con los resultados obtenidos por la misma, puesto que la autora al implementar su análisis en entidades bancarias, concluyó que la divulgación voluntaria mostraría información beneficiosa para los entes, y en el mínimo de los casos alguna clase de inquietud o problema en cuanto a la no creación de valor. Esto confirma la teoría inicial de Sader et al. (2021), basada en la propensión que tienen las empresas por revelar la información de CI y así aumentar su valor o disminuir sus costos, concluyendo en que la divulgación voluntaria de esta clase de información es influenciada por los requerimientos de las normativas aplicables para la preparación de los EEFF, y que su implementación por parte de las empresas argentinas es notable debido la importancia valorativa del CI de manera beneficiosa para las mismas, lo cual no pudo demostrarse en los resultados del presente trabajo por la falta de relevancia, y la relación negativa del CH mediante su estimador VTAS/GPit.

Hipótesis

Anteriormente se plantearon una serie de hipótesis en cuanto a la información recolectada. En base a los resultados se respondió a cada una de ellas, detallando que:

H1: Se descartó esta hipótesis, ya que el CH no impactó de manera positiva en el análisis en cuestión y, por ende, tampoco en las empresas cotizantes en el MCA, dado que la *proxie* VTAS/GPit resultó ser estadísticamente negativa y significativa en cuestión a la regresión lineal múltiple, y careció de significancia y correlación con LnP acorde el análisis de la regresión simple.

H2: Se rechazó esta hipótesis referida al impacto positivo del CE en relación al valor de las empresas cotizantes, debido a que los resultados demostraron que la *proxie* GAyC/VTASit no resultó ser significativa en ninguna de las regresiones implementadas.

H3: Se rechazó esta hipótesis, ya que el CR no generó un impacto positivo en la valoración de los entes que cotizan en el MCA. Los resultados obtenidos en el análisis estadístico, indicaron que los estimadores VTASit y RDOit no alcanzaron significancia alguna en ninguna de las regresiones lineales en cuestión

H4: Se rechazó esta última hipótesis porque se asumió que, si los resultados en el presente trabajo no impactaron positivamente en la valoración de las acciones de empresas cotizantes en el MCA, la divulgación voluntaria de la información obtenida tampoco lograría tal impacto positivo en el mercado. Además, cabe mencionar que la relevancia negativa del CH conduce a que la divulgación de la información disminuya el valor de los entes cotizantes.

Limitaciones y fortalezas

Si bien el presente trabajo pudo desarrollarse adecuadamente, se encontraron obstáculos y ventajas a la hora de recabar la información y/o implementar los métodos correspondientes. Las limitaciones que se hallaron en esta investigación son las siguientes:

1. Uso de empresas cotizantes: esto tuvo ventajas y desventajas en cuanto a la investigación, pero en cuestión de limitaciones se puede afirmar que muchas empresas fueron descartadas por no cotizar en la bolsa de Buenos Aires, o por la falta de información en la web acerca del valor de las cotizaciones en diferentes periodos contables.

2. Uso exclusivo del modelo de Ficco et al. (2021) para el análisis: este modelo ya demostró su efectividad en relación a las empresas argentinas según estudios previos, es por ello que en esta investigación se limitó a utilizar solamente tal modelo para el análisis, descartando cualquier clase de investigación mixta en relación a la confección de variables con métodos de modelos diferentes.
3. Uso de empresas de un mismo rubro: este limitante está relacionado con el punto 1, y su importancia radica en que, al haber hecho hincapié en empresas del rubro alimentario y que las mismas cuenten con la característica de ser cotizantes en el MCA, la investigación se limitó en cuanto a la cantidad de entes a utilizar, debido a la reducción de la población.

Por otra parte, también se encontraron fortalezas, entre ellas se pueden destacar las siguientes:

1. La investigación es pionera en el sector analizado: esta es una fortaleza ya que el tema abordado en la investigación aún no se ha llevado a la práctica en una cantidad razonable de estudios previos relacionados con el rubro alimentario argentino, por lo que este trabajo podría llegar a ser un punto de partida para implementar futuras investigaciones.
2. La investigación aporta valor en cuanto a la inversión de los AI: debido a que el estudio se enfocó en el rubro previamente mencionado, este pudo aportar evidencias acerca de la participación que tuvieron los AI en las empresas del sector analizado, lo que podría servir como herramienta para motivar o incitar a los empresarios a cambiar su forma de invertir en los bienes intangibles.
3. La metodología utilizada es versátil: si bien se trabajó con el sector alimentario, los métodos utilizados en la investigación no están relacionados a ningún sector

en particular, es decir que su implementación no se encuentra condicionada por ningún rubro específico, lo que da lugar a que su uso pueda proceder o no dependiendo de las cualidades de las empresas a analizar, abriendo paso a que cualquier ente pueda tratar de implementar la misma metodología.

Conclusiones, recomendaciones, y futura línea de investigación

Este trabajo estuvo enfocado en determinar la influencia que ejercen los AI y el CI en empresas cotizantes de la bolsa bonaerense. Cabe mencionar que, en el transcurso de estas últimas décadas, los bienes intangibles han ido marcando territorio como activos fundamentales en las empresas, dando a entender que logran adaptarse perfectamente a la economía moderna, y que su participación se hace cada vez más notable a medida que avanza la tecnología.

Si bien los resultados obtenidos en este trabajo demostraron que el CI no obtuvo una relevancia positiva en las empresas analizadas, las investigaciones previas dan sustento a la idea de que el componente intelectual aporta valor a las entidades. Ante ello, se llegó a la conclusión de que los resultados de esta investigación se manifestaron de manera adversa en cuanto a la relevancia del CI por la utilización del modelo implementado, dado que previamente, para obtener evidencia de dicha relevancia, otros autores emplearon el mismo modelo, pero en un gran número de observaciones, y es probable que su uso amerite alguna clase de práctica mixta en relación a otros métodos o alguna pequeña modificación del mismo para su correcta implementación en un número reducido de muestras, en otras palabras, se concluyó que el CI tiene importancia en cuanto a la valorización de las acciones de las empresas.

Teniendo en cuenta que las normas internacionales y las resoluciones técnicas argentinas solo reconocen como AI a la LLN y a los componentes pertenecientes a la partida de OAI, se recomienda a aquellos empresarios interesados en la divulgación del CI que, previamente, hagan una investigación profunda acerca de las características propias de sus empresas, y en torno a ello logren definir cuál es el modelo o método que mejor se adapta a las particularidades de las mismas según el objetivo deseado, con la finalidad de poder revelar la información con resultados un poco más certeros.

Como futura línea de investigación se propone seleccionar un número considerable de observaciones, ya sea de un sector determinado o de un conjunto de sectores según lo amerite el modelo a utilizar, como así también realizar estudios específicos sobre empresas que ya hayan divulgado la información de su componente intelectual de manera voluntaria.

Referencias

- Atehortúa Castrillón, T., y Agudelo Hernández, D. M. (2019). Reconocimiento y valoración contable del capital intelectual: una revisión conceptual y normativa. *Revista espacios*, 60 (30), <http://www.revistaespacios.com/a19v40n30/a19v40n30p24.pdf>
- Cañibano, L. (2013). La relevancia de los intangibles en la información financiera. *Contaduría universidad de Antioquia*, (60), 41-54. <https://revistas.udea.edu.co/index.php/cont/article/view/14683>
- Córdova Berdal, R. (2013). Estudio de valoración de la marca val gestión S.A [Trabajo de grado para optar por el grado de máster en contabilidad y auditoría. Universidad Tecnológica Equinoccial]. https://1library.co/document/download/yjdkvrmy?page=1#_=_
- Estrada, U. Q., y Sepúlveda Aguirre, J. (2018). Un acercamiento a las metodologías de valoración de activos intangibles para la búsqueda del valor razonable. *Revista Espacios*, 39 (41). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.23779.60967>
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. (2022). Resoluciones Técnicas vigentes. <https://www.facpce.org.ar/>
- Ficco, C. R. (2019). Los activos intangibles en la normativa contable argentina y en las normas internacionales de información financiera. *Contabilidad y auditoría*, (50), 61-108. <https://ojs.econ.uba.ar/index.php/Contyaudit/article/view/1591>
- Ficco, C. R., Werbin, E., Díaz, M., y Prieto Moreno, M. B. (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*, 65 (3), 1-26. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=8147778>
- García, G. A., Ficco, C. R., y Sander, G. (2014). Revelación de información voluntaria sobre capital intelectual: factores explicativos en empresas cotizantes argentinas. *Lebret*, (6), 281-300. <https://doi.org/10.15332/rl.v0i6.1458>
- García, M. d. (2021). Los activos intangibles: el capital intelectual como generador de valor en las entidades financieras. *Ejes de economía y sociedad*, 5 (9), 302-328. <https://doi.org/10.33255/25914669/602>
- International Accounting Standards Board. (2022). Norma Internacional de Contabilidad 38 Activos Intangibles. <https://www.facpce.org.ar/>
- International Accounting Standards Board. (2022). Norma Internacional de Información Financiera 3 combinaciones de negocios. <https://www.facpce.org.ar/>
- Mesa Velásquez, G. (2012). Medición de los activos intangibles, retos y desafíos. *Cuadernos de contabilidad*, 13 (33), 319-335. <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/4248>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary accounting research*, 11 (2), 661-687. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Pardo Cueva, M., Armas Herrera, R., y Higuerey Gómez, A. (2018). La influencia del capital intelectual sobre la rentabilidad de las empresas manufactureras ecuatorianas. *Revista Espacios*, (51), 39. <https://www.revistaespacios.com/a18v39n51/18395114.html>

- 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*, 8 (1), 143-166.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5109381>
- Rixe Palpa, J. M., y Huamán Velasco, A. E. (2020). Activo intangible (capital intelectual) reconocimiento según la nic 38 y sus metodologías cuantificables [Trabajo de investigación para optar el Grado de Bachiller en contabilidad y finanzas] Universidad Científica del Sur.
- Ruiz González, M., Font Graupera, E., y Lazcano Herrera, C. (2015). El impacto de los intangibles en la economía del conocimiento. *Economía y desarrollo*, 155 (2), 119-132. <http://www.econdesarrollo.uh.cu/index.php/RED/article/view/80/77>
- Saavedra García, M. L., y Cayetano Cardona, L. (2020). El capital intelectual y la generación de valor en el sector tecnológico. *Denarius*, (39), 77-100.
<https://doi.org/10.24275/uam/izt/dcsh/denarius/v2020n39/Saavedra>
- Sader, G., Verón, C., y Tissera, P. M. (2021). *Impacto de la aplicación de las NIIF en la información voluntaria sobre capital intelectual. Análisis en empresas cotizadas argentinas*.
<https://www.aacademica.org/xcongresodeadministraciondelcentrodelarepublica/25>
- Valdivia Ramos, R. A. (2012). Más allá... de la NIC-38 [Una mirada al futuro de los Activos Intangibles]. *Quipukamayoc*, 20(38), 92-101.
<https://doi.org/10.15381/quipu.v20i38.4435>
- Vazzano, V. S. (2019). *La problemática de la contabilidad con relación a los intangibles*.
<https://repositorio.uca.edu.ar/handle/123456789/11053>

Vega Falcón, V. (2017). Una mirada al concepto de capital intelectual. *Uniandes episteme*, 4 (4), 491-503.
<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6756380>

Werbin, E., Quadro, M., y Pellegrinet, M. (2019). Reconocimiento de activos intangibles: una aplicación empírica en empresas argentinas. *Contabilidad y auditoría*, (50), 15-60. <http://157.92.136.232/index.php/Contyaudit/article/view/1579>