

**Universidad Siglo 21**



**Trabajo Final de Grado**

**Carrera de Contador Público**

**Activos intangibles y capital intelectual: Fuentes de beneficios  
económicos futuros para las empresas**

**Autor: Cugura Andrea Natalia**

**DNI: 27.953.987**

**Legajo: VCPB30314**

**Director de TFG: Ruiz, Juan Ignacio**

**Ciudad de Córdoba**

**Argentina, Junio 2022**

## Índice

<b>RESUMEN</b> .....	<b>1</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>2</b>
<i>Normativa contable nacional e internacional</i> .....	<i>3</i>
<i>Conceptos y elementos integrantes del Capital intelectual</i> .....	<i>7</i>
<i>Objetivos del estudio empírico</i> .....	<i>10</i>
<b>MÉTODOS</b> .....	<b>11</b>
<i>Diseño</i> .....	<i>11</i>
<i>Participantes</i> .....	<i>12</i>
<i>Instrumentos</i> .....	<i>12</i>
<i>Análisis de datos:</i> .....	<i>13</i>
<b>RESULTADOS</b> .....	<b>14</b>
<b>DISCUSIÓN</b> .....	<b>17</b>
<i>Conclusiones</i> .....	<i>21</i>
<b>REFERENCIAS</b> .....	<b>¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.</b>

## **Resumen**

El objetivo principal de este trabajo final de grado es analizar la influencia que ejerce la información sobre los activos intangibles y capital intelectual en la valoración de cinco empresas del sector industrial, que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el periodo 2020 – 2021. El análisis se realizó utilizando el modelo modificado de Ohlson (1995), que ha sido clave para la investigación en relevancia valorativa. De acuerdo a los resultados obtenidos en esta investigación, se puede afirmar la existencia de la relevancia valorativa positiva de los activos intangibles identificables, del capital humano, y del capital estructural. Los resultados obtenidos pueden ser de interés para la comunidad investigadora para el desarrollo de una nueva teoría que explique la influencia de los recursos intangibles en la creación de valor de las empresas, y también para contribuir a desarrollar o modificar la actual regulación contable.

Palabras claves: Activos intangibles, Capital Intelectual, beneficios económicos, Sector industrial, Argentina

## **Abstract**

The goal of this final degree project is to analyze the influence information has on the intangible assets, as well as on intellectual capital, within the assessment of five enterprises belonging to the industrial sector. These enterprises' shares list on Buenos Aires stock market within the yearly frame time of 2020-2021. This analysis was performed using a modified version of Ohlson's model (1995), which has turned to be a key element for this research in terms of value relevance. According to the research's results, it could be confirmed the existence of a positive value relevance of identifiable intangible assets, human and structural capital. The achieved results may be of interest for the research community in order to develop a new theory explaining the influence of intangible resources in the enterprises' value formation. These results may be also of certain usefulness for those organisms issuing the accounting standards with the purpose of contributing the current accounting regulation's development or change.

Key words: Active intangibles, Intellectual Capital, economic benefits, Industrial sector, Argentina

## **Introducción**

Los activos intangibles reconocidos contablemente, por un lado, como así también los no reconocidos por las normas contables locales e internacionales, los cuales se definen como capital intelectual por el otro lado, son considerados actualmente por el mercado económico - financiero recursos estratégicos, y por lo tanto fuentes de beneficios económicos para las empresas. Por esos motivos los posibles inversores, actualmente al momento de tomar sus decisiones, analizan no sólo los estados contables emitidos por las entidades, sino también le dan una importancia significativa al valor de los activos intangibles, y reconocen al capital intelectual como un nuevo y estratégico concepto que hace la diferencia entre empresas con mayor probabilidad a una mejor rentabilidad a futuro, de otras que no valoran el concepto de capital intelectual.

Siguiendo a Ficco (2018) la contabilidad presenta importantes deficiencias informativas en el actual contexto, en tanto, aun cuando los principales organismos emisores de normas han adoptado el enfoque de la utilidad de la información para la toma de decisiones (Scott, 2003), la postura dominante que han tenido con relación a los intangibles ha sido conservadora, siendo, en general, restrictiva en lo que respecta a su inclusión en los estados financieros.

La brecha existente entre el valor en libros contables y el valor de mercado de las empresas que cotizan sus acciones en las bolsas de valores se debe principalmente a la falta de medición y reconociendo de algunos activos intangibles, que integran lo que se considera como capital intelectual.

### *Normativa contable nacional e internacional*

De acuerdo a las normas contables los Activos Intangibles (AI), son las inversiones de naturaleza intangible, reconocidas como activos, y que deben estar registradas en los balances de las empresas. No obstante, en general, tanto las normas contables argentinas (NCA) como las normas internacionales de información financiera (NIIF) requieren, para el reconocimiento de los AI, la posibilidad de obtención de beneficios económicos futuros y la medición confiable, agregándose el requisito de identificabilidad en la NIC 38 (Ficco, 2018)

Según las normas contables argentinas el reconocimiento y medición de los activos intangibles está reglamentado en las Resoluciones Técnicas (R T) 16, 17, 18 y 21 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE). La RT 16 trata la definición de activo diciendo que un ente tiene un activo cuando, debido a un hecho ya ocurrido, controla los beneficios económicos que produce un bien (material o inmaterial con valor de cambio o de uso para el ente). (...) En cualquier caso, se considera que un bien tiene valor para un ente cuando representa efectivo o equivalentes de efectivo o tiene aptitud para generar (por sí o en combinación con otros activos) un flujo positivo de efectivo o equivalentes de efectivo. De no cumplirse este requisito, no existe un activo para el ente en cuestión. La contribución de un bien a los futuros flujos de efectivo o sus equivalentes debe estar asegurada con certeza o esperada con un alto grado de probabilidad, y puede ser directa o indirecta. (...) El carácter de activo no depende ni de su tangibilidad ni de la forma de su adquisición (compra, producción propia, donación u otra) ni de la posibilidad de venderlo por separado ni de la erogación previa de un costo ni del hecho de que el ente tenga la propiedad.

Por su parte la RT 17 separa los Activos Intangibles en dos categorías fundamentales: Llave de negocio (LLN), y Otros Activos Intangibles (OAI). Dentro de estos últimos, se diferencian los activos intangibles adquiridos y los producidos, al respecto la sección 5.13.1 de la RT 17 establece que: Los activos intangibles adquiridos y los producidos solo se reconocerán como tales cuando:

- a) pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros;
- b) su costo pueda determinarse sobre bases confiables; c) no se trate de: 1) costos de investigaciones efectuadas con el propósito de obtener nuevos conocimientos científicos y técnicos o inteligencia; 2) costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que, en sustancia, no puedan ser distinguidos del costo de desarrollar un negocio tomado en su conjunto (o un segmento de dicho negocio); 3) costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa; 4) costos de entrenamiento (excepto aquellos que por sus características deben activarse en gastos pre-operativos). Por otra parte, la sección 5.13.1 establece que en tanto se cumplan las condiciones indicadas en a) y b), podrán considerarse activos intangibles a las erogaciones que respondan a:

- a) costos para lograr la constitución de un nuevo ente y darle existencia legal (costos de organización); b) costos que un nuevo ente o un ente existente deban incurrir en forma previa al inicio de una nueva actividad u operación (costos pre-operativos).

La RT 18 sección 3.1 trata el tema del reconocimiento contable de la llave de negocio adquirida, y establece que la misma debe surgir: a) de una combinación de negocios que constituya una adquisición (sección 6.3, RT 18), que ocurre cuando se puede identificar un ente adquirente que obtiene el control sobre los

activos netos y las actividades de otro ente (el adquirido); b) de una adquisición de participación permanente en otras sociedades (mediante la compra de títulos representativos del capital del otro ente -acciones-) sobre las que se ejerce control, control conjunto o influencia significativa (sección 1, RT 21). Por otra parte, la RT 18 aclara que “no se reconocerán la llave autogenerada ni los cambios en el valor de la llave adquirida que fueren causados por el accionar de la administración del ente o por hechos del contexto”.

La RT 21, en la sección 1.3.1 reconoce como activos intangibles adquiridos como parte de una combinación de negocio a los que cumplen con los criterios de reconocimiento que exige la RT 17 para otros activos intangibles, incluso si no había sido objeto de reconocimiento previo en los libros de la empresa adquirida.

Con relación a las normas contables argentinas, es necesario mencionar que las RT 17, 18 y 21 han sido emitidas por la FACPCE propendiendo a su “armonización” con las normas internacionales de contabilidad del actual IASB, por lo que, como se verá, existen grandes similitudes entre ambos cuerpos normativos (Ficco, 2018)

El tratamiento contable que reciben los activos intangibles de acuerdo a las normas internacionales de información financiera está desarrollado en la NIC 38 y en la NIFF 3. La NIC 38 define al activo intangible como todo aquel “activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”, que también cumple con la presencia de las características fundamentales que tiene todo activo según la RT 16 las cuales son; el control por la empresa como resultado de sucesos

pasados y la esperanza de beneficios económicos futuro. La misma norma internacional dice que “entre los beneficios económicos futuros de un activo intangible se incluyen los ingresos de actividades ordinarias procedentes de la venta de productos o servicios, los ahorros de costos y otros rendimientos diferentes que deriven del uso del activo por parte de la entidad”.

La NIIF 3 hace referencia a que el activo intangible para ser reconocido como tal debe ser identificable, lo que implica que debe ser separable del resto de los activos de la empresa, es decir, susceptible de ser separado o escindido de la entidad para tener la posibilidad de ser arrendado, vendido, intercambiado, etc., o bien, debe surgir de derechos contractuales o de otro tipo legal.

Es importante que la característica de identificabilidad se reconozca en las combinaciones de negocios, la citada NIFF define a estas como “una transacción u otro suceso en el que una adquirente obtiene el control de uno o más negocios” (párrafo B5), donde “un negocio consiste en insumos y procesos aplicados a estos insumos que tienen la capacidad de crear productos” (párrafo B7). La importancia radica en la plusvalía que se produce sobre los activos intangibles de la empresa adquirida (Ficco, 2018, p. 36)

Del análisis, y como síntesis de los aspectos principales que caracterizan a los dos cuerpos normativos, las normas internacionales se caracterizan por tener un mayor grado de detalle y claridad con respecto a los criterios de reconocimiento y medición de las diferentes categorías de activos intangibles, además exigen más detalles en cuanto a la información a relevar de esos elementos patrimoniales.



### *Conceptos y elementos integrantes del Capital intelectual*

Con respecto al concepto de Capital Intelectual, siguiendo a Cañibano et al. (2002), es la combinación de los recursos humanos, organizativos y relacionales de una empresa y abarca todas las formas de elementos intangibles, tanto aquellos formalmente poseídos como aquellos que son informalmente movilizados, los que, al ser utilizados por la empresa, en adecuada conexión, generan valor para la misma. Por otra parte, Sader (2019), define al capital intelectual;

como la combinación de recursos y actividades intangibles que permiten hacer funcionar a la empresa, incluyéndose factores tales como liderazgo en tecnología, formación de empleados, marcas comerciales y patentes, lealtad de la clientela, rapidez y eficiencia en los procesos internos de la empresa.

Son muchos los conceptos de Capital Intelectual disponibles en la literatura académica, cada uno de ellos aportan valor y claridad al mismo, sin embargo, en la actualidad no existe un único concepto generalmente aceptado por las normas contables locales e internacionales. Del análisis de todos los conceptos, se pueden destacar ciertas características fundamentales que definen lo que se reconoce como Capital Intelectual, las cuales son:

- conjunto de elementos intangibles (recursos y capacidades) relacionados entre sí
- entre los que destaca el conocimiento disponible, tanto a nivel individual como organizativo,

- que están en cierta medida “ocultos”, por no estar en los estados financieros elaborados en base a la normativa vigente y

- que permiten a la empresa funcionar, en combinación con los demás recursos inherentes a la misma,

- siendo fuente de ventaja competitiva y de creación de valor (Ficco, 2018, p. 50)

También del análisis de todos los conceptos disponibles en la literatura, que hacen referencia al Capital intelectual, se clasifican determinados elementos integrantes del mismo, los cuales son: el conocimiento, la experiencia, las destrezas y competencias de los empleados, las tecnologías y los procesos organizativos, y las relaciones con los clientes. Estos elementos, según Edvinsson & Malone (1997), deben agruparse en categorías para clasificar el Capital Intelectual, las cuales son: Capital Humano (CH), Capital Estructural (CE), y Capital Relacional (CR). El Capital Humano es considerado el elemento fundamental y más importante dentro del concepto de Capital Intelectual, y que genera mayor ventaja competitiva. Para Edvinsson & Malone (1997), el capital humano es una combinación de conocimientos, habilidades, experiencia, inventiva y capacidades individuales de los trabajadores de una empresa, siendo ésta incapaz de apropiarse del mismo. La desventaja que presenta este elemento del Capital Intelectual, es que los conocimientos, habilidades y experiencias adquiridas por los empleados no se retienen en la empresa, y desaparecen cuando los empleados ya no forman parte de la misma. Al respecto Nonaka (1991) dice que el CH es aquel que resulta difícil de formalizar y, por ello, de comunicar a

otros y que consiste en modelos mentales, creencias y perspectivas difíciles de articular.

El Capital Estructural (CE) es definido por Bontis (1998) como aquellos mecanismos y estructuras de la organización que pueden servir de soporte a los empleados para optimizar su rendimiento intelectual y, con ello, el rendimiento empresarial en su conjunto. De acuerdo a esta definición y siguiendo a Ficco, (2018) el Capital Estructural (CE) es, esencialmente, conocimiento que la organización ha podido internalizar y que, por tanto, queda incorporado en su propia estructura y procesos internos, aun cuando los empleados abandonan la empresa. Por ello, el capital estructural, a diferencia del humano, sí puede ser propiedad de la empresa. Otra definición complementaria y ejemplificativa es la señalada por Cañibano et al. (2002), cuando dice que el CE comprende las rutinas organizativas, los procedimientos, sistemas, cultura, bases de datos, entre otros, siendo ejemplos de los elementos que lo integran la flexibilidad organizativa, el servicio de documentación, el uso generalizado de tecnologías de la información, la capacidad organizativa de aprender, etc., pudiendo algunos de ellos protegerse legalmente y convertirse en derechos de propiedad intelectual o industrial, como los derechos de autor o las patentes.

El Capital Relacional (CR), como su nombre lo dice, relaciona la importancia de los vínculos de la empresa con el exterior, representado éste sector por los stakeholders, es decir los clientes, acreedores, inversores, proveedores, etc., Cañibano et al. (2002) indica que “por capital relacional se entiende el conjunto de recursos ligados a las relaciones externas de la empresa con sus clientes, proveedores de bienes, servicios o capital o con sus socios de I+D” (p.

19). Algunos autores de la literatura empírica consideran que el CR forma parte del CE, sin embargo, es importante destacar, siguiendo a Cañibano et al. (2002) que el CR “comprende tanto las relaciones de la empresa con terceros (inversores, acreedores, clientes, proveedores, etc.), como las percepciones que estos tienen de la compañía”, siendo ejemplos de esta categoría “la imagen, la lealtad y la satisfacción de los clientes, los pactos con los proveedores, el poder comercial, la capacidad de negociación con instituciones financieras, con reguladores, etc.” (p. 19)

Se considera que el mundo actual ha evolucionado hacia la economía del conocimiento, que está representada en los activos intangibles y en el capital intelectual, generando que las empresas tengan mayor valor de mercado. Por esa misma razón los nuevos inversores evalúan y analizan detenidamente el rubro activo intangibles reconocidos contablemente, como así también necesitan saber todo lo relacionado con el capital humano, el capital estructural, y el capital relacional de las empresas cotizantes en las bolsas de mercado.

A partir de todo lo expuesto, la situación problemática que se plantea se relaciona con la necesidad de analizar de qué manera la información contable de los activos intangibles, por un lado, como la posibilidad de valorar el capital intelectual por el otro lado, determinan el valor de mercado de las acciones de las empresas, en contraposición al valor contable de las mismas.

#### *Objetivos del estudio empírico*

El objetivo general de este trabajo final de grado es analizar la influencia que ejerce la información sobre los activos intangibles y capital intelectual en la

valoración de cinco empresas del sector industrial, que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el periodo 2020 - 2021.

Los objetivos específicos que se derivan del objetivo general planteado son:

- Analizar el tratamiento contable que tienen los activos intangibles según las normas contable argentinas (NCA), y según las normas internacionales de información financiera (NIIF),
- Comprender los elementos que integran y caracterizan el concepto de capital intelectual, según la literatura empírica,
- Analizar el modelo de Ohlson (1995) como base para valorar, de manera conjunta, los Activos Intangibles y el Capital Intelectual.

## **Métodos**

### *Diseño:*

De acuerdo al problema de investigación y a los objetivos planteados el alcance de este trabajo es de tipo descriptivo y de enfoque cuantitativo, y considerando la estrategia utilizada para obtener la información necesaria, el diseño de esta investigación es no experimental y de tipo transversal, ya que no se manipulan de manera deliberada las variables bajo análisis, y los datos se recopilan en un momento único.

*Participantes:*

La investigación se realizó sobre una muestra de tipo no probabilístico y voluntaria, que incluyó a cinco empresas del sector industrial cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires en el periodo 2020 – 2021, las cuales son; Ferrum S.A, Fiplasto S.A, Longvie S.A, Agrometal S.A, y Rigolleau S.A.

*Instrumentos:*

En base a la literatura empírica y siguiendo a Ficco, (2018) se utiliza el Modelo modificado de Ohlson (1995), que ha sido clave para la investigación en relevancia valorativa, en tanto ha proporcionado una base metodológica sólida para comprender la relación entre precios y datos contables, y que ha implicado la formalización del vínculo entre el valor de la empresa y las variables contables fundamentales: patrimonio neto y resultados. Tal como señala la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA), en su Documento n° 8 (2006): “la esencia del modelo de Ohlson (1995) es que el patrimonio neto y el resultado contable constituyen atributos valorativos relevantes. El primero representa una medida estática del valor de la empresa, ya que capta el valor de los elementos patrimoniales que ésta tiene en un momento dado, mientras que el segundo tiene un carácter dinámico y mide la potencialidad para aumentar su valor en el futuro” (p. 27).

Lo más destacado e innovador que aportó el modelo de valoración modificado de Ohlson (1995) para analizar la relevancia de todos los intangibles (reconocidos y no reconocidos contablemente) en el valor de mercado de las acciones de las empresas, está relacionado a la forma de medir cada uno de los

componentes del capital intelectual a través de las variables proxies. Estas variables son algunas cuentas contables que están expresadas en los estados financieros publicados, a las cuales se puede acceder sin inconvenientes. Así el capital humano se valora a partir de la medición del gasto de personal, y a una medida relativa a través de la razón entre los ingresos por ventas y el gasto de personal. Siguiendo la misma línea de razonamiento, el capital estructural se mide considerando los gastos administrativos y de comercialización, por un lado, y la medida de la razón gastos administrativos y de comercialización con las ventas por el otro lado. Con respecto a la medición del capital relacional es medido a través de dos proxies, los ingresos por ventas y el gasto de publicidad.

*Análisis de datos:*

Se realizará un análisis de datos cuantitativos a partir del uso del modelo modificado de Ohlson (1995) aplicado a los estados financieros de las empresas seleccionadas que forman parte de la muestra

## Resultados

En esta sección se presentan los resultados del análisis descriptivo de la muestra de empresas seleccionadas que se resumen en la Tabla 1, en la que se pueden observar todas las variables descriptivas que se definen a continuación:

- $P_{i,t+3}$  es el precio promedio por acción de la empresa  $i$  en el tercer mes siguiente al cierre del ejercicio  $t$
- $TGPN_{it}$  es el patrimonio neto tangible por acción de la empresa  $i$  al cierre del ejercicio  $t$
- $RDO_{it}$  es el resultado neto después de impuestos por acción de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$
- $LLN_{it}$  es la llave de negocio por acción informada en los estados financieros de la empresa  $i$  al cierre del ejercicio  $t$  (netas de las depreciaciones acumuladas y de las pérdidas por desvalorización)
- $OAI_{it}$  son los 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)
- $GP_{it}$  son los gastos de personal por acción de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$
- $VTAS/GP_{it}$  es la razón de las ventas con los gastos de personal de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$
- $GAYC_{it}$  son los gastos administrativos y de comercialización (por acción) de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$ . Ambos gastos netos de gastos de personal y de publicidad



- $G_{AyCit}/V_{TASit}$  es la razón entre los gastos administrativos y de comercialización netos de los gastos de personal y publicidad con respecto a las ventas de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$
- $V_{TASit}$  son los ingresos por ventas (por acción) de la empresa  $i$  para el ejercicio  $t$
- $P_{UBit}$  son los gastos de publicidad por acción de la empresa  $i$  para el periodo  $t$

**Tabla 1***Principales estadísticos descriptivos de la muestra*

Variable	Media	Desviación típica	Coef de variación	Mediana	Máximo	Mínimo
$P$	17,51	34,42	2,05	6,70	420,5	0,19
$Ln P$	1,98	1,01	0,64	1,88	5,06	-1,32
$TGPN$	5,85	7,04	1,17	3,34	45,17	-3,75
$RDO$	1,55	2,24	1,48	0,59	12,60	0,00
$LLN$	0,04	0,48	10,26	0,00	7,55	-1,48
$OAI$	0,34	2,19	3,12	0,02	8,54	0,00
$GP$	2,3	3,26	1,20	1,36	21,23	0,01
$V_{TAS}/GP$	5,24	15,78	1,86	5,43	173,3	0,00
$G_{AyC}$	1,59	2,57	1,34	0,60	15,55	0,00
$G_{AyC}/V_{TA}$	0,13	0,20	1,54	0,11	2,98	0,00
$V_{TAS}$	15,50	25,73	1,62	7,08	308,76	0,00
$P_{UB}$	0,13	0,31	2,34	0,01	3,62	0,00

*Nota:* Valores expresados en moneda argentina (pesos por acción)

Fuente: Elaboración propia

La tabla 2 muestra los resultados obtenidos con los datos correspondientes al periodo 2020 – 2021 de las empresas que integran la muestra, se trata de un análisis de relevancia valorativa de las distintas categorías de activos intangibles y capital intelectual

**Tabla 2***Relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual*

Variables explicativas	Coefficiente	Error estándar	Estadístico t	p-valor
<i>TGPN</i>	-0,0122	0,0203	-0,61	0,711
<i>RDO</i>	0,2176	0,0716	3,04	0,013
<i>LLN</i>	-0,015	0,1090	-0,13	0,508
<i>OAI</i>	0,148	0,0476	3,10	0,024
<i>GP</i>	0,1647	0,0543	3,03	0,0465
<i>VTAS/GP</i>	0,005	0,0023	2,17	0,068
<i>GAyC</i>	0,079	0,0269	2,93	0,076
<i>GAyC / VTAS</i>	0,2608	0,0755	3,45	0,034
<i>VTAS</i>	-0,0049	0,0009	-0,54	0,289
<i>PUB</i>	-0,3843	0,2825	-1,36	0,3325
<i>Constante</i>	1,239	0,0982	12,61	0,0000
Nº Observaciones	96			
<i>R</i> <sup>2</sup> within	0,4465			

Fuente: Elaboración Propia

## Discusión

Del análisis e interpretación de los resultados obtenidos a partir del análisis global de la relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual de las empresas que integran la muestra, se deduce con respecto a la variable LLave de Negocio (LLN) que ésta no es significativa en la formación de precio de mercado de las empresas, caso contrario sucede con la variable Otros Activos Intangibles (OAI) reconocidos contablemente, que afectan de manera positiva al valor de mercado de las empresas, a pesar de los problemas de reconocimiento y medición de los activos intangibles identificables. Por otra parte, este hecho refleja que los inversores consideran que los activos intangibles identificables contribuyen a la generación de futuros beneficios para las empresas analizadas.

Puede afirmarse, con Ficco que:

Los resultados obtenidos en relación con esta variable son consistentes con la literatura previa. Así, los estudios de Godfrey & Koh (2001), Ritter & Wells (2006), Oliveira et al. (2010), Kimouche & Rouabhi (2016a y b) y Da Silva et al. (2017) presentan resultados que indican que los inversores tienen en cuenta a los activos intangibles identificables a la hora de fijar el precio de las acciones. El único estudio que no apoya estos hallazgos es el de Infante & Ferrer (2017), quienes constatan que dichos activos no son significativos en el proceso de formación de precios (2018, p. 216).

Con respecto a la variable LLN los resultados de las investigaciones son distintos, algunas demuestran una relación positiva con los precios de mercados, mientras que otras investigaciones encuentran una asociación negativa.

Particularmente en la presente investigación la variable LLN no es considerada por los inversores para la valoración de las empresas en el mercado argentino bajo análisis.

Cañibano y Gisbert (2007) afirman que:

Estas inconsistencias se pueden entender si se tiene en cuenta que la llave de negocio surge en las fusiones, adquisición de empresas y otras combinaciones de negocios, reflejando el valor de aquellos recursos y sinergias procedentes de la empresa adquirida que no cumplen los requisitos necesarios para su reconocimiento de manera individualizada.

También de la investigación realizada se establece que por la propia naturaleza de la llave de negocio adquirida su valor es el resultado de las variaciones de factores relacionados con la habitual actividad empresarial posteriores a su adquisición. Por ese motivo, los inversores no tienen interés en esta variable para la valoración de las empresas y por lo tanto no la consideran asociada a la obtención de beneficios económicos futuros.

Del análisis de las proxies para la valoración del Capital Intelectual la presente investigación muestra como resultados que el Capital Humano y el Capital Estructural tienen relevancia valorativa en el valor de mercado de las empresas seleccionadas, ya que las proxies de éstas dimensiones del Capital Intelectual tienen una relación positiva y significativa con el precio de mercado de las acciones. Con respecto a las proxies del Capital Relacional, éstas son no significativas, y por lo tanto no se consideran para la formación de precios de mercado.

Por lo antes expuesto, los inversores al momento de tomar sus decisiones valoran de manera positiva las medidas contables relacionados con el Capital Humano y el Capital Estructural que las empresas poseen a lo largo del tiempo.

En particular, y teniendo en cuenta las proxies usadas para medirlo, se advierte que, tanto las inversiones en capital humano (medidas a través de los gastos de personal) como su productividad (medida a través del indicador que refleja la proporción de las ventas con relación a dichos gastos), son percibidas como elementos que contribuyen a la creación de valor en las empresas cotizantes argentinas. (Ficco, 2018, p. 218).

Los inversores del mercado de valores argentino valoran positivamente el Capital Estructural, considerado como la infraestructura que da cuerpo y soporte al capital humano, y teniendo en cuenta las proxies empleadas para medirlo se señala que los gastos administrativos y de comercialización son generadores de valor para las empresas seleccionadas, tanto cuando se analiza esa inversión en términos absolutos, como cuando se la evalúa en términos relativos, tomando la proporción que representan con relación a los ingresos por ventas.

Considerando el Capital Relacional, dimensión del Capital Intelectual que hace referencia al valor que generan las relaciones de la empresa con el exterior, las investigaciones previas no demuestran relevancia valorativa, ya que la proxies gasto en publicidad presenta una asociación negativa con los precios de mercado. Esto puede deberse a que la empresa es afectada por factores ajenos a la misma, por lo que los inversores no lo consideran en sus decisiones de valoración.

Con respecto a las dos variables contables fundamentales, considerando primero el resultado neto (RDO), medido como ganancia neta, los resultados indican que dicha variable es relevante y positiva para la valoración de las empresas. La segunda variable contable fundamental, el patrimonio neto tangible (TGPN) no es considerado por los inversores para la valoración de las empresas.

Todas las investigaciones previas, que han analizado estas dos variables, revelan que el resultado contable es relevante para el mercado. Respecto al patrimonio neto, en cambio, las evidencias de su relevancia valorativa no son tan contundentes (Ficco, 2018, p. 221)

Como resultado de esta investigación se destaca por un lado la no significatividad del TGPN, como así también, por otro lado la relevancia valorativa que los inversores conceden al resultado y a otros activos intangibles en la valoración de las acciones, priorizando el capital intangible por sobre el capital financiero como generador de valor.

Del análisis de los resultados obtenidos de las empresas que forman la muestra, se destaca que la variable contable RDO es la que tiene mayor significación en los precios de mercado. Siguen en orden de importancia la proxie del Capital Estructural, y después los activos intangibles identificables. Siguiendo a Iñiguez y López (2005):

Esta situación puede entenderse como una evidencia de que los inversores participantes en el mercado de capitales argentino no consideran que los futuros beneficios, que estos activos intangibles pueden producir, estén relacionados con

elevados niveles de incertidumbre, de ahí la importancia que le asignan en la formación de precios.

Como síntesis de todo lo expuesto, y de acuerdo a los resultados obtenidos en esta investigación, se puede afirmar la existencia de la relevancia valorativa positiva de los activos intangibles identificables, del capital humano, y del capital estructural en la formación de los precios de mercado de las empresas, todo esto coincidente con los hallazgos que aporta la literatura previa. El resultado contable también es considerado una variable relevante para el mercado de capitales argentino, al igual que ocurre en los mercados analizados en los estudios previos. El patrimonio neto tangible en cambio no es considerado una medida contable relevante.

Los resultados obtenidos en ésta investigación contribuyen para el avance en la búsqueda de explicaciones de la valoración externa de las empresas a partir del valor de los recursos intangibles de las mismas.

### *Conclusiones*

En el actual entorno económico el conocimiento es considerado un recurso estratégico de excelencia que genera riqueza en las empresas. Por este motivo la investigación de la relevancia valorativa de los recursos intangibles de las empresas se está desarrollando y estudiando desde distintas disciplinas. Considerando lo expuesto, el presente trabajo final de grado se ha realizado teniendo como objetivo general analizar la influencia que ejerce la información sobre los activos intangibles y capital intelectual en la valoración de cinco empresas del sector industrial, que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio

de Buenos Aires en el periodo 2020 – 2021. Para alcanzar dicho objetivo se realizó un análisis global de la relevancia valorativa de las distintas categorías de activos intangibles y de las diferentes dimensiones del capital intelectual, referido al conjunto de empresas objeto de este estudio, para determinar en qué medida las variables representativas de los intangibles determinan los precios de mercado de las empresas.

Para alcanzar el objetivo se han considerado los fundamentos teóricos de la investigación en relevancia valorativa del modelo de Ohlson (1995), como elemento clave para su desarrollo, que incluye las variables contables básicas que hacen a la esencia de dicho modelo: patrimonio neto y resultado contable, junto con las referidas a los activos intangibles y al capital intelectual.

A partir del análisis global de relevancia valorativa se establece la asociación entre el valor de mercado de las empresas seleccionadas y cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, y la información de los activos intangibles identificables y del capital humano y estructural. Es importante destacar que, a pesar de los problemas de medición y reconocimiento de los activos intangibles identificables, los inversores consideran que proporcionan información sobre los futuros beneficios de las empresas.

Es importante considerar que el mercado de capitales argentino es limitado en su tamaño y poco desarrollado, sin embargo cuenta con inversores que como aquellos que forman parte de un mercado desarrollado y maduro, tienen capacidad para valorar los distintos recursos intangibles como determinantes de la creación de valor de las empresas. Una de las principales contribuciones de este trabajo



final de grado es que a partir de los resultados obtenidos se realiza un aporte para las explicaciones de la valoración externa de las empresas considerando los recursos intangibles que poseen, ya que la evidencia empírica no determina un consenso científico sólido con respecto a la relevancia valorativa de los intangibles. Siguiendo a Ficco (2018) los resultados de la investigación contribuyen a acrecentar la evidencia empírica existente que puede dar sustento a la construcción de una nueva teoría que proporcione explicaciones a la utilidad de los intangibles en la generación de riqueza empresarial. (p. 248)

Por otra parte se destaca también, la utilización de un modelo que permite analizar, de manera conjunta, la relevancia valorativa de los activos intangibles y capital intelectual, los cuales fueron estudiados separadamente en trabajos previos.

Los resultados obtenidos en este trabajo pueden ser de interés para la comunidad investigadora para desarrollar una nueva teoría que explique la influencia de los recursos intangibles en la creación de valor de las empresas. También pueden resultar de utilidad a los organismos emisores de normas para contribuir a desarrollar o modificar la actual regulación contable. La asociación significativa y positiva entre los valores de los intangibles y el valor de mercado de las empresas del sector industrial argentino, hacen evidente la necesidad de informar sobre los intangibles en los estados financieros o en los estados complementarios.

Una de las limitaciones que tiene esta investigación se relaciona con la escasa cantidad de empresas que forman parte de la muestra, característico del

mercado de capitales argentino. Otra limitación se debe a la falta de información no contable que haga referencia a los intangibles de las empresas argentinas para medir el capital intelectual, como podrían ser informes de analistas financieros. Ante las faltas de estos informes, en Argentina, se deben emplear proxies basadas en medidas contables para medir el Capital Intelectual.

Como sugerencia para futuras líneas de investigación este trabajo podría realizarse sobre el sector industrial de otros países de América del sur con el objetivo de realizar comparaciones con respecto al comportamiento de los distintos inversores considerando la importancia que le asignan a los recursos intangibles en la formación de los precios de mercado.

## Referencias

- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (2006). *Documento N° 8: Aplicabilidad del modelo de Ohlson para la valoración de acciones*. Madrid: AECA.
- Bontis, N. (1998). Intellectual capital: An exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, 36(2), 63-76.  
<https://doi.org/10.1108/00251749810204142>.
- Cañibano, L., Sánchez, M. García, M. y Chaminade, C. (2002). *Proyecto Meritum: Directrices para la gestión y difusión de información sobre intangibles*. Madrid: Fundación Airtel Móvil.
- Cañibano, L. y Gisbert, A. (2007). Los activos intangibles en el nuevo Plan General Contable. *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, 2-3, 191-212
- Díaz, M., García, F. y Werbin, E. (2017). Determinantes de rentabilidad: Una aplicación a bancos en Argentina en el período 2005-2010. *Revista Internacional Legis de Contabilidad y Auditoría*, 71, 95-114
- Edvinsson, L. y Malone, M. (1999). *El capital intelectual. Cómo identificar y calcular el valor de los recursos intangibles de su empresa*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2009). *Resolución Técnica N° 18: Normas contables profesionales: desarrollo de algunas cuestiones de aplicación particular*. Buenos Aires: FACPCE.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2009).

Resolución Técnica N° 21: Normas contables profesionales: valor patrimonial proporcional – consolidación de estados contables – información a exponer sobre partes relacionadas. Buenos Aires: FACPCE.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2009).

Resolución Técnica N° 26: Adopción de las NIIF del Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) y de la NIIF para las pymes. Buenos Aires: FACPCE.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2011).

Resolución Técnica N° 16: Marco Conceptual de las Normas Contables Profesionales. Buenos Aires: FACPCE.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2014).

Resolución Técnica N° 9: Normas particulares de exposición contable para entes comerciales, industriales y de servicio. Buenos Aires: FACPCE.

Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (2015).

Resolución Técnica N° 17: Normas contables profesionales: desarrollo de cuestiones de aplicación general. Buenos Aires: FACPCE.

Ficco, C. (2016). Fundamentos teóricos de la corriente de investigación sobre relevancia

valorativa. Principales contribuciones de la investigación sobre intangibles orientada hacia el mercado de capitales. *Ciencias Económicas*, 1(13), 59-79.

Ficco, C. (2018). Adaptación del Modelo de Ohlson (1995) para el estudio de la relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual. *Revista Actualidad Contable FACES*, 21(36), 59-95

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>

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (2016). *Plan General de Contabilidad*. Madrid: ICAC.

International Accounting Standards Board (2018). *Marco Conceptual para la Información Financiera*. London: IASB.

International Accounting Standards Board (2018). *Norma Internacional de Contabilidad N° 36: Deterioro del valor de los activos*. London: IASB

International Accounting Standards Board (2018). *Norma Internacional de Contabilidad N° 38: Activos intangibles*. London: IASB.

International Accounting Standards Board (2018). *Norma Internacional de Información Financiera N° 3: Combinaciones de negocios*. London: IASB.

International Accounting Standards Board (2018). *Norma Internacional de Información Financiera N° 13: Medición del valor razonable*. London: IASB

International Accounting Standards Board (2018). *Marco Conceptual para la Información Financiera*. London: IASB.

Iñiguez, R. & López, G. (2005). Valoración de los activos intangibles en el mercado de capitales español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34(125), 459-499.

Nonaka, I. (1991). The Knowledge-creating Company. *Harvard Business Review*, November - December, 96-104

Sader, G (2019). *La relevación de información voluntaria sobre capital intelectual y su relevancia valorativa en el mercado de capitales argentinos*. Recuperado de <https://rdu.unc.edu.ar/handle/11086/14325>

Scott, W. (2009). *Financial Accounting Theory*. (5th Ed.). Toronto: Pearson Prentice Hall







