

Universidad Siglo 21



Trabajo Final de Grado. Manuscrito Científico.

Carrera de Contador Público.

“Los intangibles y su influencia sobre las acciones de las empresas.”

“Intangibles and their influence on company actions.”

Autor: Cirioni Matias José.

DNI: 42.182.143.

Legajo: VCPB27405.

Director de TFG: Solis, Silvana Marcela.

Cañada Rosquín, Santa fe

Argentina, 13 de noviembre de 2022.

Índice

Introducción	1
Métodos	15
<i>Diseño</i>	15
<i>Participantes</i>	15
<i>Instrumentos</i>	16
<i>Análisis de datos</i>	17
Resultados	18
<i>Descripción de las empresas que conforman la muestra</i>	18
<i>Determinación de la participación de los activos intangibles identificados</i>	19
<i>Determinación de los proxies de las empresas analizadas</i>	19
<i>Desarrollo del análisis estadístico</i>	20
<i>Regresión lineal múltiple</i>	21
Discusión	22
Referencias	30

Resumen

Las empresas se encuentran en un contexto donde la economía evoluciona continuamente, y donde los recursos tangibles ya no son los principales generadores de valor dentro de ellas sino, que los recursos intangibles pasaron a ser los nuevos integrantes a la hora de tomar decisiones y marcar una diferencia frente a las demás empresas. El objetivo de este trabajo es analizar la influencia que tienen los activos intangibles y el capital intelectual sobre la valoración de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El análisis se realizó aplicando un modelo basado en Ohlson (1995), modificado y detallado por Ficco et al. (2021). Los datos fueron extraídos de la página web de la Comisión Nacional de Valores, recolectando los estados financieros anuales con cierre 31 de diciembre correspondientes a los ejercicios 2020 y 2021 de las empresas seleccionadas. Los resultados arrojaron que el capital humano, capital relacional y otros activos intangibles poseen relevancia valorativa, mientras que la llave de negocios y el capital estructural no poseen influencia sobre la valoración de las empresas. Se concluyó que existe influencia de intangibles sobre la valuación de las acciones y que, si las empresas crean una imagen fuerte de sí mismas frente al mercado, logran crear una ventaja competitiva.

Palabras clave: Capital, Contabilidad, Estado financiero, Intangible.

Abstract

Companies find themselves in a context where the economy is continually evolving, and where tangible resources are no longer the main generators of value within them, but instead, intangible resources have become the new members when making decisions and marking a difference compared to other companies. The objective of this work is to analyze the influence of intangible assets and intellectual capital on the valuation of the shares of companies listed on the Buenos Aires Stock Exchange. The analysis was performed applying a model based on Ohlson (1995), modified and detailed by Ficco et al. (2021). The data was extracted from the website of the National Securities Commission, collecting the annual financial statements as of December 31 for the years 2020 and 2021 of the selected companies. The results show that human capital, relational capital and other intangible assets have value relevance, while the business key and structural capital have no influence on the valuation of companies. It was concluded that there is an influence of intangibles on the valuation of shares and that, if companies create a strong image of themselves in the market, they will manage to create a competitive advantage.

Keywords: Capital, Accounting, Financial state, Intangible.

Introducción

Actualmente, las empresas se encuentran en una época en dónde enfrentan cambios cotidianamente, ya sean culturales, económicos o sociales, lo que las obliga a adaptarse en estos nuevos mercados y por lo cual los activos tangibles ya no son los recursos más importantes a la hora de tomar nuevas decisiones, sino que son los activos intangibles los que cobran cada vez más importancia en esta nueva gestión de las organizaciones. Tal es así, que éstos activos llegan a ser ese punto de diferenciación con respecto a las demás empresas, ya que les dan su verdadero valor empresarial y esa propia identidad que las caracteriza frente a las demás, se pueden reflejar tal cual son y demostrar hasta dónde podrían llegar.

Según lo expresado por Villagra et al., (2015) en su trabajo de investigación realizado en España, aseguraron que los intangibles son un factor de competitividad y diferenciación frente a las demás empresas, se refieren a aspectos como: la marca, la identidad, la cultura o la reputación como los principales factores hacia esta nueva época de cambios. Las empresas ya no buscan solo una propuesta diferenciadora en sus productos, sino, la aceptación social sobre sus valores y su identidad corporativa.

Las instituciones deben considerar una serie de rasgos y características que acompañen a su desempeño y las diferencien entre sus competidores inmediatos e indirectos. El conocer cuáles son los factores que influyen sobre la percepción que tienen los *stakeholders* sobre la institución, permitiría a los altos mandos gestionar los recursos comunicacionales de una manera eficiente y eficaz, enfocando la construcción de sus objetivos, estrategias, actividades y acciones

hacia el fortalecimiento de su imagen, generando un diferenciador y una ventaja competitiva. (Pasquel Racines et al., 2016, p.2)

En este contexto, donde la información y el conocimiento son considerados los nuevos instrumentos de poder, Manco Lopez et al., (2018) reconocieron a los activos intangibles como elementos principales a la hora de observar y analizar la valoración de las empresas, sin embargo, al momento de volcar dichas valoraciones en los estados contables se genera cierta incertidumbre ya que los recursos inmateriales se expresan a su valor razonable y esto hace que éstos activos no puedan identificarse completamente con la importancia que hoy tienen dentro del mercado.

Para que un intangible pueda ser reconocido como activo, requiere el cumplimiento de ciertos requisitos dentro de los cuales se destaca su medición de forma fiable y la posibilidad de ser identificado. En consecuencia, existe una gran variedad que desde una perspectiva económica podrían ser considerados como activos intangibles, pero que de acuerdo con las normas de contabilidad vigentes no pueden ser reconocidos como tales en los estados financieros.

Esta incertidumbre sobre los intangibles, los cuales son claves en el proceso de creación de valor de las empresas, da lugar a importantes cuestionamientos sobre la utilidad de la información que se produce bajo los modelos contables actuales. Ficco (2019) desarrolló un trabajo de investigación en donde afirma que existe una brecha entre el valor en libros y el valor de mercado de las empresas cotizantes en la bolsa de valores y donde quedan expuestas las deficiencias informativas sobre estos recursos inmateriales. Solo unos pocos quedan incluidos dentro del rubro activos intangibles y otros factores

importantes quedan fuera de dichos informes por no cumplir con los requisitos para su medición contable.

Según Vélez Pareja (2013), la tarea principal que hoy tiene la gerencia de las empresas es crear nuevos valores para distinguirse de manera notable a las demás, por esto es esencial que se empiece a medir el valor de los activos intangibles y así brindar una información precisa a sus *stakeholders*: accionistas, trabajadores, clientes, proveedores, acreedores, el estado y la sociedad en general. Según este autor se cuenta con dos métodos de valoración: los contables y los de rentabilidad.

Desde hace tiempo se vienen desarrollando distintos trabajos para acercarse a una medición o valoración precisa sobre el capital intelectual de las empresas, sin embargo, Pérez Ortega y Tnagarife Martínez (2013) sostuvieron que no se ha podido llegar a un modelo en común o más bien exacto para realizar este tipo de mediciones y el principal motivo es que la mayoría de esos trabajos son estudios y cada uno tiene su propio punto de vista sin llegar a convertirse en un instrumento general para todos los intangibles no reconocidos en los estados contables y así expresar sus verdaderos valores en los mismos.

La incógnita sobre cómo medir o tratar el capital intelectual puede pasar por la utilización de métodos precarios o bien, desactualizados, pero mientras no se llegue a la resolución de qué manera es apropiada y acertada su medición, se seguirá tratando de aproximarse lo más posible a sus valores. Por ello, Vélez Pareja (2013) expresó que esta valoración se dificulta por 4 motivos:

- No existe un mercado visible y transparente para negociarlos.
- Los contratos existentes de propiedad intelectual son muy variados.
- Por su propia naturaleza estos activos son disímiles.

- Los detalles de transferencia de propiedad intelectual no se hacen públicos.

En los últimos años, el capital intelectual se ha convertido en el activo que más ganancias ha generado a las organizaciones, ayudando a éstas a responder eficazmente a los cambios del entorno tan complejo y dinámico. Lo que lleva a que varios autores asocien la idea de capital intelectual al de ventaja competitiva, lo cual lo coloca en esta incertidumbre sobre si son valorados correctamente y solo algunos forman parte de este grupo, dejando muchos otros importantes fuera de tal valoración o medición contable.

La brecha entre el valor en libros y el valor de mercado de las empresas cotizantes en la bolsa de valores, es cada vez más notable. Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) emitidas por el *International Accounting Standards Board (IASB)* facilitan una mejor apreciación a la hora de reconocer a los activos intangibles en los estados financieros. Por otra parte, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), por medio de las Resoluciones Técnicas que emiten con el fin de regular las mediciones contables, no concuerdan al cien por ciento con las emitidas por las NIIF, se consideran insuficientes a la hora de valorar a los activos intangibles (Ficco, 2019).

En cuanto a las empresas que han cotizado en la bolsa de Buenos Aires, se rigen por la ley de Mercado de Capitales 26.831. Esta ley en Argentina establece que la oferta pública de los valores negociables, se debe regir por el régimen regulatorio en dicha ley. Además, el organismo elaboró el proyecto Normas de la Comisión Nacional de Valores (CNV), en las cuales las empresas cotizantes en ella deben presentar sus estados financieros consolidados de acuerdo al artículo 1° en el cual están incluidas las entidades emisoras de acciones y/u obligaciones negociables.

Los intangibles, para ser reconocidos contablemente, deben cumplir con las NIIF y en especial con la Norma Internacional de contabilidad (NIC) 38 la cual define a estos activos como un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física. Por otro lado, Pérez Ortega y Tangarife Martínez (2013) expresan que, para ser reconocidos, primeramente, como activos, deben cumplir con ciertos requisitos: identificabilidad, control sobre el recurso en cuestión y existencia de beneficios económicos futuros. De lo contrario, se los va a reconocer como gastos del ejercicio en el que se hayan incurrido.

La Norma Internacional de Información Financiera 3 (NIIF 3) plantea que el criterio de identificabilidad no proporciona indicadores sobre la medición del valor razonable de un activo intangible. Esta norma solo determina el reconocimiento del recurso en caso de que su plusvalía se encuentre de forma separada al resto de los activos y define que la medición inicial de estos activos sea al costo dependiendo de su adquisición.

En base a reconocer como un gasto del ejercicio o no a ciertas erogaciones, López et. al (2016) señalaron que la RT 17 expresa particularidades a la hora de reconocerlas contablemente o no como activos intangibles:

- Gastos de organización: necesarios para que la misma comience a funcionar de forma constante.
- Costos preoperativos: los que se necesitan previamente a una producción, investigación o el anexo de una nueva actividad a la organización, pero sin tener en cuenta a los bienes de uso ya que no se los considera un gasto sino capital de la propia empresa.

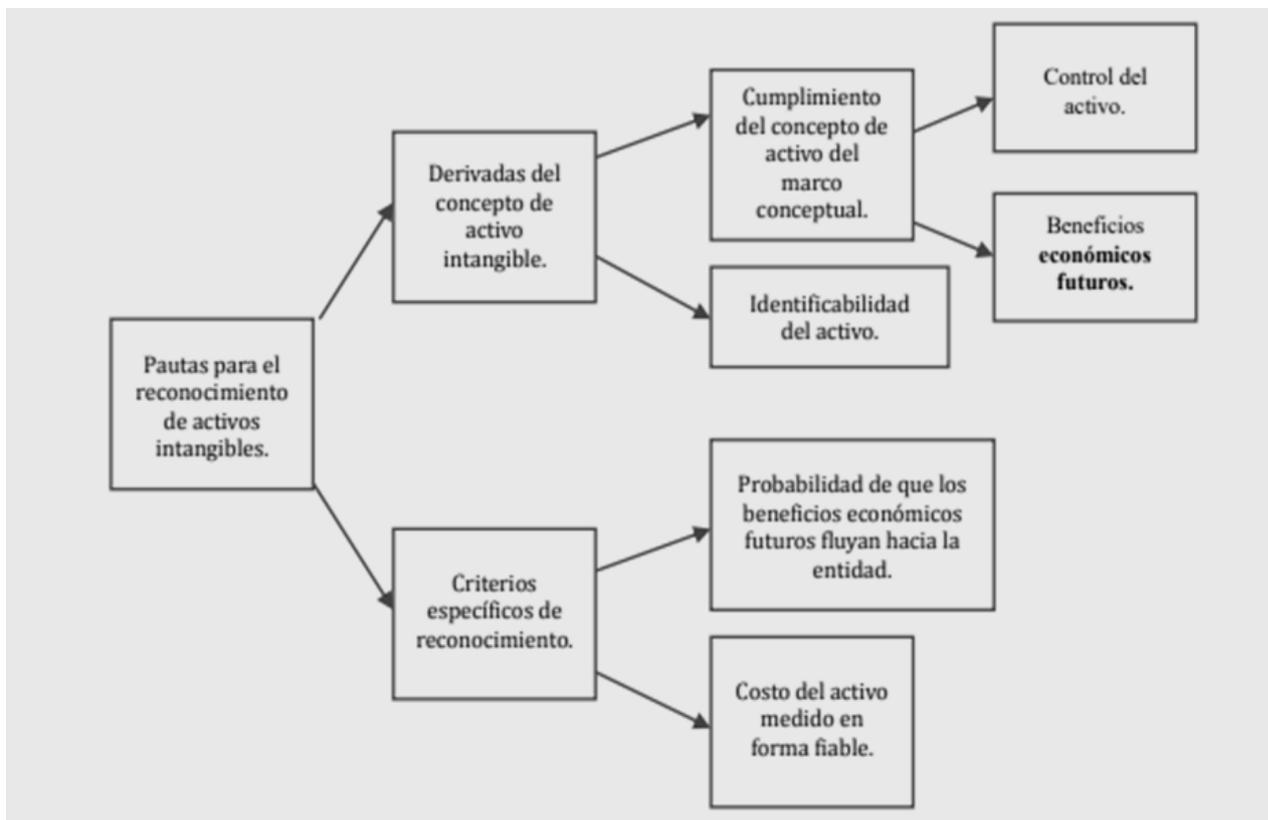
En cuanto a las pautas para el reconocimiento y medición contable, Fruet Walter, (2020) señala, mediante la Resolución Técnica N° 17, que: los activos intangibles adquiridos y los producidos sólo se reconocen como tales cuando pueda demostrarse su capacidad para generar beneficios económicos futuros, su costo pueda determinarse sobre bases confiables y cuando no se trate sobre:

- a- Costos de investigación, efectuadas con el propósito de obtener nuevos conocimientos científicos y técnicos o de inteligencia.
- b- Costos erogados en el desarrollo interno del valor llave, marcas, listas de clientes y otros que no puedan ser distinguidos del costo en su conjunto.
- c- Costos de publicidad, promoción y reubicación o reorganización de una empresa.
- d- Costos de entrenamiento para el personal, ya que no se sabe si seguirán en un futuro, excepto aquellos que deben activarse en los gastos preoperativos.

Continuando con la NIC 38, López et. al (2016) agregan que la norma establece, además de sus definiciones y valoraciones sobre los activos intangibles, dos criterios adicionales para su reconocimiento, el primero es la probabilidad de que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan en la entidad, el segundo, que el *costo* del activo puede ser valorado de forma fiable. Para expresarlo de forma comprensible, estos autores realizaron la ilustración de la figura 1.

Figura 1

Reconocimiento de activos intangibles según la NIC 38.



Fuente: López et. al (2016).

En el ámbito nacional, las Resoluciones Técnicas (RT) emitidas por la FACPCE definen a los activos intangibles por oposición, tal es así que según lo que expone la RT 9 en su apartado A.7 es que estos activos son:

Aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no sean bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia dependa de la posibilidad futura de producir ingresos. Incluyen los derechos de propiedad intelectual, patentes,

marcas, licencias, gastos de organización, gastos pre operativos y de desarrollo.

(p.6)

Las normas argentinas, reguladas principalmente por las RT 17, 18 y 21, las cuales son esenciales para que un bien inmaterial sea reconocido como activo, expresan ciertas distinciones. Principalmente la RT 17, en cuanto a las pautas para el reconocimiento y medición contable, la cual los divide en dos categorías, llave de negocios y otros activos intangibles, donde esta última incluye un criterio de agrupamiento sobre todo aquellos posibles modelos de identificación del activo. Además de hacer una diferenciación en el tratamiento de los activos intangibles adquiridos y los generados internamente, donde a los primeros los separa entre producidos internamente u obtenidos por una combinación de negocios (Ficco. 2019).

Con respecto a la llave de negocios, Varela et al., (2018) la describen como aquella probabilidad de obtener beneficios económicos futuros, pero por encima de lo normal, una superutilidad con respecto al valor que tiene en su inicio. Por otro lado, plantean dos conceptos basados en esta teoría sobre la llave, primero, la superutilidad futura donde se va a reflejar los valores por encima del actual, el otro, es la probabilidad de calcular que esta superutilidad ocurra de forma favorable en las empresas.

Las normas contables respecto de los activos intangibles, establecen cuales pueden ser medidos y reconocidos por la contabilidad, pero dejan por fuera muchos que no son reconocidos, como por ejemplo el capital intelectual. Barbei y Vivier (2016) indicaron que muchas empresas realizan una gran inversión sobre este capital, poniendo especial atención en aquellos activos intangibles no reconocidos en los estados contables y los cuales son generados internamente como lo son la comodidad y el bienestar de los

empleados, los planes y estrategias dentro de la empresa, riesgos, oportunidades, entre otros factores determinantes para su continuidad en el mercado.

Pérez Ortega y Tangarife Martínez (2019), indican que el capital intelectual está compuesto por tres elementos: capital humano, capital estructural o interno y capital relacional o externo. Los mismos se definen de la siguiente manera:

- Capital humano: según Castillo Contreras (2012) es el conocimiento que posee la gente, tanto los empleados como los propios directivos de las organizaciones para su mejor desempeño y la creación de nuevas oportunidades.
- Capital estructural o interno: hace referencia a los aspectos internos de las organizaciones, su estructura, tanto por dentro, como por fuera, ya sean tecnológicos u organizativos. Santos Rodriguez et al., (2011) lo denominan como la cultura empresarial.
- Capital relacional o externo: Delgado Verde et al., (2011) lo describieron como el conjunto de conocimientos que la empresa mantiene con otros agentes, ya sean clientes, proveedores o aliados. Esto genera un valor interno muy grande y es la base de los conocimientos necesarios para realizar su actividad de manera más eficiente.

Ficco (2019) destacó en su estudio sobre el CI, que el capital estructural y el capital humano poseen influencia positiva sobre la valoración que el mercado les da a las empresas argentinas. Dentro de las *proxies* definidas en su trabajo, como lo son los gastos de publicidad y ventas, no poseen dicha influencia relevante sobre la valoración de dichas empresas, por lo que concluyó que no son tenidas en cuenta para la formación de los

precios de las mismas. De todos modos, destaca que los estados contables son los más influyentes para la formación de precios de mercado de las empresas.

Da Silva, Rodrigues de Souza y Carlos Klann (2017) analizaron un estudio realizado sobre una muestra de 164 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores ubicada en San Pablo, Brasil, donde la influencia de las variables activos intangibles, plusvalía, patrimonio y resultado neto ajustado por la relevancia de la información contable, revelaron que cada una de las variables tuvieron un impacto positivo en el precio de la acción, afirmando que presentan información relevante para el mercado.

Por otra parte, en un estudio realizado por Ousama et al., (2020) donde tomaron como muestra 252 organizaciones cotizantes en la Bolsa de Valores de Qatar, concluyeron que el CI de las empresas ayudan a los *stakeholders* a entender el valor real de dichas empresas. La correlación y regresión de las variables analizadas mostró que existe una relación positiva entre la información existente de CI con respecto a la formación de precio de las acciones.

Valdivia (2012), indicó que la contabilidad actual no es capaz de registrar activos intangibles porque no fue creada para ello, pero si lo puede hacer con los tangibles o materiales dándoles un valor económico específico. Sostuvo que estos intangibles si generan y crean valor sobre las cosas y por encima de lo que generan los tangibles. Por esto, en su trabajo de investigación concluyó que, en un futuro, los activos intangibles tendrán un valor más elevado que en la actualidad y sobrepasaran a los tangibles ya que estos con el tiempo, se deterioran, se gastan, se consumen y, pierden valor. Los resultados que arroja su investigación concuerdan con lo planteado ya que con el paso de los años fueron incrementando el porcentaje de participación. En el año 1981, empresas de Brasil

contaban con un total del 17% de intangibles y un 83% de tangibles, con el correr de los años, para el 2010 ya contaba con un aproximado de 90% de estos activos inmateriales, sosteniendo así su teoría. Algo similar ocurre con su análisis en Estados Unidos para el mismo período, comenzando con un 25% y en la última medición del 2012 llegaron a alcanzar hasta el 95% de los activos totales.

Ficco et al., (2021) analizaron distintos modelos para poder calcular los índices o *proxies* y así calcular el valor real de las organizaciones en el mercado, quedándose finalmente como guía con el modelo presentado por Ohlson (1995). En dicho modelo llegaron a la conclusión de que el CI realmente aporta información para la evaluación de las distintas oportunidades de inversión en el mercado de capitales, y aporta una verdadera valoración sobre las empresas.

El capital intelectual de las empresas ayuda a los *stakeholders* a entender el valor real de un ente. Es por medio de éste, que una empresa aprende y se adapta a las nuevas tendencias y contextos económicos, culturales, sociales o simplemente, su día a día cotidiano. Por ello este capital debe ser considerado como una de las estrategias competitivas principales a la hora de ayudar a las organizaciones a integrar estos nuevos y fuertes mercados competitivos para así demostrar, su verdadero valor dentro de los entes.

A través de la temática tratada en este trabajo, se puede evidenciar una situación problemática la cual radica en la manera en que se identifican a los AI, dado que solo algunos de estos activos son reconocidos como intangibles y otros, solo como un gasto del ejercicio en el que ocurren. Las normas contables son las que establecen cuales pueden ser medidos y reconocidos por la contabilidad, dejando muchas inversiones que los entes

realizan en activos inmateriales fuera de sus estados financieros, cuando deberían poder expresarse para una mejor valorización y cotización frente al mercado. Para ello, es necesario contar con un modelo confiable que permita medir de forma correcta y completa a los activos intangibles. Es por ello que la presente investigación se plantean los siguientes interrogantes:

- ¿Cómo afecta la inversión en activos intangibles en la valoración que el mercado le da a las empresas?
- ¿Qué relevancia tienen los activos no reconocidos contablemente en la formación de precios de las acciones?
- ¿Cómo impactaría la medición obtenida de los activos intangibles identificables y no identificables en la valoración de las empresas?

A partir de estos interrogantes, se podría afirmar que para que una inversión de naturaleza intangible pueda ser reconocida como activo, debe cumplir con una serie de requisitos 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 esto que se debe analizar de forma correcta a estos intangibles, principalmente para determinar el impacto real que tienen dentro de los estados contables e identificar el lugar que ocupan las empresas en el mercado. Estudiar este problema generará un aporte a la información sobre cómo medir al capital intelectual y un cambio en la gestión de las empresas sobre sus activos intangibles, enfocándose en incrementar las inversiones en ellos y así poder mejorar los procesos organizativos, llevar a un nivel superior al personal brindándoles capacitaciones, y generar nuevas estrategias competitivas.

Hipótesis

H1: los activos intangibles reconocidos en los estados contables financieros de las empresas, ya sea la llave de negocio u otros activos intangibles, tienen relevancia para la formación de precios de las acciones de dichas empresas en el mercado de valores.

H2: los activos intangibles no reconocidos en los estados contables financieros de las empresas, como los componentes del capital intelectual que incluye al capital humano, estructural y relacional, tienen relevancia para la formación de precios de las acciones de dichas empresas en el mercado de valores.

Objetivo general

- Determinar la influencia que ejerce la información sobre activos intangibles y capital intelectual en la valoración de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en los años 2020 y 2021, a fin de corroborar si tal influencia es significativa o no a la hora de tomar decisiones, tanto para la parte directiva, como para los *stakeholders*.

Objetivos específicos

- Describir las empresas que conforman la muestra a fin de identificar sus principales características en torno a la temática.
- Determinar el porcentaje de participación de los AI identificables en relación a la totalidad de los activos de las empresas analizadas, a fin de analizar su significatividad.

- Determinar los *proxies* o indicadores necesarios a fin de lograr una medición de los activos intangibles reconocidos y los no reconocidos de las empresas analizadas.
- Desarrollar un análisis estadístico de los datos obtenidos de los estados financieros de las empresas que cotizan sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, con el fin de verificar la relación entre las variables independientes (activos intangibles y capital intelectual) con la variable dependiente (precio de las acciones).

Métodos

Diseño

El estudio realizado sobre esta investigación fue de alcance descriptivo, ya que se describieron las características que poseen los activos intangibles reconocidos y no reconocidos contablemente sobre la formación del precio de las acciones de las empresas argentinas cotizantes en la Bolsa de Valores de Buenos Aires.

El enfoque fue mixto, o sea cualitativo, ya que se analizaron las normas contables nacionales e internacionales y la legislación argentina. Por otro lado, fue cuantitativo al determinar el impacto de los mencionados activos intangibles aplicando análisis de regresión estadístico.

El diseño del trabajo fue no experimental ya que no se manipuló ninguna de las variables, y, además, también fue de tipo transversal porque se recolectaron datos en un momento único en el tiempo para cada empresa. Se realizaron estudios sobre empresas argentinas que cotizan en bolsa de Buenos Aires, considerando los estados contables cerradas al 31 de diciembre de 2020 y 2021.

Participantes

La población fue representada por todas las empresas argentinas que poseen activos intangibles reconocidos y no reconocidos en sus estados contables.

El muestreo fue no probabilístico, por conveniencia y voluntario, se eligieron 12 balances de casos públicos de empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Valores de Buenos Aires a elección del investigador. El método de selección de casos se basó en el interés de analizar el impacto de los activos intangibles sobre un sector industrial específico.

Se relevaron y analizaron 6 casos como muestra. Los mismos pertenecieron al sector petrolero argentino, ya que se consideró a éste como uno de los sectores con mayor ventaja competitiva hoy en día, en base a lo que representa mundialmente. Los casos fueron:

- A: Metrogas S.A.
- B: Distribuidora de Gas Cuyana.
- C: Gas y Petróleo del Neuquén S.A.
- D: Vista Oil.
- E: Pampa Energía.
- F: YPF.

Instrumentos

La realización de esta investigación fue mediante relevamiento bibliográfico y legislativo donde se utilizaron las siguientes fuentes, RT 16 para el reconocimiento y medición de los estados contables, la RT 17 sobre la preparación de los estados contables y también se recurrió a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de la IASB, principalmente referidas a la NIC 38 Y NIIF 3. Por otro lado, se tomaron citas y referencias bibliográficas sobre antecedentes del tema en cuestión con las opiniones y posturas de distintos autores.

Para una mejor y más segura recolección de datos, se obtuvieron los estados contables de las empresas analizadas por medio de la página web de la Comisión Nacional de Valores (CNV).

En el desarrollo de este trabajo se utilizó la técnica cuantitativa de regresión lineal múltiple utilizando como instrumento el modelo desarrollado por Ohlson (1995) modificado y detallado por Ficco, et al. (2021).

Análisis de datos

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

Para la utilización de dicho modelo se buscaron variables relacionadas de manera directa con los activos intangibles reconocidos y no reconocidos como así también su relación con los demás activos. Las variables utilizadas se relacionaron principalmente con dos tipos especiales de activos intangibles, llave de negocios (LLN) y otros activos intangibles (OAI). Se definieron 3 variables con respecto al Capital Intelectual (CI), como lo fueron el capital humano (CH), capital estructural (CE) y el capital relacional (CR), las cuales fueron calculadas de la siguiente manera:

- CH: gastos de personal (GP) y ventas (VTAS) ($VTAS/GP$)
- CE: gastos de administración y comercialización (GAyC) y VTAS ($GAyC/VTAS$)
- CR: ventas y gastos de publicidad (PUB) ($VTAS/PUB$)

Por último, para el patrimonio neto se definieron las variables de Resultado del ejercicio después de los impuestos (RDO) y el Patrimonio Neto Tangible (TGPM). Por otro lado, se definieron las variables dependientes con relación directa sobre el esquema central de este trabajo, el precio de las acciones (P).

Resultados

Una vez finalizada la recolección de datos, se procedió a realizar el análisis de los mismos con el fin de conseguir el objetivo general propuesto y determinar la influencia que ejerce la información de los AI y CI en la valoración de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2020 y 2021. A continuación, se exponen los resultados obtenidos de la investigación, siguiendo el orden y criterio de los objetivos específicos.

Descripción de las empresas que conforman la muestra

Primeramente, se realizó una breve descripción de las principales características de las empresas seleccionadas para la muestra en la Tabla 1.

Tabla 1

Características de las empresas que conforman la muestra

Empresas	Forma Jurídica	Año de fundación	Sector	Acciones en circulación	Activos intangibles reconocidos
Metrogas	Sociedad Anónima	1992	Servicios públicos (gas natural)	569.771.000	OAI
Dist. Gas Cuyana	Sociedad Anónima	1994	Servicios públicos (gas natural)	202.351.288	OAI
GyP del Neuquén	Sociedad Anónima	2008	Petróleo y gas	447.235.400	OAI
Vista Oil	Sociedad Anónima	2017	Petróleo y gas	89.049.000	LLN Y OAI
Pampa Energía	Sociedad Anónima	2005	Petróleo y gas	1.382.527.041	LLN Y OAI
YPF	Sociedad Anónima	1922	Petróleo y Gas	393.312.793	OAI

Fuente: elaboración propia.

Determinación de la participación de los activos intangibles identificados

Conforme a la información obtenida de los estados patrimoniales de cada empresa seleccionada, se determinó el porcentaje que poseen los AI identificables en relación a los activos totales. Los resultados pueden observarse en la tabla 2.

Tabla 2

Participación de los activos intangibles

Empresa	Período de los EEFF	Activos Intangibles	Activos Tangibles	Significancia
Metrogas S.A	2020	4,7%	95,3%	No significativo
	2021	5%	95%	Significativo
Dist. Gas Cuyana	2020	0,8%	99,2%	No significativo
	2021	0,5%	99,5%	No significativo
Gas y Pet. Del Neuquén	2020	0,3%	99,7%	No significativo
	2021	0,2%	99,8%	No significativo
Vista Oil	2020	4,4%	95,6%	No significativo
	2021	3,5%	96,5%	No significativo
Pampa Energía	2020	1,1%	98,9%	No significativo
	2021	1%	99%	No significativo
YPF	2020	2%	98%	No significativo
	2021	1,8%	98,2%	No significativo

Nota: Se tomó el criterio de significancia del informe 16 del Centro De Estudios Científicos Y Técnicos (CECYT, 2009). Fuente: elaboración propia.

Determinación de los proxies de las empresas analizadas

De acuerdo con los datos obtenidos de los EEFF, se lograron estimar los indicadores necesarios para medir a los AI reconocidos y no reconocidos. Se pueden observar en la tabla 3 y 4 respectivamente.

Tabla 3*Proxies de las empresas ejercicio 2020*

Proxies	Metrogas S.A.	Dist. Cuyana	GyP Neuquén	Vista Oil	Pampa Energía	YPF
Pit + 3	17,8	17,6	10,1	13,8	85,15	590
LnP	2,9	2,8	2,3	2,6	4,4	6,4
TGPNit	19,9	80,9	5,9	233,6	80,6	163,8
RDOit	-23,49	-3,2	1,6	37,68	6,9	-18,06
LLNit	0	0	0	40,1	2,1	0
OAIit	5,3	0,9	0	4,9	0,2	9,9
GPit	1,5	0,7	0,5	5,2	1,2	4,8
VTAS/GPit	59,4	3,3	9,2	42,3	41,2	35,6
GAyCit	18,1	23,9	0,6	28,2	6,2	27,1
GAyC/VTASit	0,2	10,7	0,13	0,13	0,12	0,16
VTASit	87,3	2,2	4,2	219,1	51,6	170,14
PUBit	0,1	0,1	0,1	2,4	16,8	1,5

Fuente: elaboración propia.

Tabla 4*Proxies de las empresas ejercicio 2021*

Proxies	Metrogas S.A.	Dist. Cuyana	GyP Neuquén	Vista Oil	Pampa Energ	YPF
Pit + 3	41,6	56,6	11,30	47,2	181,1	920
LnP	3,7	4,0	2,4	3,8	5,2	6,8
TGPNit	22,5	73,7	9,4	434,0	130,3	204,7
RDOit	-7,71	-7,71	1,2	90,1	17,2	0,2
LLNit	0	0	0	48,8	2,3	0
OAIit	7,9	0,5	0,1	4,4	0,3	10,9
GPit	2,2	51,1	0,8	11	8,8	6,8
VTAS/GPit	44,8	105,2	8,1	63,3	11,9	5,5
GAyCit	23,5	14,8	0,8	67,4	9,2	37,6
GAyC/VTASit	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
VTASit	97,7	73,4	6,2	695,7	104,6	323,2
PUBit	0,1	0,1	0	2,4	17,6	1,6

Fuente: elaboración propia.

Desarrollo del análisis estadístico

Por otro lado, se analizaron las *proxies* y se obtuvieron sus estadísticos descriptivos, estos pueden observarse en la tabla 5.

Tabla 5*Estadísticos de la muestra*

Variable	Media	Desv Estan.	Coef de var.	Mediana	Máximo	Mínimo
P	166,03	198,83	1,19	44,45	920	10,1
LnP	3,96	1,18	0,29	3,79	6,82	2,32
TGPN	121,61	93,04	0,76	80,75	433,96	5,91
RDO	7,91	20,20	2,55	0,7	90,06	-23,49
LLN	7,78	12,21	1,57	0	48,75	0
OAI	3,78	3,45	0,91	2,66	10,94	0
GP	7,87	7,88	1,01	3,48	51,10	0,46
VTAS/GP	35,82	23,55	0,66	38,43	105,18	3,27
GAyC	21,42	13,17	0,61	20,77	67,35	0,56
GAyC/VTAS	1,03	1,61	1,57	0,13	10,70	0,09
VTAS	152,96	132,73	0,87	92,51	695,72	2,23
PUB	3,57	4,55	1,28	0,84	17,64	0,03

Fuente: elaboración propia

Regresión lineal múltiple

Posteriormente se muestran en la Tabla 6 los datos surgidos de la aplicación de la regresión lineal múltiple de la variable dependiente frente a las variables independientes.

Tabla 6*Relevancia de las proxies*

Variables	Coefficiente	Error estándar	Estadístico t	P-Valor
TGPN	0,0192	0,0013	14,808	0,0027
RDO	0,0291	0,0055	5,2500	0,1198
LLN	-0,1296	0,0062	-20,895	0,0304
OAI	0,2841	0,0600	4,7285	0,1326
GP	0,0095	0,0032	2,9024	0,2112
VTAS/GP	0,0086	0,0036	2,3567	0,2554
GAYC	-0,0401	0,0353	-1,1368	0,4592
GAYC/VTAS	-0,0066	0,0831	-0,0803	0,9489
VTAS	-0,0032	0,0027	-1,1554	0,4541
PUB	0,0469	0,0054	8,5833	0,0738
Coef. de correlación múltiple	0,99995			
R2 ajustado	0,99901			
Error típico	0,04732			
Numero de observaciones	12			

Fuente: elaboración propia

Discusión

En la presente investigación, se establece como objetivo general el poder determinar si la información que brindan los estados financieros sobre activos intangibles, reconocidos y no reconocidos, tiene influencia sobre la valoración de las acciones en las empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Su importancia radica en que los AI comenzaron a desempeñar un rol importante en las empresas, ya sea para la toma de decisiones como para el valor que las personas le dan externamente, son la esperanza de generar beneficios económicos futuros. Cabe destacar que para llevar a cabo dicha investigación se focaliza en una muestra de 6 empresas, correspondientes al sector petrolero, extrayendo la información necesaria de sus estados financieros durante los ejercicios 2020 y 2021.

En cuanto al primer objetivo específico de la investigación, consiste en la descripción de las 6 empresas seleccionadas como muestra, en las cuales se indagan sus estados financieros y se encuentra que todas comparten la misma forma jurídica, siendo sociedades anónimas (S.A). Con respecto al sector al que pertenecen, 2 empresas se dedican solo a la distribución de gas natural y las otras cuatro al sector petrolero y sus derivados en general. A modo informativo para el lector se expusieron los años de fundación de cada empresa y sus respectivas acciones en circulación para su posterior análisis. Continuando con el análisis de los estados financieros, se encontró que las 6 empresas exponen otros activos intangibles dentro del rubro activos intangibles y que solo 2 de las 6, llave de negocios.

El segundo objetivo planteado busca determinar el porcentaje de participación de los AI identificables en relación a los activos totales de las empresas seleccionadas como muestra. Los resultados indican que, en la mayoría de las observaciones, los activos

intangibles van disminuyendo de un ejercicio a otro, lo que lleva a suponer que se ha dejado de invertir en dichos activos o bien, no han sido capaces de generar beneficios económicos futuros. Sin embargo, en 5 de las 6 empresas analizadas, el porcentaje de participación es poco significativo, oscilando entre el 0,2% y el 5%. Dichos resultados 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 aumenta con el paso del tiempo, contrario a lo que sucede en este trabajo y a su vez, el porcentaje de participación que obtuvo fueron altamente significativos, superando el 90%. Cabe destacar que el espacio temporal tomado corresponde a los ejercicios 2020 y 2021 de cada empresa, ya que de esta manera se llegan a recolectar los datos mínimos para poder realizar el análisis estadístico.

El tercer objetivo específico de la investigación consiste en determinar los *proxies* necesarios para la medición de activos intangibles reconocidos y los no reconocidos de las empresas analizadas para su posterior análisis estadístico y así, poder llegar a los resultados deseados. Los resultados resaltaron la selección de doce indicadores, 10 de los cuales fueron calculados por medio de los estados financieros públicos de las empresas que conforman la muestra, donde también, se relacionan directamente con las acciones en circulación de cada una de ellas. Los dos indicadores restantes son el precio de la acción al tercer mes del cierre del ejercicio, tanto del año 2020 como del 2021, y su forma logarítmica. Si bien estos estimadores se basaron en los *proxies* expuestos por Ficco et al. (2021), difieren del modelo original propuesto por Ohlson (1995). Su importancia radica en que los mismos fueron los que mejor se adaptaron al modelo en el que se basa toda la investigación y en cambio, el modelo original solo contaba con cuatro estimadores principales, dejando al capital intelectual fuera de sus estudios.

El cuarto y último objetivo específico, pretende, a través de un estudio estadístico y de regresión lineal, conocer la relación entre las variables independientes con respecto a la variable dependiente, en este caso, el precio de las acciones. Los resultados arrojan una llamativa dispersión de valores en la mayoría de los estadísticos descriptivos de cada variable, llegando a valores sobre el coeficiente de variación cercanos a 1 y hasta, superándolo. Se puede observar que, al aplicar el logaritmo natural sobre el precio promedio por acción, se reduce el coeficiente a 0,29, el mínimo valor entre todas las variables analizadas y que concuerda con los resultados obtenidos por Ficco (2019) donde también se reduce tal dispersión.

Estos resultados tan dispersos y con variables muy altas, hacen referencia a lo que plantean Pérez Ortega y Tangarife Martínez (2013) sobre la falta de un modelo estandarizado y generalizado para la medición y valuación de estos activos. El mayor obstáculo que tienen las empresas es la incertidumbre sobre su medición y valuación, esto sucede porque son simplemente estudios de casos donde los resultados son variados y por el momento aún no se pudo encontrar un modelo generalizado para estos intangibles, lo que favorece a que cada empresa tenga su propio modelo a seguir. Por esto, las empresas utilizan modelos diversos a la hora de gestionar o tratar a sus activos intangibles y desde ese punto es donde surge la diferencia entre el valor en mercado y el valor de libros.

Esto coincide también con el estudio realizado por Vélez Pareja (2013) donde se indica que estos resultados tan dispersos se generan porque las empresas utilizan métodos desactualizados y precarios a la hora de contabilizar a los activos intangibles. Según este autor, se debe a cuatro causas, no existe un mercado transparente para negociarlos, los contratos existentes de propiedad intelectual son muy variados, la naturaleza de estos

activos es muy disímil y que los detalles de transferencia de propiedad intelectual no se hacen públicos.

En cuanto al análisis de regresión, se puede decir que arroja un número de 12 observaciones en total y un coeficiente de correlación de un 99%, indicando que la variabilidad y heterogeneidad entre las empresas es alta. Las variables TGPN, RDO, OAI, GP, VTAS/GP y PUB resultaron estadísticamente positivas y significativas, lo que indica que son tenidas en cuenta por los inversores para la valoración de las empresas analizadas. En lo que respecta a los intangibles, los resultados indican que la variable llave de negocios no es significativa a la hora de formar los precios de las acciones, pero en cambio, los otros activos intangibles si son reconocidos por los mismos.

Respecto a los resultados obtenidos sobre el capital intelectual, se muestra que el capital humano posee relevancia sobre las empresas, ya que sus *proxies* (GP y VTAS/GP) han resultado significativas. Algo parecido pasa con el capital estructural, solo que en este la variable VTAS no es significativa ni relevante pero su otra variable, PUB, si lo es. En cuanto al capital estructural pasa totalmente lo contrario, los resultados arrojados por sus principales variables (GAyC Y GAYC/VTAS) no han sido significativas ninguna de ellas. Se puede deducir que solo el capital humano es tomado en cuenta por los inversionistas a la hora de valorar las empresas en el mercado de valores. Cabe destacar que las dos variables contables fundamentales, como lo son TGPN y RDO resultaron significativas, lo que indica que ambas son relevantes para la valoración de las empresas en el mercado.

Los resultados mencionados anteriormente sobre el capital intelectual no concuerdan al 100% con los obtenidos por Ficco (2019), la principal diferencia radica en el capital relacional, el cual da como resultado negativo y no significativo, cuando en la

investigación realizada por esta autora si se lo considera como una de las principales variables significativas del trabajo. El capital estructural también marca una pequeña diferencia en donde una variable es significativa y la otra no cuando a Ficco (2019) obtiene que ambas variables son negativas. La única similitud con los resultados obtenidos por esta autora solo concuerda con los resultados obtenidos en el capital humano, en el cual ambos trabajos indican que sus variables son positivas y significativas a la hora de la formación de precios de las acciones. Al analizar los coeficientes obtenidos se puede observar que son los OAI los que poseen mayor impacto relativo con la variable dependiente con un 0,2841, a diferencia del trabajo mencionado anteriormente en el cual la variable que más se relaciona es RDO.

Por otro lado, el estudio realizado por Pasquel Racines et al, (2016) coincide con los resultados obtenidos en la presente investigación, ya que considera que las instituciones deben tener una serie de rasgos y características que acompañen a su desempeño y sean diferenciadas frente a las demás. Este preciso rasgo hace referencia a la imagen empresarial que tienen los grupos de interés sobre ellas, este es el caso específico de la variable PUB que da como resultado positivo y significativo, quiere decir que los gastos en publicidad, innovación, y los referidos a la imagen de las empresas, son factores que influyen sobre sus *stakeholders* y permitirán a los altos mandos de las organizaciones gestionar estos recursos de una manera eficiente para el fortalecimiento de su imagen y generar así, una ventaja competitiva.

Si bien el presente trabajo pudo desarrollarse correctamente, se encontraron ciertas **limitaciones** a la hora de implementar los métodos correspondientes. Una de ellas fue el criterio de utilizar empresas cotizantes en la Bolsa de Valores de Buenos Aires, dejando muchas empresas fuera de análisis por no cotizar en ella, como así también el

uso exclusivo del modelo propuesto por Ficco et al. (2021) para el respectivo análisis. Esto es considerado un limitante ya que, si bien se demostró su efectividad frente a las empresas, el investigador se limitó utilizar solo un modelo para el análisis descartando otras investigaciones que tengan relación al problema planteado.

Otra limitación considerable dentro de esta investigación es la falta de acceso a datos e información no contable, muchas empresas utilizan distintas formas de evaluar sus intangibles y estas no están incluidas en los estados financieros publicados en la Comisión Nacional de Valores. Al no estar contabilizados, no se pueden valorar por más que sean de gran importancia en la toma de decisiones empresariales.

Una última limitante es el uso de empresas de un mismo sector productivo. Si bien se pudo contar con una muestra de cierta característica y cotizantes en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, esto fue considerado así porque desde un inicio, la investigación se limitó a la cantidad de empresas a utilizar debido a la reducción de la población.

En cuanto a las **fortalezas** de esta investigación, se puede mencionar que los datos extraídos de las empresas analizadas son reales bajo una fuente altamente confiable, como lo es la Comisión Nacional de Valores, esto genera un fuerte respaldo a la investigación ya que dichos datos son informados por las propias empresas y no puede haber un manipuleo sobre los mismos.

Otra fortaleza es que, al ser parte de un mismo sector productivo, esta investigación es la primera en analizar el impacto que tienen los activos intangibles en la formación del precio de las acciones sobre el sector petrolero argentino cotizante en el mercado de valores. Por lo que este trabajo podría llegar a ser un punto de partida para futuras investigaciones.

Las fortalezas mencionadas, aportan valor a la investigación sobre activos intangibles, si bien se enfocó en un sector productivo en especial, puede aportar información, evidencias o bien, incógnitas sobre la repercusión que tienen estos activos y ser una herramienta de motivación para que los empresarios, *stakeholders*, o para los mismos directivos, cambien su forma de verlos, y reconozcan que tan importantes son para las organizaciones.

De todo lo expuesto, se puede concluir que las empresas analizadas exponen sus activos intangibles de manera limitada, ya sea por las restricciones que las normas contables imponen, o por el simple hecho de no existir un modelo generalizado para poder medirlos y cuantificarlos. Más allá de estos obstáculos, mediante los estados financieros se pueden medir y detectar al capital intelectual estableciendo determinadas *proxies* que fueron planteadas y detalladas a lo largo del desarrollo de esta investigación. y en la misma, se puede constatar que existe relación entre el precio de las acciones de las empresas cotizantes en la bolsa de comercio argentina y el capital intelectual.

Con los resultados ya expuestos, se puede llegar a una conclusión sobre las hipótesis planteadas, evidenciando que la H1 solo resultó relevante para otros activos intangibles dejando sin efecto a la llave de negocios. En cuanto a la H2, ésta resultó relevante solo por completo para el capital humano y para la variable PUB del capital relacional, dejando al capital estructural sin influencia sobre la formación del precio de las acciones de las empresas cotizantes en el mercado de valores. Se puede decir que solo 3 de las 6 variables totales del capital intelectual resultaron significativas, por lo tanto, el capital humano es la mayor ventaja competitiva que puede ofrecer el capital intelectual, sin dejar de lado lo arrojado por la variable de publicidad, que no deja de ser importante, constatando que, proyectar una imagen fuerte marca la diferencia y logra posicionarse en

la mente de los consumidores y eso también, marca una diferencia competitiva en el mercado.

Teniendo en cuenta lo que expresan las normas internacionales y las resoluciones técnicas de contabilidad, que solo reconocen como activos intangibles a la llave de negocios y otros activos intangibles, se les recomienda a las empresas, evaluar y valorar el capital intelectual, ver como este se relaciona con el precio de sus acciones, analizando la repercusión, el crecimiento, y la nueva imagen que estos les podrían dar. Es necesario que estos activos no identificables puedan volcarse en los estados financieros, contabilizándolos de la forma más eficiente y que muestren su verdadero valor en libros, es por eso que se propone llegar a un modelo de medición generalizado y que no se especule más sobre sus valoraciones.

Como líneas de futuras investigaciones, se propone expandir el número de observaciones, ya sea de un sector determinado o de distintos sectores, como también, extender la investigación a nivel internacional para ver cómo se relacionan las empresas internacionales, con las nacionales, por, sobre todo, comparar sus estados contables y las respectivas normas que cada país toma al momento de registrar y exponer los estados financieros.

Referencias

- Barbei, A., y Vivier, J. (2016). Activos Intangibles: Revisión teórica e investigación empírica. *Facultad de Ciencias Económicas - UNLP*. La plata: Centro de Estudios en Contabilidad Internacional – CECIN. Obtenido de <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/72488>
- Castillo Contreras, R. (2012). *Desarrollo del capital humano en las organizaciones*. (Primera ed.). México: Red Tercer Milenio. Obtenido de https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/63976511/Desarrollo_del_capital_humano_en_las_organizaciones20200720-27784-wav69w-with-cover-page-v2.pdf?Expires=1662934252&Signature=M-vcSQfS-~lmif3yeprrwvKpiVVK5JU6s19OisLrjcMiriIURGDbs5CeUdOH3zgILJd-eERHCxuO065x7~mO
- Centro de Estudios Científicos y Técnicos. (2022). *Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas*. Obtenido de Riesgo de auditoría y significación. Informe N° 16 área de auditoría: <https://www.facpce.org.ar/pdf/cecyt/auditoria-16.pdf>
- Da Silva, A., Rodríguez de Souza, T., y Carlos Klann, R. (2017). A influência dos ativos intangíveis na relevância da informação contábil. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(31), 26-45. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/762/76250678003.pdf>
- Delgado Verde, M., De Castro, G., López, J., y González, J. (2011). Capital social, capital relacional e innovación tecnológica. Una aplicación al sector manufacturero español de alta y media-alta tecnología. *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, 14(1), 207 - 221. Obtenido de

<https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S1138575811000569?token=4132E424D9A74D2DECD915547B95BA46974C96E12B79AE972607165471797BD8B012D1C72A302E5448A84CD831C26533&originRegion=us-east-1&originCreation=20220911211809>

FACPCE. (2022). Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas. Obtenido de <https://www.facpce.org.ar/>

Ficco, C. (2019). Los activos intangibles en la normativa contable argentina y en las normas internacionales de información financiera. *Contabilidad y Auditoría.*, 25(50), 61 - 108. Obtenido de http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/cya/cya_v25_n50_02.pdf

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

Fruet Walter, A. (2020). Análisis de los intangibles como parte del Capital Social. *Revista argentina de derecho societario.* Obtenido de <https://rii.austral.edu.ar/bitstream/handle/123456789/1328/An%c3%a1lisis%20de%20los%20intangibles%20como%20parte%20del%20Capital%20Social.pdf?sequence=1>

López, M., Santanatoglia, J., Pedroni, F., y Albanecce, D. (2016). *Activos intangibles: análisis del tratamiento otorgado por las normas contables.* Bahía Blanca: Universidad Nacional del Sur. Obtenido de <https://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/5175>

- Manco López, O., Pérez Ortega, G., y Lotero Botero, J. (2018). Valoración de activos intangibles, aplicación en desarrollos de propiedad intelectual para la transferencia tecnológica. *Saber, ciencia y libertad.*, 13(2), 114 - 129. doi: <https://doi.org/10.18041/2382-3240/saber.2018v13n2.4624>
- Ousama, A., Al-Mutairi , M., y Fátima, A. (2020). The relationship between intellectual capital information and firms' market value: a study from an emerging economy. *MEASURING BUSINESS EXCELLENCE*, 24(1), 39-51. Obtenido de <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MBE-01-2019-0002/full/pdf?title=the-relationship-between-intellectual-capital-information-and-firms-market-value-a-study-from-an-emerging-economy>
- Pasquel Racines, G., Báez Erazo, V., Pauker Teneda, L., y Apolo Buenaño, D. (2016). Percepción, activos intangibles y stakeholders: modelo para el análisis de imagen corporativa. *Revista Mediterránea de Comunicación.*, 7(1), 179 - 196. doi: <http://dx.doi.org/10.14198/MEDCOM2016.7.1.10>
- Pérez Ortega, G., y Tnagarife Martinez, 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. Obtenido de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5109381>
- Santos Rodríguez, H., Figueroa Dorrego, P., y Fernández Jardón, C. (2011). El capital estructural y la capacidad innovadora de la empresa. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa.*, 17(3), 69 - 89. Obtenido de [https://doi.org/10.1016/S1135-2523\(12\)60121-X](https://doi.org/10.1016/S1135-2523(12)60121-X)
- Valdivia Ramos, A. (2012). Más allá... de la NIC-38 [Una mirada al futuro de los Activos Intangibles]. *Revista de la Facultad de Ciencias Contables*, 20(38), 92-101.

Obtenido de
http://investigacion.contabilidad.unmsm.edu.pe/revista/QUIPUKAMAYOC_2012_II.pdf#page=92

Varela, G. J., Tolaba, I. A., y Ruiz, H. M. (2018). Llave de negocios, trabajo de seminario: contador público. Tucumán: Universidad Nacional de Tucumán. Obtenido de <http://repositorio.face.unt.edu.ar:8920/handle/123456789/42>

Vélez Pareja, I. (2013). Métodos de valoración de intangibles. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración.*, 9(17), 29 - 47. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=409633955003>

Villagra, N., López, B., & Monfort, A. (2015). La gestión de intangibles y la marca corporativa: ¿ha cambiado algo en la relación entre las empresas y la sociedad? *Revista Latina de Comunicación Social* (70), 793 - 812. Obtenido de <https://www.redalyc.org/pdf/819/81948469042.pdf>