

Universidad Siglo 21



Carrera: Contador Público

Trabajo Final de Grado. Manuscrito Científico.

“Relevancia de intangibles en empresas argentinas”

“Relevance of intangibles for Argentine companies”

Autor: Martínez, Esteban Daniel

Legajo: VCPB10146

DNI: 35713424

Director de TFG: Lombardo, Rogelio Cristian

Argentina, noviembre, 2022

Índice

Resumen.....	1
Abstract.....	2
Introducción	3
Hipótesis.....	11
Objetivo general.....	11
Objetivos específicos	12
Métodos	13
Diseño	13
Participantes	13
Instrumentos	14
Análisis de datos	14
Resultados	17
Características de las empresas.....	17
Cálculo de proxies de las empresas	18
Elaboración de análisis estadístico	19
Regresión lineal simple	19
Discusión	21
Referencias.....	32

Resumen

Esta investigación tuvo como propósito general estudiar el impacto de los activos intangibles, reconocidos y no reconocidos, en el valor de las acciones de las empresas que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires. Se estudió una muestra de 5 empresas de diferentes sectores. La exploración fue de carácter descriptivo a través del análisis de los estados contables publicados en la página web de la Comisión Nacional de Valores, donde se observó que los activos intangibles reconocidos se encontraban expuestos de acuerdo a las regulaciones nacionales e internacionales, mientras que los activos intangibles no reconocidos se lograron hallar a través del cálculo de *proxies*, con el fin de establecer su relevancia en la formación de valor de las acciones. Se recurrió a un método ilustrativo que determinó en sus resultados conseguidos demostrar que las variables que están relacionadas a los recursos intangibles resultaron positivas, llegando a la conclusión que, los activos de carácter intangibles, reconocidos o no reconocidos, tienen relevancia en el valor de las acciones de las empresas.

Palabras claves: intangibles, acciones, empresas.

Abstract

The general purpose of this research was to study the impact of recognized and unrecognized intangible assets on the value of shares of companies listed on the Buenos Aires Stock Exchange. A sample of 5 companies from different sectors was studied. The exploration was of a descriptive nature through the analysis of the financial statements published on the website of the National Securities Commission, where it was observed that the recognized intangible assets were exposed in accordance with national and international regulations, while the assets Unrecognized intangibles were found through the calculation of *proxies*, in order to establish their relevance in the formation of the value of the shares. An illustrative method was used that determined in its results achieved to demonstrate that the variables that are related to intangible resources were positive, reaching the conclusion that intangible assets, recognized or unrecognized, are relevant in the value of assets. Company shares.

Keywords: intangibles, actions, companies.

Introducción

La sociedad actual está experimentando de manera acelerada diversos cambios a nivel social, cultural, tecnológicos, entre otros, generando en las empresas la necesidad de adaptarse a los mercados constantemente. La contabilidad permite registrar, valorar y exponer activos tangibles y de manera limitada los activos intangibles, siendo que estos impactan directamente en las formaciones de precios de las acciones de las empresas. Estas limitaciones en la registración de intangibles producen incertidumbre sobre la generación de ingresos futuros de las empresas.

Las capacitaciones y habilidades del personal, la estructura empresarial, la eficiencia de los procedimientos y el valor de las relaciones cumplen un papel fundamental para la toma de decisiones de los inversores. Por eso se sitúa a los recursos intangibles como los nuevos creadores de valor organizacional que generan una ventaja competitiva, es por ello que cada vez más empresas invierten en innovación y en la gestión de conocimiento para determinar su éxito (Cañibano, 2013).

Cañibano(2013) señala que la innovación abarca la creación de nuevos productos y servicios, actualización permanente de procesos internos y externos, cambios en la gestión de los clientes, en las formas de gestionar en materia empresarial y social. Como consecuencia de esto, las empresas realizan inversiones en tiempo y dinero, que se trasladan a los activos intangibles como son la imagen corporativa, la propiedad intelectual, las patentes, entre otros, creando un capital intelectual.

Las limitaciones en la gestión contable con respecto a la registración de los intangibles generan inseguridad, restringiendo la capacidad en la toma de oportunidades de inversión y generando incertidumbre del valor de los activos a futuro. En la economía la creación de valor se encuentra asociada principalmente a los activos intangibles. Sin embargo, estos presentan dificultad para ser expuestos en los libros contables, debido a que no todos cumplen los

requisitos para ser registrados, son los asociados con el nombre de capital intelectual (Ficco, 2018).

El capital intelectual se describe como la obtención del resultado de la asociación de los factores humanos, estructurales, relacionales y sociales que tienen integrado una organización, orientados en la generación de ingresos, teniendo en cuenta capacidades, experiencias, habilidades, motivación, compromiso y valores que aumentan el valor de las organizaciones a través del conocimiento (Vega Falcón, 2017).

Vega Falcón (2017) a la hora de nombrar los tipos de capital intelectual, decide calificarlos como estructural, relacional y capital social, conceptualizados de la siguiente manera:

- El capital humano es el conocimiento, capacidad y talento de cada persona dentro de una organización, que, a través de la participación en los diferentes procesos, trasladan valor a la calidad de los productos o servicios.
- El capital estructural es el conocimiento que las empresas logran asimilar internamente y que perdura a lo largo del tiempo, independientemente de las personas involucradas en los procesos, es decir, que son conocimientos propios de las instituciones.
- El capital relacional es la información sobre la vinculación de los clientes con las empresas, focalizando su importancia en las necesidades y actitudes de los mismos.
- El capital social es la gestión del manejo de la imagen, la administración empresarial y el cuidado medioambiental.

Vega Falcón (2017) expresa que la literatura científica universal muestra disímiles modelos de capital intelectual, gran cantidad con resultados positivos. Por tal motivo, se han diseñado distintas opciones para medir y gestionar estos activos, logrando comprobar que la diferencia entre el valor de mercado y valor contable de las empresas es provocada por sus activos intangibles.

Sin embargo, como ha sido expresado anteriormente en este escrito, el reconocimiento de los activos intangibles en la registraci3n contable resulta escaso, debido a que las normas actuales no permiten tener en cuenta a todos, dejando entre ellos fuera, por ejemplo, al capital intelectual. Las organizaciones suplementan los datos relevantes sobre los intangibles reconocidos y no reconocidos mediante herramientas afines, lo que les garantiza obtener informaci3n m1s amplia y ver1dica para operar en las distintas oportunidades de inversi3n.

Los recursos intangibles como el estatus, el prestigio, la imagen corporativa, la confianza y el liderazgo han generado una atenci3n especial dentro del 1mbito empresarial, ya que estos recursos son los que generan la diferencia entre una empresa y otra. Es por eso que la capacidad de medir y gestionar los recursos de conocimiento se ha convertido en una necesidad primordial para exponer de manera eficiente las ventajas competitivas, considerando las actividades intangibles como una fuente importante de creaci3n de valor (Gonz1lez Le3n y Ortega de Villalobos, 2011).

Sin duda alguna el mercado va cambiando, adapt1ndose a las nuevas tecnolog1as y exigiendo de manera constante innovaci3n en las empresas. Del mismo modo, el acceso a la informaci3n es ilimitado, dando lugar a que cada miembro de la organizaci3n pueda incorporar conocimiento e impulsarlo dentro de la misma. Es por eso, que el 1xito o el fracaso de las organizaciones se basan en la buena gesti3n de los recursos intangibles y que trat1ndolos de manera eficiente se logra una notable diferenciaci3n con las dem1s organizaciones.

Asimismo, Ficco (2018) se1ala que los inversores valoran los activos intangibles reconocidos y no reconocidos en la contabilidad, que utilizando herramientas externas a la contabilidad tradicional, obtienen una visi3n m1s clara y completa de las empresas para tiempos posteriores, entendiendo que en el contexto econ3mico actual de inestabilidad la competencia de las empresas es mayor y el lograr tener la mayor precisi3n posible beneficia mejores decisiones de inversi3n.

La inversión en activos de naturaleza intangible es claramente muy distinta a la inversión en aquellos de naturaleza tangible. Estos últimos son visibles, palpables y transparentes, y pueden evaluarse en los estados contables de manera más acertada.

Por otro lado la inversión en activos intangibles es de carácter riesgoso, por lo que se esperan mayores retornos. Los resultados de estas inversiones son estratégicos y difíciles de medir. El plan contable actual no permite registrarlos y aunque existen herramientas informáticas para presentarlos, se vuelve un dilema para las empresas a la hora de exponer a sus usuarios inversores todo el esquema completo de generación de valor de los mismos.

Los activos intangibles han comenzado a tomar cada vez más protagonismo en la competitividad de las empresas a futuro, siendo el conocimiento un recurso decisivo a la hora de generar ingresos. Sin embargo, los recursos para medir la información de los activos intangibles son escasos. En otras palabras, se puede asegurar que los estados financieros realizados, teniendo en cuenta la normativa vigente, no contienen la información necesaria sobre los activos intangibles que repercutan en la generación de ingresos futuros de las empresas y que ayude a los accionistas a tomar mejores decisiones de inversión (Calvo y Clemente, 2007).

Pasquel Racines, Báez Erazfo, PaukerTeneda, y Apolo Buenaño (2016) señalan que los activos intangibles son elementos que se toman como beneficios y se establecen en la mente de los clientes, colaboradores y consumidores a través de la imagen corporativa, entendida como la esencia que caracteriza a una institución, forjando un valor agregado para diferenciarse de los competidores. Los autores destacan la importancia de aquellos activos que no se puede tocar, porque generan un valor distinto, característico y que diferencia a las empresas en general, no solo potenciando a aquellas que implementan inversiones en recursos intangibles, sino en la formación de valor de las mismas.

En este sentido, la generación de riquezas actualmente no se centra en los activos materiales, sino por el contrario, se vinculan directamente a los activos de naturaleza intangible. La integración de los activos intangibles a los registros contables fortalece la información financiera para que los usuarios inversores cumplan con su objetivo de obtener utilidad, pero debido a la incertidumbre que generan una gran parte activos intangibles con respecto a la determinación de los valores a futuro, afecta a la confiabilidad de los estados financieros. (Ficco, 2018).

En Argentina, se define a los activos intangibles en la resolución técnica (RT) 9 de la Federación Argentina de Ciencias Económicas (FACPCE) apartado 7 como:

Son aquellos representativos de franquicias, privilegios u otros similares, incluyendo los anticipos por su adquisición, que no son bienes tangibles ni derechos contra terceros, y que expresan un valor cuya existencia depende de la posibilidad futura de producir ingresos. Incluyen, entre otros, los siguientes: Derechos de propiedad intelectual - Patentes, marcas, licencias, etc. - Gastos de organización y pre operativos – Gastos de desarrollo. (p.6)

Según García Parra et al., (2004) existen distintas características para distinguir los activos intangibles:

- Algunos son adquiridos a terceros de forma individual, registrándose al precio de adquisición.
- Otros incorporados como parte de un negocio, que son reconocidos diferencialmente del fondo de comercio para que su valor pueda ser medido de forma confiable. Caso contrario se incluyen dentro del precio de compra del fondo de comercio.
- Y otros asignados internamente luego de su generación, que pueden ser reconocidos sólo si tienen un valor de mercado asignable, es decir, si el elemento pertenece a un

grupo uniforme de activos, que son idénticos en todos los aspectos y si existe un mercado que brinda un valor para estos activos.

En el plano contable actual, se incluye información sobre intangibles, bajo la denominación de activos intangibles. Este rubro es usado como medición para cuantificar el valor de las empresas, que para ser incorporados contablemente como elemento intangible, deben pasar pruebas estrictas de reconocimiento, las cuales solo pocas inversiones pueden cumplir. Es por eso que podemos decir que una empresa no vale lo que indiquen los estados contables, porque actualmente éstas complementan su valor con los activos intangibles que no son reconocidos en los libros, como lo es el capital intelectual.

En los libros contables actuales los activos intangibles solo pueden ser contabilizados si la empresa obtiene beneficios futuros y su valor puede ser obtenido de manera fiable. Estos activos deben cumplir con las NIIF y la NIC 38, las cuales indican que deben ser intangibles, amortizables y su costo debe poder ser medido por la empresa para obtener beneficios en un tiempo posterior (González León y Ortega de Villalobos, 2011).

Las limitaciones impuestas para la contabilización de los intangibles han sido un elemento habitual en las normas contables de los distintos países, aunque el tratamiento contable ha sido diferente en cada uno de ellos. Sin embargo, a pesar de encontrar esa disparidad con el correr de los años se han ido disminuyendo gracias a la adopción de las Normas Internacionales Financieras (NIIF) que se utilizan en la actualidad como base en la preparación de los estados financieros (Ficco, 2018).

Por otro lado, las Normas Contables Internacionales (NIC), en particular la NIC 38 no permite registrar la amortización sistémica del fondo de comercio, ya que indica que tiene una vida útil infinita, aunque anualmente haya que registrar un examen de deterioro. La reversibilidad del fondo de comercio es una buena noticia, pero no ofrece solución completa,

porque todavía no se tiene en cuenta la totalidad de activos intangibles que se utiliza internamente (Tayles, 2006).

En la economía del conocimiento actual, los intangibles son el principal creador de valor en el ámbito organizacional, teniendo en cuenta que la importancia en términos de valor adquirido por las empresas no se puede dejar sin gestionar. Ficco (2019) finalizó su investigación sobre activos intangibles reconociendo la dificultad en la registración contable debido a las restricciones impuestas. Por este motivo, quedan fuera de la registración contable algunos activos intangibles que en el plano actual financiero generan incertidumbre porque los estados contables no dan la información completa de la situación de las empresas. En la actualidad todavía persisten estas limitaciones, pero las empresas pueden utilizar herramientas informáticas para difundir de manera precisa sus principales fuentes de creación de valor y permitir a los inversores obtener datos precisos de su situación financiera.

Hoy en día los activos tangibles han perdido suma importancia, donde la economía digital basada en el conocimiento de los clientes y del mercado ha comenzado a tener relevancia desde finales del siglo pasado, donde hay una tendencia a priorizar la economía del conocimiento por sobre lo tangible, llevando un registro de este tipo de activos, lo que permite obtener información gestionada y certera sobre los valores actuales y futuros de las empresas.

La Unión Europea ha realizado estudios que han logrado determinar que para aumentar la innovación hay que mejorar los datos sobre los activos intangibles, porque la actual forma de exposición de la información brindada por las empresas, resta importancia a los activos intangibles, quedando fuera importantes valores relacionados a los mismos, teniendo en cuenta esto, las empresas pueden mejorar su gestión de información sobre intangibles, estudiando su propio desarrollo de valor basado en ellos (Cañibano, 2013).

Por otra parte, Tayles (2006) concluyó que no existe una manera clara de valorar los activos intangibles. Según el autor existe la opinión de que el mercado debe determinar el valor

de una organización, y que, por eso mismo, no debe modificarse los estados contables para ingresar otra información que no sea la información financiera objetiva, es por ello, que destaca que la utilidad obtenida por las empresas es mucho mayor cuando se enfoca la atención en los activos intangibles de gestión interna.

Por su lado, Vega Falcon (2017) llegó a la conclusión de que el capital intelectual es un concepto que armoniza el conocimiento con el objetivo de lograr ventajas competitivas, enfatizando en la relación de factores humanos, estructurales, relacionales y sociales de una empresa, que representan un proceso de acumulación de riquezas procedentes del conocimiento. El autor expresa que el capital intelectual es un concepto nuevo según la literatura, y que debido a su importancia, resulta importante fomentarlo en la gestión de las organizaciones en el siglo XXI.

Al mismo tiempo García Parra et al., (2004) expresan como conclusión final que en la economía actual del conocimiento, los activos intangibles son el principal factor creador de valor organizacional, teniendo en cuenta su importancia en función cuantitativa no se pueden dejar de medir ni gestionar. Los autores consideran que determinados intangibles como listas de clientes, marcas, relaciones con clientes, capital humano, capital estructural, etcétera, no pueden actualmente considerarse activos, por lo tanto deben registrarse como gastos cuando se incurre a ellos. Por tal motivo, éstos señalan que mientras en el modelo contable actual no permitan reflejar de manera apropiada los activos intangibles, las empresas deben acudir a obtener información adicional para estimar adecuadamente su valor.

Por todo lo expuesto, las normas contables señalan que activos intangibles pueden ser medidos, valorizados y expuestos en la gestión contable, pero muchos quedan fuera por no ser reconocidos en la contabilidad, por ejemplo, el capital intelectual. Las empresas utilizan sistemas de gestión complementarios para medir los activos intangibles reconocidos y no reconocidos, y esto hace que los resultados de la contabilidad queden fuera de la realidad

empresarial. Al no cumplir los requisitos necesarios por parte de las normas contables, el capital intelectual queda excluido, lo que provoca modificaciones en la valoración de las empresas.

Teniendo en cuenta lo anterior se presentan diferentes interrogantes: ¿Qué efecto tienen los activos intangibles registrados en los libros contables de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires? ¿Qué importancia tienen los activos intangibles que no son reconocidos en la formación de precios de las acciones argentinas?

Responder estas preguntas resulta difícil, por tal motivo es importante abordar este trabajo para comprender la importancia y el efecto del capital intelectual y el valor de los activos intangibles reconocidos por las normas contables en la formación de precios de las acciones empresariales. Esta investigación hizo foco en un método ilustrativo para detectarlos y medirlos y así lograr comprender el efecto que generan los activos intangibles reconocidos y el capital intelectual en el valor de las empresas argentinas.

Hipótesis

H1: Los activos intangibles reconocidos tienen impacto sobre el valor de las acciones de las empresas argentinas en el periodo 2021.

H2: El capital humano, estructural y relacional, como capital intelectual no reconocido en los estados contables, tiene importancia sobre el valor de las acciones de las empresas argentinas en el periodo 2021.

De acuerdo a lo elaborado se plantean el siguiente objetivo general y objetivos específicos.

Objetivo general

Desarrollar un método ilustrativo que posibilite mostrar información para hallar y medir la relación entre el precio de las acciones y el efecto que provocan los activos intangibles y el capital intelectual, en 5 empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2021.

Objetivos específicos

- Analizar la presentación de los estados contables de las empresas elegidas, con el fin de describir la información expuesta y sus principales características.
- Determinar los *proxies* para cada una de las empresas seleccionadas, para efectuar la valoración de los activos intangibles reconocidos y no reconocidos.
- Elaborar un estudio estadístico de los datos obtenidos en relación a los estados contables de las empresas elegidas, incluyendo regresión de las variables independientes representando a los activos intangibles, con las variables dependientes haciendo referencia al valor de las acciones de las empresas.

Métodos

Diseño

Esta investigación estableció un diseño de carácter descriptivo, puesto que se especificaron características de un acontecimiento determinado, como lo es el efecto de los activos intangibles reconocidos y no reconocidos en los estados contables actuales, en el valor de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

El enfoque fue mixto, es decir, fue cualitativo de acuerdo al análisis de las normas contables y cuantitativas al establecer el efecto de los activos intangibles aplicando análisis de regresión estadística.

El diseño del presente trabajo fue no experimental, tal es así que se ejecutó sin alterar adrede las variables, y de tipo transversal, es decir, que se obtuvieron diferentes datos de las empresas en un momento exacto y único. Se encontraron los datos de la página oficial de la Comisión Nacional de Valores de empresas argentinas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, obteniendo la información de los estados contables cerrados al 31 de diciembre del 2021.

Participantes

La población estuvo conformada por todas aquellas empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y poseen activos intangibles reconocidos y no reconocidos en sus estados contables.

El muestreo fue voluntario y por conveniencia, de carácter probabilístico, se eligieron cinco casos de estados contables públicos de organizaciones que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. El esquema de búsqueda fue intencional y se basó en empresas de distintos sectores económicos con la intención de obtener información más amplia y diversificada.

Se expusieron y analizaron las siguientes cinco empresas:

- Ternium Argentina S.A.
- Pampa Energía S.A.
- Molinos Rio de la Plata S.A.
- Holcim Argentina S.A.
- Grimoldi S.A.

Instrumentos

Se empleó como método de relevamiento el de bibliografía e información legislativa de fuentes primarias de investigación. Los datos bibliográficos se obtuvieron de documentos web y en cuanto a lo legislativo se tomaron datos de estudio de la NIIF 3 y de la NIIF 38. Además, se obtuvieron estados contables de la página web de la CNV.

Se empleó la técnica cuantitativa de regresión lineal, utilizando como instrumento el software *infostat* y el modelo Ohlson (1995), que es un modelo de valoración de la empresa que tiene la atención puesta en las determinantes de valor. Este modelo concreta el vínculo entre el valor de la organización y las variables fundamentales: patrimonio neto y resultado, incorporando una variable llamada otra información que no está evidenciada en los estados contables. Se utilizaron las variables asociándolas con el valor de las acciones en el mercado al 31 de diciembre de 2021, en diferentes grupos: activos intangibles reconocidos, variables contables fundamentales y activos intangibles no reconocidos, como lo es el capital humano, capital relacional y capital estructural.

Análisis de datos

Se estudió e investigó sobre el vínculo existente entre cada intangible que se registró en los libros contables de las organizaciones seleccionadas, incluso también teniendo en cuenta el

capital intelectual de cada una de ellas y la formación del precio de sus acciones mediante la revisión y análisis literario de distintos autores, pero basando el estudio en el modelo utilizado por Ficco, Werbin, Díaz y Moreno(2021).

Como variable dependiente en este modelo se usaron los valores de las acciones de las empresas (P) y se incluyeron dos variables independientes de carácter intangibles reconocidas por la contabilidad.

- Llave de negocios (LLN)
- Otros activos intangibles (OAI)

Para asociar el capital intelectual en 3 grupos se usó:

- Capital Humano (CH): gastos de personal (GP) y ventas (VTAS),
- Capital Estructural (CE): gastos administrativos (GA) y de comercialización (GC),
- Capital Relacional (CR): Ventas (VTAS) y Gastos de publicidad. (PUBL).

Por último, se definieron dos variables fundamentales contables para el patrimonio neto:

- Patrimonio tangible (TGPN),
- Resultado Neto (RN).

Se definieron las variables y resultados obtenidos y se expuso en una tabla, en forma de resumen comparando las 5 empresas elegidas. La información resultante se registró y analizó de acuerdo al modelo anteriormente citado. En la tabla 1 se presentan las variables usadas:

Tabla 1*Definición de variables*

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

Fuente: Elaboración Propia

Por consiguiente, se calcularon las principales estadísticas descriptivas de la muestra como son la media, desviación típica, coeficiente de variación, mediana, máximo y mínimo a fin de analizar descriptivamente las organizaciones seleccionadas. Después se realizó la regresión lineal de cada una de las variables en comparación con el precio para luego utilizar la regresión lineal simple combinando las diferentes variables y lograr descartar aquellas que no tenían relación alguna. Finalmente se realizó nuevamente una regresión simple con las variables que si presentaban relación.

Resultados

Luego de recolectar los datos necesarios, se procedió a analizar cada uno de ellos con el fin de conseguir el objetivo general planteado, es decir, establecer la influencia que produce la información de los activos intangibles y el capital intelectual en la valoración de las acciones que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2021. Por consiguiente, se detallan los resultados obtenidos en la investigación respetando el orden y las pautas establecidas en los objetivos específicos.

Características de las empresas

Conforme a los datos obtenidos en los estados de situación patrimonial de las empresas seleccionadas, se determinaron las principales características e información expuestas. Los resultados pueden contemplarse en la tabla 2.

Tabla 2

Características de las organizaciones que integran la muestra

Empresas	Industria	Sector	Fecha al cierre de E. C.	Acciones en circulación	Valor de las acciones en \$	
					PP + 3	
Ternium Argentina S. A.	Metales y minería	Materiales básicos	31/12	4.517.094.023	98,81	124,50
Pampa Energía S.A.	Multiservicios públicos	Suministros	31/12	1.382.527.041	133,11	181,05
Molinos Río de la Plata S.A.	Productos alimenticios	Consumo básico	31/12	201.415.127	96,76	130
Holcim Argentina S.A.	Materiales de construcción	Materiales básicos	31/12	363.742.910	97,45	150,25
Grimoldi S.A.	Textil, ropa y bienes de lujo	Consumo discrecional	31/12	44.307.513	60,53	96
Totales					97,33	136,36

Fuente. Elaboración propia.

Donde:

E.C.: Estados Contables

P: Precio de la acción según libros contables

P+3: Precio de la acción según estados contables luego de tres meses del cierre de ejercicio.

Cálculo de proxies de las empresas

Se logró determinar los indicadores necesarios para medir los activos intangibles reconocidos y no reconocidos, expresados en la tabla 3.

Tabla 3

Estudio de proxies

Proxies	Tertium Argentina		Pampa Argentina S.A.		Molinos Rio de la Plata S.A.		Holcim Argentina S.A.		Grimoldi S.A.	
	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020
Pit + 3	124,7	50,1	181,0	85,1	130	81,65	152,0	119,7	96,0	32,9
LnP	4,8	3,9	5,2	4,4	4,9	4,4	5,0	4,8	4,6	3,5
TGPNit	87,5	52,6	128,2	92,5	81,8	76,3	97,4	98,4	59,5	35,5
RDOit	43,8	18,1	50,1	8,7	14,0	8,7	20,0	12,2	23,4	-20,1
LLNit	0,0	0,0	2,53	1,85	13,4	11,6	0,63	0,70	0,97	0,83
OAIit	0,5	0,3	0,3	0,3	1,5	3,9	-0,6	-0,7	0,1	0,3
GPit	4,7	2,5	8,7	5,5	69,3	77,3	21,2	22,1	63,5	60,0
VTASit	72,5	29,2	102,9	48,8	330	345,3	120,3	101,6	275,	137
VTAS/GP	15,4	11,6	11,8	8,8	4,8	4,5	5,7	4,6	4,3	2,3
GAyCit	11,7	6,4	4,1	1,4	47,2	53,4	3,9	1,7	28,2	8,4
GAyC/VTAS	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
PUBit	0,0	0,0	0,0	0,0	5,7	6,1	0,0	0,0	3,7	1,9

Fuente. Elaboración propia con datos recolectados en los estados contables.

Elaboración de análisis estadístico

También se analizaron los *proxies* y se obtuvieron datos estadísticos descriptivos, que pueden observarse en tabla 4.

Tabla 4

Estadísticas descriptivas principales

Variable	Media	Desviación típica	Coefficiente variación	Mínimo	Mediana	Máximo
P	105,32	45,27	42,99	32,90	181,00	107,85
LnP	4,55	0,52	11,46	3,50	5,20	4,70
TGPNit	80,97	26,53	32,77	35,50	128,20	84,65
RDOit	17,89	19,45	108,70	-20,10	50,10	16,05
LLNit	3,25	4,95	152,31	0,00	13,40	0,90
OAIit	0,59	1,31	222,06	-0,70	3,90	0,30
GPit	33,48	30,32	90,56	2,50	77,30	21,65
VTASit	156,34	116,61	74,59	29,20	345,30	111,60
VTAS/GP	7,38	4,27	57,93	2,30	15,40	5,25
GAyCit	16,64	19,41	116,65	1,40	53,40	7,40
GAyC/VTAS	0,09	0,09	97,29	0,00	0,20	0,10
PUBit	1,74	2,51	144,28	0,00	6,10	0,00

Fuente. *Elaboración propia con datos tomados de los estados financieros.*

Regresión lineal simple

Se ejecutó la regresión lineal simple de cada variable en búsqueda de los coeficientes de variación, error estándar y estadístico t y p – valor, mostrando los resultados obtenidos en la tabla 5.

Tabla 5

Principales estadísticas de regresión

Variables explicativas	Coefficiente	Error estándar	Estadístico t	P - Valor
TGPN	0,0017	0,003	5,024	0,0010
RDO	0,02	0,01	3,45	0,0108
LLN	0,03	0,02	1,23	0,2574
OAI	-0,09	0,25	-0,37	0,7240
GP	0,01	0,02	0,30	0,7740
VTAS/GP	0,06	0,10	0,57	0,5889
GAyC	0,089	0,015	5,86	0,0020
GAyC/VTAS	-4,156	1,079	-3,852	0,0120
VTAS	0,007	0,002	2,824	0,0369
PUB	-0,936	0,124	-7,562	0,0006

Fuente: *Elaboración propia.*

Por otra parte, se adicionaron análisis de regresión lineal simple de los estimadores VTAS/GP, GyAC/VTAS, VTASit Y PUBit en relación al LnP como variable dependiente. Los resultados de dicho análisis se pueden observar detallados en la tabla 6.

Tabla 6

Relevancia de los factores de capital intelectual

Estadísticos de cada regresión	VTAS/GPit	GAyC/VTASit	VTASit	PUBit
Coefficiente	0,109	-3,253	0,012	-0,388
Error estándar	0,023	1,208	0,003	0,140
Estadístico t	4,682	-2,693	4,262	-2,769
P-Valor	0,0054	0,0431	0,0080	0,0395

Fuente. Elaboración propia con datos extraídos de los estados contables.

Discusión

El objetivo general del presente manuscrito se basó en el desarrollo de un método ilustrativo que permita identificar y medir la relación existente entre los activos intangibles y el capital intelectual con el valor de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en el año 2021.

Es importante destacar que para lograr el abordaje del trabajo se tomó una muestra a 5 empresas de diferentes rubros para no afectar el resultado y hacerlo diversificado, utilizando de esta forma datos reales y actuales expuestos en sus últimos estados contables publicados de la página web de la Comisión Nacional de Valores.

A través de este estudio se buscó lograr una mayor amplitud de datos de utilidad para los agentes externos a las empresas, como lo son los inversionistas y otros tipos de usuarios de interés y es aquí donde yace la importancia de este trabajo de investigación como un gran beneficio para la toma de decisiones de inversión. De este modo, se puede obtener datos valiosos que se asemejen a la realidad económica de cada organización, generando a través de un modelo ilustrativo, indicadores que ofrezcan datos relevantes de activos intangibles reconocidos y no reconocidos, como lo son el capital intelectual y sus componentes.

En cuanto al primer objetivo específico se buscó analizar la presentación de los estados contables de la muestra, donde se observó que, si bien las 5 empresas seleccionadas trabajan para distintos sectores industriales, coinciden en la forma jurídica de sociedad anónima (S.A.) y en el cierre de sus ejercicios contables al 31 de diciembre de cada año, la tabla 2 expone además que la empresa con más acciones en circulación es Ternium Argentina S. A. con más de 4 millones, respecto al Precio promedio por acción de la empresa en el tercer mes siguiente el cierre del ejercicio la que presenta mayor valor es Pampa Energía S.A.

El segundo objetivo específico pretende determinar los *proxies* de la muestra elegida de empresas para establecer la relación de los activos intangibles y capital intelectual sobre el valor

de las empresas, usando el modelo de Ohlson (1995) para establecer la media, desviación típica, mediana, máximo y mínimo de cada uno de los indicadores teniendo en cuenta un marco temporal. De los resultados obtenidos se observa que existe una importante dispersión, lo que afecta al análisis estadístico que requiere el modelo y por tal motivo se ve expuesto en los resultados finales.

Los resultados estadísticos de la tabla 4 revelan que según los coeficientes de las variables GP, RDO, LLV, GAyC, VTAS / GP, son de carácter positivas, pero no sucede lo mismo con las variables GAyC / VTAS y PUB que dan como resultado negativo. Estos valores indican que, los *proxies* negativos restan validez hacia el valor de las acciones empresariales, caso contrario sucede con los valores positivos, que aportan valor en las organizaciones, afirmando lo expresado por Ficco (2018) quien señala que analizando el signo de los coeficientes que escoltan cada variable explicativa descriptiva que fueron de carácter significativas, se logra establecer el tipo de relación que tienen con la variable dependiente, es decir, que si los coeficientes resultaron positivos se puede afirmar que mantienen una relación directa con la variable dependiente, logrando este tipo de resultado una relación y caso contrario sucede cuando los coeficientes resultasen negativos.

El tercer y último objetivo específico busca evaluar la información estadística lograda con los estados contables de las empresas elegidas, incluyendo la regresión de las variables independientes, que hacen referencia a los activos intangibles con las variables dependientes, que indican la valoración de las acciones empresariales. Con respecto a las variables examinadas se puede afirmar que éstas son de carácter dispersas e inestables. Por tal motivo se realizó complementariamente una forma logarítmica distinta, nombrada como logaritmo natural (LnP) con el fin de reducir dispersión, pero de igual forma en ciertos casos no se logró conseguir disminuir dicha variabilidad.

Resultaron del análisis coeficientes de variación altos, valores heterogéneos y dispersos, y las variables muestran numerosas diferencias entre sí con relación al valor de las acciones empresariales.

Por eso, es preciso destacar que los resultados conseguidos en las variables de capital intelectual fueron dispares, verificando que los componentes del capital humano reflejan importancia en la valoración del precio de las acciones empresariales, dado que los *proxies* que lo integran, como lo son las variables VTAS/GP mostraron resultados positivos, como también se puede observar que aquellas variables que contienen el capital estructural GAyC/VTAS y al capital relacional VTA, dejan también un resultado positivo en la regresión, en cambio la variable PUB, también relacionada con el capital relacional, arrojaron resultados negativos, reafirmando que solo una parte de este tipo de capital relacional tiene injerencia en la formación de precios de las acciones de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Este análisis y resultados concuerdan con Vélez Pareja (2013) quien expresa que los balances de las empresas se cierran con información resumida de los recursos intangibles dejando mucho por investigar, indagar, estudiar y descubrir sobre los mismos. Según el autor esto sucede por diferentes causales, en primer lugar, no existe un mercado real para los intangibles que se permitan negociar, segundo existen variedad de contratos de propiedad intelectual, tercer punto importante es que los activos intangibles son variables por naturaleza y como ultimo los contratos de propiedad intelectual no se hacen públicos.

Con respecto al primer interrogante planteado acerca del efecto que tienen los activos intangibles registrados en los libros contables de las empresas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se logra inferir que las organizaciones de la muestra no sólo reconocen a los Otros Activos Intangibles, como así también la Llave de Negocios en sus estados financieros, resultando ambas variables positivas en el método utilizado para la

investigación, lo que implican una importancia sobre el valor de las acciones, pudiendo concluir que

De esta manera, se observa que precio promedio de OAI es muy superior al precio promedio de LLN, lo que deja en evidencia que actualmente en las normas contables solo se tienen en cuenta a la hora del reconocimiento las llaves de negocio de carácter adquiridas, es decir, activos intangibles no identificables adquiridos en una combinación de negocios, como lo define Ficco (2018). Por tal motivo, ante la dificultad de registración de las LLN o las llaves de negocios adquiridas, los recursos integrados a OAI toman más relevancia en los estados contables, de esta manera se logra afirmar que los activos intangibles reconocidos tienen un efecto positivo en la valoración de las empresas.

En relación al segundo interrogante planteado sobre la importancia de los activos intangibles que no son reconocidos en la formación de precios de las acciones argentinas, se logra determinar a través de *proxies* la relación de este tipo de recurso respecto a la formación de valor de las empresas donde se obtuvo resultados positivos en las muestras seleccionadas para la investigación, lo que determina una importante relevancia sobre el valor de las acciones.

Es importante destacar que existen distintos tipos de limitaciones y fortalezas en el presente análisis. Entre las limitaciones encontradas en el trabajo de investigación se puede mencionar, por un lado, la pequeña cantidad de empresas que integran la muestra, siendo solo 5 en total, un tamaño pequeño en relación al total de la población. Esto condiciona al modelo al efectuar el análisis estadístico de regresión que exige el método aplicado provocando una falta de confianza en los resultados de la investigación.

Sin embargo, como fortaleza se destaca la fiabilidad de la información utilizada para la investigación y el cálculo de los resultados, siendo extraída de los estados contables publicados en la página web de la Comisión Nacional de Valores, de acceso totalmente público. Los datos conseguidos de las distintas empresas seleccionadas permitieron ver la estructura de los estados

financieros verificando las diversificaciones que los distintos rubros muestran a los agentes externos para su correspondiente análisis.

También, es importante tener en cuenta la limitación por la falta de acceso a la información que está fuera de los estados financieros publicados en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, ya que el acceso a dichos datos lograría resultados más confiables y completos para calcular los *proxies* correspondientes al capital intelectual. Dado esto, las empresas utilizan diferentes instrumentos de gestión para medir y valorar los recursos intangibles reconocidos y no reconocidos teniendo en cuenta la relevancia que tienen en el precio de las acciones de las empresas.

Sin embargo, como fortaleza se puede destacar que la información hallada en esta presente investigación puede ser de suma utilidad para las empresas, inversores u otros tipos de agentes externos, teniendo en cuenta el exhaustivo e importante análisis y búsqueda de información relevante. También se destaca como fortaleza que los estados contables de las empresas seleccionadas para la investigación finalizan los 31 de diciembre de cada año, lo que permite que los datos sean reales y confiables, evitando manipulación de datos.

En cambio, como limitación se puede tener en cuenta, la falta de equilibrio valorativo que tienen las organizaciones en cuanto a la estimación de los recursos intangibles, que, si bien las normas contables intentan tenerlos en cuenta o reconocerlos, es verídico que una gran parte de activos intangibles son dejados fuera de evaluación y no son reconocidos de acuerdo a las normas contables profesionales.

Por último, este trabajo aporta como información valiosa para los agentes externos o grupos de interés, como para las mismas empresas en estudio, a través del descubrimiento de gran importancia enfocando en dos variables, ventas y gastos de personal, y como éstas impactan en el precio de las acciones. Las ventas generan ingresos de carácter tangibles a las empresas y los gastos de personal se asocian con egresos, pero mediante esta investigación se

puede corroborar que aquellas organizaciones que invierten en el personal a través de capacitaciones y otras opciones, obtienen indirectamente valor en sus organizaciones.

Con el análisis detallado, se puede decir que, a pesar de la dificultad de medición de los activos intangibles reconocidos y no reconocidos, los inversores y las empresas consideran indispensable obtener información relevante acerca de estos, ya que teniéndolos se logran mejores tomas de decisiones sobre el valor actual y futuro de las acciones que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires, en concordancia con lo que detalla Ficco (2018) donde evidencia que una parte significativa de la valía de las empresas no tiene reconocimiento en sus estados contables y aunque existan otros agentes que afecten al precio de mercado, esa diferencia se puede razonar como un indicador de la existencia de recursos intangibles, que aunque no cumplan con las exigencias para ser reconocidos contablemente, si se utilizan para la toma de decisiones de inversión.

En el mismo sentido, Benavides (2012) señala que la mayoría de los autores no tienen un concepto claro de capital intelectual, por tal motivo se han implementado diferentes maneras de medirlos, mencionando por esa razón al capital intelectual como la diferencia entre el precio de mercado y el valor expresado en los libros contables. Esto interviene en el valor de las acciones empresariales, ya que al no existir una forma universal de medir este tipo de activos genera una disparidad en la información expuesta en los estados financieros.

Del mismo modo, en su investigación Pasquel et al. (2016) coincide con los resultados de la presente investigación, donde expresa como conclusión que se debe tener en cuenta una imagen fuerte corporativa, ya que esta marca una discrepancia entre las diferentes organizaciones y consigue posicionarse entre los inversores y grupos de interés, obteniendo una diferencia de competitividad. Esto influye directamente en el precio de las acciones y los valores empresariales, observando que el manejo de estos activos intangibles logra a empresas imponerse sobre otras.

En razón de los resultados se puede determinar el desenlace de resultados de las hipótesis planteadas en la presente investigación, demostrando que la hipótesis 1, correspondiente a si los activos intangibles reconocidos tienen impacto sobre el valor de las acciones que cotizan en la bolsa de comercio de Buenos Aires en el periodo 2021 y la hipótesis 2, correspondiente a si el capital humano, relacional y estructural como capital intelectual tienen impacto sobre el valor de las acciones de las empresas argentinas también en el periodo 2021, resultaron relevantes en sus planteamientos.

En conclusión, los resultados obtenidos permiten el acceso a información importante al momento de determinar decisiones de inversión, como también para darle valor real a las empresas que participan en la bolsa de comercio de Buenos Aires. Esto deja en claro la necesidad del inversor de interpretar y, sobre todo, de valorar los recursos intangibles no reconocidos por la contabilidad, al demostrar la importante relevancia que tienen los diferentes elementos del capital intelectual como lo es el capital relacional, estructural y humano, sobre el valor empresarial de cada organización.

También, se concluye que las empresas argentinas muestran sus estados financieros de modo limitado, ya sea por la dificultad de medirlos y valorarlos o por las restricciones en las normativas contables para reconocerlos. Dichas normas regulan su incorporación, estableciendo pautas específicas como, por ejemplo, que tengan la capacidad de generar ingresos futuros. Sin embargo, con la información de los estados contables expuestos en la página web de CNV, se puede detectar y medir los activos intangibles reconocidos y no reconocidos determinando la *proxies* correspondientes, expresadas en la presente investigación.

De lo expresado hasta aquí, resulta importante que en base a los resultados concluidos, como también a los diferentes estudios que detallan cómo afectan los activos intangibles en la valoración de las empresas, se recomienda a los inversores la posibilidad de exigir un anexo sobre este tipo de activos, ya que dada la circunstancia se puede determinar que los activos de

carácter intangibles provocan valor sobre las acciones empresariales, y la escases de información brindada podría afectar a la toma de decisiones de inversión. También, las organizaciones deberían incentivar la posibilidad de exponer los activos intangibles no reconocidos, a través de métodos confiables y transparentes, que logren brindar de manera correcta información, y de esta manera buscar la eficiencia en la presentación de los datos empresariales hacia los distintos tipos de agentes externos.

En concreto, estos resultados logran identificar que los activos intangibles logran información valiosa al momento de tomar decisiones de inversión, y también son importantes a la hora de darle valor a las empresas argentinas. Por lo tanto, los resultados obtenidos sacan a la luz la necesidad de los grupos de interés, inversores y empresas en cuestión, de interpretar, evaluar y medir a los activos intangibles no reconocidos, al probar la importancia de los componentes del capital intelectual, como lo son el capital humano, el capital relacional y el capital estructural en la formación de precio de las acciones empresariales.

La realización de la investigación presentó limitaciones, entre las que se menciona por lado la selección de la muestra que al ser pequeña, los datos obtenidos pueden no ser suficientes, por otro lado, la falta de acceso a información interna de las empresas que permitan enriquecer el trabajo en cuanto a la información, dado que la misma se toma solo de balances publicados por las mismas, donde se verifica que todas las empresas seleccionadas informan activos intangibles en sus estados contables, donde la mayoría presenta LLN y todas las organizaciones declaran OAI, entre los que se puede nombrar a marcas, patentes, derechos de uso, entre otros, evidenciando la importancia de los activos de carácter intangibles en las empresas. Este análisis se relaciona con el realizado por Ficco (2018) quien expresa que existe homogeneidad en las empresas de los distintos sectores, pero enfatiza que la mayoría de las empresas estudiadas en su investigación informan activos intangibles en sus estados financieros, siendo la variable OAI la que se informa con mayor continuidad, pero limita la investigación a una fecha dada en este

caso los años bajo estudio en los cuales se interponen variables externas como el contexto social, económico y político al momento de estudio, es decir información estática, lo que impide ejecutar un análisis longitudinal.

Se recomienda, a las empresas en general, examinar dentro de su estructura las fortalezas y debilidades, buscando ahondar las fortalezas con las que cuenta y disminuir las debilidades a su mínima expresión con el objetivo de mostrar a los inversores información adicional de relevancia, basando los datos en lo que se percibe además de lo que muestran los estados financieros.

También se recomienda para futuros análisis, contar con información directa de las organizaciones que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires con el fin de poder investigar sobre los diferentes procesos internos y relaciones interpersonales. Resultaría importante interactuar con aquellas personas encargadas de la realización de los estados financieros, para que de este modo poder tener una información privilegiada para la toma de decisiones de inversión y poder ahondar sobre las diferentes particularidades de las organizaciones en si, como de los estados financieros.

Se sugiere también, tomar en cuenta distintos periodos de tiempo para evaluar el comportamiento de las variables en distintos contextos que los aborde.

Se recomienda también, que las organizaciones investiguen la forma de exponer mediante diferentes métodos probados y confiables, los recursos intangibles reconocidos y no reconocidos en sus estados contables y de esta manera lograr ser más eficaz a la hora de presentar la información a los inversores y demás agentes externos. En esta misma línea, se debe investigar una alternativa importante para el tratamiento de los intangibles, como es el de reconocer de manera menos estricta este tipo de recurso y la exposición de indicadores financieros afines a este activo.

Todas estas recomendaciones agregan valor al momento de tomar decisiones sobre inversión para los usuarios de dicha información.

En el mismo sentido, se sugiere que los entes de regulación de los estados financieros nacionales e internacionales, lleguen a acuerdos entre los diversos organismos involucrados en brindar información a los inversores, que logren una forma confiable y transparente de exponer los activos intangibles relacionados al capital intelectual, con el fin de brindarles a los diferentes interesados en la información contable real, proporcionando un mejor panorama para la toma de decisiones de inversión, como para los recursos internos de las organizaciones.

Se propone investigar la extensión este estudio a través de una muestra internacional, para determinar comportamientos sobre el manejo de intangibles no reconocidos en los estados contables de otros países, enfocando exactamente la observación en las conductas de dichos activos en lugares desarrollados, con un mercado de capitales de mayor magnitud y con modernas herramientas de medición. Esto llevaría a tener datos importantes para el comportamiento de los activos intangibles en el mundo, aprovechando los recursos, el mercado y la masa poblacional.

Se sugiere respecto al punto anterior ejecutar una investigación comparativa de empresas argentinas con extranjeras para concluir sobre ello.

Para futuras líneas de investigación se propone ampliar el tamaño de la muestra para evitar que no se produzca un sesgo importante sobre los resultados obtenidos en los estados contables y en la realidad de las organizaciones cotizantes, teniendo en cuenta que los coeficientes de variación son altos y exponen una dispersión significativa y una media de poca representación, lo cual hacen escasear la confiabilidad de los resultados finales obtenidos.

También se plantea abordar una misma investigación entre empresas del mismo sector productivo, con el objetivo de comparar los resultados obtenidos buscando evidenciar la

relevancia de los activos intangibles entre organizaciones que realicen actividades similares, de esa manera poder estudiar en profundidad que componentes dentro de una organización, requieren mayor atención y de esa forma de perfeccionar los recursos disponibles.

Se puede cerrar expresando que la relevancia valorativa de los intangibles tiene múltiples aristas para ser analizadas en futuros trabajos, como perspectiva interesante es la relativa al análisis del efecto que puede significar la adopción de las NIIF en la relevancia valorativa de los intangibles, lo que aportaría a una comprensión más fina de la relación entre los intangibles y la valoración de las empresas en el mercado.

Referencias

- Benavides, L. E. (2012). Medición, valoración y determinación del impacto del capital intelectual en la generación de valor en las empresa. *Tendencias* , 100-115.
- Calvo, L. C., & Clemente, A. G. (2007). Los activos intangibles en el nuevo Plan General Contable. *Revista del instituto de estudios económicos* , 191-212.
- Cañibano, L. (2013). La relevancia de los intangibles en la información financiera. *Universidad Autónoma de Madrid* , 41-54.
- Ficco, C. R. (2018). *La relevancia valorativa de los activos intangibles y del capital intelectual en el mercado de capitales Argentino*. Univeridad de Burgos, Departamento de Economía y Administración de Empresas. Tesis Economía y Administración de Empresas.
- Ficco, C. R., Werbin, E., Díaz, M., & Moreno, M. B. (2021). Relevancia de los intangibles para la valoración de las acciones de las empresas en el mercado: evidencias desde el contexto argentino. *Contaduría y administración* , 1 -26.
- García Parra, M., Simó Guzman, P., Mundet Hiern, J., & Gúzman Conesa, J. (2004). Intangibles: Activos y Pasivos. *Management & Empresa* , 32-42.
- Gonzalez León, A., & Ortega de Villalobos, z. (2011). Capital intelectual y la NIC 38: el binomio que favorece la valoración de la empresa. *Teorías, Enfoques Y Aplicaciones En Las Ciencias Sociales* , 41-54.
- Mesa Velazquez, G. S. (2012). *Medicion de los activos intangibles, retos y desafíos*. Cuadernos de Contabilidad.

- Pasquel Racines, G. E., Báez Erazo, V. G., Pauker Teneda, L. M., & Apolo Buenaño, D. (2016). Percepción, activos intangibles y stakeholders: modelo para el análisis de imagen corporativa. *Mediterránea de Comunicación* , 1-16.
- Tayles, M. (2006). Los activos intangibles: Limitaciones en la contabilidad financiera y oportunidades en la contabilidad de gestión. *Contabilidad y Dirección* , 3, 85-100.
- TAYLES, M. (2006). Los activos intangibles: limitaciones en la contabilidad financieray oportunidades en la contabilidad de gestión. *Revista de Contabilidad y Dirección.* , 85-100.
- Vega Falcon, V. (2017). Una mirada al concepto de Capital Intelectual. *Revista de Ciencia, Tecnología e Innovación* , 499-500.
- Vega Falcón, V., & Rivero Diaz, D. (2018). Modelo de Medicion de Activos Intangibles. *Ecociencia* , 1 -32.
- Velez Pareja, I. (2013). *Métodos de valoración de intangibles*. Cuadernos latinoamericanos de Administración. Vol 9.