

Intangibles y valoración de empresas ¿Qué información revelan las empresas líderes y las Pymes que participan en el mercado de capitales argentino?

Año
2016

Autor
Ficco, Cecilia Rita

Este documento está disponible para su consulta y descarga en el portal on line de la Biblioteca Central "Vicerrector Ricardo Alberto Podestá", en el Repositorio Institucional de la **Universidad Nacional de Villa María**.

CITA SUGERIDA

Ficco, C. R., Bersía, P. B. y Mainero, V. (2016). *Intangibles y valoración de empresas ¿Qué información revelan las empresas líderes y las Pymes que participan en el mercado de capitales argentino?*. Villa María: Universidad Nacional de Villa María



V CONGRESO DE ADMINISTRACIÓN DEL CENTRO DE LA REPÚBLICA

**II ENCUENTRO INTERNACIONAL DE ADMINISTRACIÓN DEL CENTRO DE LA
REPÚBLICA**

I CONGRESO DE CIENCIAS ECONÓMICAS DEL CENTRO DE LA REPÚBLICA

**“DESAFÍOS PARA LA GESTIÓN DE ORGANIZACIONES FRENTE A LAS NUEVAS
REALIDADES DE LA SOCIEDAD”**

VILLA MARÍA - ARGENTINA - 06 y 07 DE OCTUBRE DE 2016

**INTANGIBLES Y VALORACIÓN DE EMPRESAS
¿QUÉ INFORMACIÓN REVELAN LAS EMPRESAS LÍDERES Y LAS PYMES QUE
PARTICIPAN EN EL MERCADO DE CAPITAL ARGENTINO?**

FICCO, CECILIA RITA. AUTORA Y EXPOSITORA

BERSÍA, PAOLA BELÉN. AUTORA

MAINERO, VALERIA. AUTORA Y EXPOSITORA

Auspician



Adhieren



INTANGIBLES Y VALORACIÓN DE EMPRESAS

¿QUÉ INFORMACIÓN REVELAN LAS EMPRESAS LÍDERES Y LAS PYMES QUE PARTICIPAN EN EL MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO?

PALABRAS CLAVES: CONTABILIDAD FINANCIERA – ACTIVOS INTANGIBLES – REVELACIÓN DE INFORMACIÓN – MERCADO DE CAPITALES ARGENTINO

Introducción

Tanto en el ámbito académico como en el de gestión empresarial, es cada vez más frecuente encontrar alusiones al término “Sociedad del Conocimiento”, para hacer referencia a un estadio de desarrollo de la sociedad, caracterizado por la rapidez de los cambios y la importancia fundamental de la tecnología, y en el que la generación de riqueza y bienestar se entienden estrechamente vinculados a las inversiones en innovación y, muy especialmente, a la generación de conocimiento (García, Simó, Mundet & Guzmán, 2004).

En este nuevo escenario socioeconómico la capacidad de generación de riqueza de las empresas no se entiende ya relacionada con activos materiales, sino que son los activos de carácter intangible los que asumen el papel central en la generación y el mantenimiento de ventajas competitivas, que determinan la capacidad de creación de valor y crecimiento empresarial.

En este sentido, y para el caso de las empresas cotizantes, son numerosas las investigaciones que han documentado la relación entre activos intangibles y el valor de las empresas. Sin embargo, también hay evidencia creciente respecto de que sólo una baja proporción de variabilidad en el precio de las acciones es explicada por el beneficio neto reportado a través de los estados financieros.

Muchos autores han identificado, como la principal causa de esta pérdida de capacidad informativa de los estados financieros, a la falta de información adecuada sobre los activos intangibles en los mismos, principalmente de los internamente generados, ya que, en general, la mayoría de los activos intangibles, en casi todos los países, no están capitalizados y, por tanto, no aparecen en el balance.

Y esta falta de información adecuada sobre activos intangibles en los estados contables, ha dado lugar a una revisión dentro del paradigma de “utilidad” que domina la contabilidad financiera desde finales de la década de los sesenta.

En esta línea, el presente trabajo, enmarcado dentro del “enfoque de la utilidad de la información financiera para la toma de decisiones”, tiene como objetivo fundamental brindar una aproximación al estudio de las prácticas de revelación de información sobre dichos activos que adoptan tanto las empresas líderes que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires como las Pymes que acceden al Régimen de Oferta Pública diferenciado, conocido como Régimen PYME CNV, a los efectos de contar también con elementos que permitan determinar las características que adopta la revelación de información en esos dos grupos de empresas con particularidades bien diferenciadas.

Para ello, se ha realizado tanto investigación documental como investigación de campo. La primera involucró un estudio bibliográfico y de la normativa contable pertinente a la temática, mientras que la investigación de campo se concretó a través de un estudio descriptivo sobre el conjunto de empresas líderes cotizantes en el Mercado de Valores de Buenos Aires y de las Pymes CNV, utilizando los datos obtenidos a partir de los estados financieros publicados por las mismas para el ejercicio económico 2015.

De este modo, tras esta introducción, el trabajo se ha estructurado en tres partes. En la primera, se presentan los antecedentes referidos a los estudios que han mostrado la importancia de los intangibles para la valoración de las empresas en los mercados de capitales. En la segunda, se plantea la problemática referida al reconocimiento contable de los activos intangibles, destacando en este marco el papel que ha venido asumiendo la exposición de información sobre los mismos y, en particular, la revelación de información de tipo voluntario. La tercera parte presenta los resultados del estudio empírico realizado en el mercado de capitales argentino sobre las prácticas de revelación de información sobre intangibles. Finalmente, se exponen las conclusiones.

Importancia de los intangibles para la valoración de las empresas en los mercados de capitales

Bien es sabido que en el actual escenario socioeconómico la creación de valor en las empresas va más allá de los activos materiales y de las actividades ligadas a la producción y que estas actividades se apoyan, principalmente, en elementos de carácter intangible vinculados al conocimiento, como son los que intervienen en mayor medida en el desarrollo de la innovación empresarial y de la organización de las actividades productivas (Celani *et al*, 1995).

Son los activos y capacidades intangibles los que determinan la capacidad de creación de valor y crecimiento empresarial (Edvinsson & Kivikas, 2004), y esta idea se apoya en numerosas investigaciones que han documentado la relación entre activos intangibles y el valor de las empresas.

En efecto, hay un extenso número de trabajos que aportan evidencia empírica sobre la relevancia de los activos intangibles para la valoración de las empresas por parte de los inversores. La mayoría de estas investigaciones han estudiado la relación entre las inversiones en intangibles por parte de las empresas y los precios de mercado de las acciones de las mismas.

Sin ánimo de exhaustividad, pueden citarse una importante cantidad de trabajos, dentro de los cuales, la mayoría, se refieren al fondo de comercio proveniente de las adquisiciones de empresa, que es el mayor intangible reconocido en la mayoría de las empresas. En este sentido, las investigaciones de Amir, Harris & Venutti (1993), Chauvin & Hirschey (1994) y McCarthy & Schneider (1995) documentan la existencia de una relación positiva y significativa entre el fondo de comercio y el valor de mercado de la empresa, evidencia que es confirmada en el estudio de Jennings, Robinson, Thompson & Duvall (1996).

Choi, Kwon & Lobo (2000) proponen una metodología de formación de carteras para examinar la valoración por parte del mercado estadounidense tanto de los activos intangibles reconocidos como del gasto asociado por amortización de los mismos. Durante el periodo 1978-1994 los resultados de este estudio confirman que los mercados financieros valoran positivamente los activos intangibles divulgados por las empresas en sus estados financieros.

Con relación a otro tipo particular de activos intangibles, el trabajo de Lev & Sougiannis (1996) también muestra que los precios de las acciones reflejan los

activos intangibles, al menos parcialmente, al encontrar una relación positiva entre los precios y las estimaciones de activos de investigación y desarrollo (I+D) basadas en los gastos de I+D de las empresas estudiadas.

En general, y tal como indican Cañibano, García-Ayuso & Sánchez (1999), las investigaciones referidas a I+D han encontrado una relación consistente entre esas inversiones y los resultados y la rentabilidad de las acciones de ejercicios posteriores. Sin embargo, también se ha documentado que la Publicidad sólo parece tener efectos sobre los resultados futuros en el corto plazo.

Por otra parte, estudios como los de Barth, Clement, Foster & Kasznik (1998), Black, Carnes & Vernon (1999) e Ittner & Larcker (1998), que han utilizado medidas concretas de intangibles como son la valoración de marcas, la reputación de la empresa y la satisfacción del consumidor, respectivamente, confirman que los activos intangibles están relacionados con los precios de mercado.

En lo que respecta a los costos de desarrollo de software, los resultados del estudio de Abbody & Lev (1998), realizado sobre una muestra de 163 empresas estadounidenses en el período 1987-1995, muestran que los costos de desarrollo de software capitalizados están relacionados positivamente con las rentabilidades de mercado. De igual forma, el activo intangible que se va formando a través de dichas capitalizaciones también está asociado con los precios de mercado, a la vez que dicha capitalización está asociada con los beneficios futuros.

Con relación a las marcas, Dutordoir, Verbeeten & De Beijer (2010) realizaron un estudio sobre el impacto en el precio de las acciones del valor de 329 marcas en el período 2001-2008, y encontraron que los anuncios relacionados con el valor de las marcas llevan a rendimientos anormales significativos de las acciones de las empresas relacionadas.

En lo que respecta al impacto de los activos intangibles no reconocidos sobre el valor de las acciones de la empresa, y también en un contexto de existencia de resultados anormales basado en el modelo de Ohlson (1995), Kohlbeck & Warfield (2002) realizan un estudio en el sector bancario. Los resultados indican la existencia de una asociación positiva y significativa entre el nivel de intangibles no reconocidos y los resultados anormales. Concretamente, la importancia de los resultados anormales en el valor de la empresa se incrementa en las empresas con mayores niveles de intangibles no reconocidos. En definitiva, el estudio subraya la

importancia de los activos intangibles y muestra la influencia en los precios de mercado de aquellos no reconocidos en el balance.

Los estudios antes mencionados fueron desarrollados en Estados Unidos, pero también existe evidencia obtenida en otros entornos contables que también muestra la importancia de los activos intangibles en la valoración de las empresas.

Así, el estudio de Goodwin (2002) realizado en el entorno contable de Australia con el objeto de determinar la relevancia valorativa de los intangibles, confirma las afirmaciones de Lev & Zarowin (1999) en el sentido de que los resultados de las empresas que capitalizan intangibles reflejan relativamente más información para la valoración de la empresa que las que no los capitalizan.

En el entorno español, Larrán, Monterrey & Mulero (2000) estudian la relevancia valorativa del fondo de comercio, mostrando que el mismo es percibido en el mercado como un activo más asociado a la creación de valor de la empresa.

Iñiguez & López (2005) investigan la relación existente entre la presencia de activos intangibles, reconocidos o no en contabilidad, y el comportamiento de las acciones en el mercado bursátil español. Los resultados obtenidos muestran que no existen diferentes niveles de rentabilidad en función del grado de intangibles reconocidos contablemente y, en lo que respecta a los intangibles no reconocidos contablemente, obtienen evidencia de que las empresas con mayor grado de ellos, logran mayores rentabilidades incluso después de ajustar por riesgo.

En Argentina, Priotto, Quadro, Veteri & Werbin (2011), replicando el modelo de Iñiguez & López (2005), analizan la problemática de la falta de reconocimiento de los intangibles en la información financiera de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el periodo 2006-2010. Y obtienen resultados que son consistentes con la literatura previa y que les permiten concluir que existen activos intangibles no reconocidos en los balances que sí son tomados en cuenta por el mercado al momento de fijar los precios.

De este modo, puede apreciarse que las contribuciones más relevantes de estos estudios muestran que, en general, las inversiones actuales en intangibles están asociadas con mayores beneficios y rentabilidades de las acciones en el futuro.

El problema del reconocimiento de los intangibles y la revelación de información voluntaria

Las investigaciones antes reseñadas, al reflejar la importancia de la información sobre los intangibles en la fijación de los precios de mercado de los títulos, brindan evidencia en favor de la ampliación de las posibilidades su reconocimiento en los estados financieros.

No obstante, aunque existen diferencias significativas en el tratamiento de los activos intangibles de unos países a otros, en general, en casi todos los países la mayoría de los intangibles no están capitalizados (y, por tanto, no aparecen en el balance), siendo gran parte de las inversiones en intangibles contabilizadas como gastos del período en que se realizan.

Desde la literatura contable, la contabilización de activos intangibles es un tema que viene siendo discutido desde hace más de un siglo (Cañibano, García-Ayuso & Sánchez, 1999), pero no se ha llegado aún a un acuerdo al respecto que haya permitido desarrollar una base teórica para el establecimiento de criterios de reconocimiento y medición de los intangibles.

En lo que respecta a la investigación contable, existe una tendencia creciente a considerar que los activos intangibles deberían ser contabilizados utilizando el mismo método aplicado para los elementos tangibles, tal como lo proponen Lev & Zarowin (1999).

Sin embargo, la perspectiva dominante en los organismos emisores de normas contables sostiene que los criterios para el reconocimiento y la valoración de los activos tangibles no le son aplicables a los intangibles. En este sentido, se argumenta que éstos tienen diferencias significativas con los activos tangibles, ya que no son susceptibles de usos alternativos, no siempre son separables y su recuperabilidad está sujeta a un alto grado de incertidumbre (Hendricksen, 1982).

En esta línea, el International Accounting Standards Board [IASB] (2004), en su norma IAS 38, define a los intangibles de la siguiente manera: “Un activo intangible es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”. Y, en cuanto a los criterios de reconocimiento, establece que un activo intangible se reconocerá, es decir, se registrará formalmente, si, y sólo si:

- es probable que los beneficios económicos futuros que se han atribuido al mismo fluyan a la entidad; y

- el costo del activo puede ser medido de forma fiable.

Si no se cumplen las cuatro condiciones anteriores, los intangibles, adquiridos o generados internamente por la empresa, no podrán ser reconocidos en el balance (salvo, en operaciones de adquisición de empresas).

Se imponen, de este modo, grandes restricciones a la aparición de activos intangibles en los estados financieros de las empresas, y ello ocurre en la mayoría de los países, en tanto las normas contables vigentes tienen una visión muy restringida en lo atinente a su reconocimiento.

Uno de los problemas centrales asociados al reconocimiento de intangibles radica, como señalan Cañibano *et al* (1999, p. 36), “en determinar qué son «beneficios económicos futuros probables»”. O como lo exponen Stickney & Weil (1994), el problema fundamental de reconocimiento consiste en determinar si los intangibles deberían ser capitalizados basándose en que representan una inversión que probablemente generará suficientes beneficios futuros o bien si deberían ser considerados como gastos si no los generan.

Son precisamente las dificultades asociadas al reconocimiento de los intangibles las que han dado lugar a que la exposición adquiriera mayor importancia, a través de la presentación de en las notas a los estados contables y otra información suplementaria asociada con dichos estados.

Y esto lo que deriva también de algunas investigaciones referidas a la utilidad de la información financiera que muestran que los usuarios de los estados contables requieren más información para la toma de decisiones, específicamente, información no financiera y con perspectiva de futuro.

Esta idea es consistente con la perspectiva de la información del enfoque de la utilidad de la información financiera, que asume mercados de valores eficientes, considerando que el mercado reaccionará ante información útil de cualquier fuente, por lo que los estados financieros a costo histórico, complementados con información suplementaria, constituyen una fuente de información útil para los inversores (Scott, 2006).

En lo que respecta a exposición de información sobre activos intangibles, en general, las normas contables, tanto del IASB como de la FACPCE, requieren la presentación de información complementaria vinculada con los activos intangibles incluidos en el balance, mientras que para aquellos activos intangibles que no han

sido reconocidos por no contar con atributos a los cuales puedan asignárseles mediciones contables confiables, la información complementaria requerida es prácticamente nula (Priotto, Quadro, Veteri & Werbin, 2010).

En este sentido, en lo que respecta a la presentación de información complementaria sobre intangibles por parte de las empresas, en 1994, la empresa sueca de seguros Skandia desarrolló el primer Informe de Capital Intelectual publicado en el mundo. Desde entonces, otras empresas –en su mayoría europeas y asiáticas- comenzaron a medir sus recursos basados en el conocimiento y a elaborar Informes de Capital Intelectual con los resultados de esas mediciones (Ordoñez & Parreño, 2006).

Básicamente, un Informe de Capital Intelectual consta de tres partes: la visión de la empresa, el resumen de recursos y actividades intangibles fundamentales y el sistema de indicadores que muestra las mediciones de los intangibles.

Actualmente no se ha llegado a un consenso acerca de este informe y, tal como indica Sánchez (2008), continúa el debate acerca de si el Informe de Capital Intelectual debe ser presentado voluntariamente por las empresas, o bien, convertirse en un requisito de obligatorio cumplimiento por parte de las mismas. Por ahora, la presentación de dicho informe no es exigida a las empresas, continuándose con el suministro de información voluntaria sobre estos elementos intangibles.

Revelación de información sobre intangibles: evidencias para el caso de las empresas líderes cotizantes y para las Pymes CNV

En el marco de lo expuesto anteriormente se han estudiado las prácticas de revelación de información sobre intangibles adoptadas por las empresas líderes que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires y por las Pymes que acceden al Régimen de Oferta Pública diferenciado (Pymes CNV).

Para ello se consideraron los estados contables anuales consolidados publicados por las empresas que integran el Índice Merval 25 y que presentaron dichos estados para el ejercicio económico 2015, trabajándose sólo con las 15 empresas a cuyos datos contables fue posible acceder. De igual manera, y para el mismo ejercicio económico, se utilizaron los estados contables publicados por la Comisión Nacional de Valores para las Pymes CNV.

A modo de síntesis de la información presentada por los dos grupos de empresas, se han elaborado las TABLAS I a IV. La TABLA I y la TABLA III muestran, para cada uno de los dos grupos de empresas, respectivamente, los intangibles que reconocen como activos, los que contabilizan como gastos, la información complementaria que revelan sobre los mismos y la relevancia que poseen respecto del Activo total y del Patrimonio Neto. Las TABLA II y IV presentan, del conjunto de empresas estudiadas, aquellas que exponen información sobre intangibles en la Memoria y una síntesis de la información revelada en la misma.

TABLA I: Información presentada sobre intangibles en los estados de publicación por parte de las empresas líderes que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires

Empresa	Intangibles activados	Intangibles contabilizados como gastos	Información complementaria sobre intangibles	Activos Intang. s/ Activo Total	Activos Intang. s/ PN
ALUAR Aluminio Argentino S.A.I.C.	Implementación de software Obras en curso Valor de concesión	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	1,43%	2,14%
BBVA BANCO FRANCES S.A.	Organización y Desarrollo	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	0,21%	1,72%
CONSULTATI O S.A.	No posee	No se detectan			
CRESUD S.A.	Software Derechos de concesión	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	0,34%	0,91%
EDENOR S.A.	No posee	Publicidad y Auspicios			
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Llave de negocio Gastos de Organización y Desarrollo	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	1,25%	13,99%
MIRGOR S.A.	Software, patentes y licencias Plusvalía	No se detectan	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	0,49%	3,16%
PAMPA ENERGIA S.A.	Acuerdo de concesión	Comunicación	Nota a los estados contables y anexos:	2,52%	8,76%

	Llaves de negocios Derechos sobre acciones arbitrales Contratos identificados en adquisición de sociedades del segmento distribución		composición, criterios de valuación y amortización		
CENTRAL COSTANERA S.A.	No posee	No se detectan			
S.A. SAN MIGUEL	Activos Intangibles Valor Llave	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	0,09%	0,25%
SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A.	Activos intangibles	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables.	0,04%	0,085%
SIDERAR S.A.I.C.	Activos intangibles	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables.	0,37%	0,48%
TELECOM ARGENTINA S.A.	Costos de adquisición de contratos de clientes Costo de conexión de servicios Licencias 3G y 4G Licencia PCS (Argentina) Licencias Banda B y PCS (Paraguay) Derechos de uso Derechos de exclusividad Cartera de clientes Gastos de desarrollo de sistemas	Publicidad	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	19,91%	43,49%
TRANSENER	No posee	No se detectan			
YPF S.A.	Concesiones de servicios Derechos de explotación Otros	Publicidad y propaganda	Nota a los estados contables y anexos: composición, criterios de valuación y amortización	1,46%	4,27%

TABLA II: Elementos intangibles informados en la Memoria por parte de las empresas líderes que cotizan en el Mercado de Valores de Buenos Aires

Empresa	Elementos intangibles informados en la Memoria
ALUAR Aluminio Argentino S.A.I.C.	<p>Durante el ejercicio la empresa continuó con la realización de inversiones en actualización tecnológica, entre las que destaca el nuevo sistema integrado de administración.</p> <p>La emisora cuenta con Programas de Capacitación continua vinculado a las necesidades existentes de la empresa para los miembros del Órgano de Administración y gerentes de primera línea. Así, estos asisten a cursos, conferencias y demás actividades de actualización y perfeccionamiento. Los miembros del Comité de Auditoría también asisten.</p>
BBVA BANCO FRANCES S.A.	<p>En el BBVA consideran que el conocimiento, las habilidades y las aptitudes son herramientas esenciales para la creación de valor empresarial, y se trabaja de manera consecuente para fortalecerlas. Para ello se mejoraron los canales de comunicación internos (intranet, televisión IP, casilla e-mail, revista interna, SAE – servicio de atención al empleado), los concursos, la cobertura interna de vacantes y el desarrollo profesional con mayor oferta de capacitación en plataformas innovadoras.</p> <p>BBVA ha trabajado para transformar la entidad en un banco digital, para ello no sólo se ha invertido en plataforma tecnológica e infraestructura sino también en un importante cambio organizativo interno.</p> <p>El bienestar de los colaboradores y sus familias es muy importante, por ello se brinda un acceso exclusivo a facilidades, productos, descuentos y espacios recreativos (sorteo de entradas a eventos, torneos de fútbol, liga de fútbol profesional, alianza con LAN, etc).</p>
EDENOR S.A.	<p>Edenor brindó a sus empleados cursos de capacitación preventiva de accidentes in itinere, leves en oficina y sobre el trabajo en las alturas y riesgos. Como así también cursos para brindar conocimiento sobre el acceso a cámaras subterráneas, utilización de elementos de protección personal, elementos de protección colectiva y monitoreo de calidad del aire.</p> <p>La empresa realizó programas educativos destinados a los más chicos y que forma parte de una política de compromiso a largo plazo con la comunidad, con la intención de inculcar desde los primeros años de vida la importancia del uso racional de la energía, la protección del medio ambiente y la seguridad en el hogar y la vía pública. Las actividades estuvieron destinadas a alumnos de escuelas primarias.</p>
PAMPA ENERGIA S.A.	<p>En el área de capacitación, la empresa continuó trabajando sobre los tres ejes principales de desarrollo de las personas, tales como comunicación, liderazgo y trabajo en equipo, destinado a jefes, gerentes y directores de la organización, como también en técnicas de memoria y coaching, y capacitaciones técnicas correspondientes a la actividad específica de cada área. La empresa incorporó el e-learning como herramienta de capacitación, donde se han volcado la mayoría de los cursos realizados.</p>
CENTRAL COSTANERA S.A.	<p>Dando continuidad al fuerte compromiso en capacitación, se ha realizado por undécimo año consecutivo el Proceso de Detección de Necesidades de Formación, con la finalidad de seguir desarrollando y mejorando las competencias y habilidades del personal para mantenerse en la vanguardia tecnológica del mantenimiento y de la operación de las centrales.</p> <p>Desde el punto de vista de las acciones vinculadas a la motivación y desarrollo del personal se continuó con el Programa de Becas de estudios secundarios, terciarios y universitarios, se desarrollaron acciones de capacitación en idiomas, el programa "Vivir Mejor" (que busca fomentar la vida sana, mejorar la alimentación), maratones y competencias deportivas como actividades integradoras.</p> <p>Es política de la empresa integrar el trabajador y su familia con la compañía, para reforzar su pertenencia a la misma se desarrollaron actividades dentro del Programa Beneficios al Personal.</p>
SIDERAR S.A.	<p>La empresa continuó con sus actividades de capacitación a través de</p>

	diferentes programas: Seguridad (destinado a todas las áreas), Mejora continua y Eficiencia Energética y Líderes; como así también continuó apoyando la formación del personal en postgrados gestionales y técnicos. También se intensificó la promoción de redes laborales, entre otros.
TELECOM ARGENTINA S.A.	La Universidad Corporativa Telecom tiene como misión desarrollar las competencias de sus colaboradores para mejorar su desempeño y brindar nuevas oportunidades, proporcionándoles las bases para su desarrollo y carrera en el Grupo. La misma se encuentra segmentada en 6 áreas formativas, cuyos programas de capacitación se desarrollan en 19 escuelas, destacándose: Área de Formación de Management, Programa de Sistema de Relaciones Laborales, Diseño de Conversaciones para la Acción, programas de Bienestar del Personal.
TRANSENER	La compañía continuó realizando diferentes programas de capacitación, entre los que destacan: Programa de Formación de Directiva, el de Gestión para Mandos Medios Destacados y el Programa Compartiendo Experiencias. Además se realizaron diversos talleres continuando con la política de formación interna.
YPF S.A.	La sociedad desarrolla constantemente programas de entrenamiento continuo para sus ejecutivos en general.

Como puede apreciarse, de las 15 empresas estudiadas son 11 (73 %) las que exponen elementos intangibles como activos en sus estados financieros, siendo los Derechos de Concesión el activo intangible cuyo reconocimiento predomina por parte de estas empresas (36%).

Se destacan como otros intangibles reconocidos en igual proporción - el 27 % de las empresas que presentan dichos activos-, el Valor Llave, las inversiones en Desarrollo de software y en Gastos de organización y desarrollo.

La empresa que presenta mayor variedad de elementos intangibles en su Activo es TELECOM ARGENTINA, la cual, además, es aquella en la que los activos intangibles presentan mayor relevancia en relación al total del Activo (19,91 %). Le siguen PAMPA ENERGÍA e YPF, en las que los activos intangibles representan el 2,52 % y el 1,46 %, respectivamente, del total del Activo.

Como Información complementaria, las empresas que activan intangibles presentan Notas a los estados contables y Anexos con la composición de los mismos, los criterios de valuación y el método de amortización de esos activos. En este aspecto, es llamativa la situación de SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA y SIDERAR que reconocen elementos intangibles en su Activo bajo la denominación de "Activos Intangibles", sin presentar ningún tipo de información complementaria que detalle su composición, aunque no es significativa en este caso la relación Activos Intangibles/Activo.

Por otro lado, se indagó en los estados financieros de las empresas líderes acerca de las inversiones en intangibles que pueden figurar contabilizadas como

gastos. Los únicos gastos de esta naturaleza que pudieron identificarse fueron los de Publicidad y Propaganda, que se encontraron en el 67 % de las empresas estudiadas.

Sin embargo, es de esperar que existan otros gastos de este tipo que no pudieron detectarse, por no exponerse información sobre los distintos tipos de gastos contabilizados, suficientemente detallada, que permita discriminar la presencia de elementos intangibles no capitalizados. Prueba de ello constituye la información presentada en la Memoria por parte de 9 de las empresas líderes, la cual está referida a Inversiones en Recursos Humanos destinadas, principalmente, a Formación del Personal y a Programas de Desarrollo Personal y Social.

TABLA III: Información presentada sobre intangibles en los estados de publicación por parte de las Pymes CNV

Empresa	Intangibles activados	Intangibles contabilizados como gastos	Información complementaria sobre intangibles	Activos Intang. s/ Activo Total	Activos Intang. s/ PN
ACTUAL SA	Sistema de procesamiento Sistema de computación Sistema posnet	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y amortización	0,19%	2,45%
ALGABO SA	No posee	No se detectan			
ALIANZA SEMILLAS SA	No posee	No se detectan			
ALVAREZ Hnos SACel	Cargos diferidos	No se detectan	Notas a los estados contables: Método de valuación y amortización	1,20%	3,76%
B.F. ARGENTINA SA	Gatos de organización Marcas y patentes	Gastos de publicidad	Notas a los estados contables: Método de valuación y amortización	0,001%	0,04%
BE ENTERPRISE SA	Derechos de admisión	Gastos de publicidad	Notas a los estados contables: Método de valuación y amortización y momento de adquisición	1,78%	7,21%
BIG BLOM SA	Valor llave Marcas y patentes	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y exposición	1,46%	14,54%

CENTRO CARD SA	No posee	No se detectan			
COMPANÍA INTEGRAL DE ALIMENTOS SA	No posee	No se detectan			
CONSTRUIR SA	Licencias de software	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación	0,008%	0,07%
COSAS NUESTRAS SA	No posee	No se detectan			
DECREDITOS SA	Software y tecnología	Gastos de publicidad	Notas a los estados contables: Criterio de valuación	0,08%	0,13%
DILCAR SA	No posee	No se detectan			
EBUCAR SA	No posee	No se detectan			
ECIPSA HOLDING SA	No posee	No se detectan			
EMPRENDIMIENTO INDUSTRIAL MEDITERRÁNEO SA	Gastos de investigación y desarrollo	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y exposición	2,31%	6,62%
EMPRESUR SA	No posee	No se detectan			
ERSA URBANO SA	No posee	No se detectan			
EURO SA	No posee	No se detectan			
INDO SA	No posee	No se detectan			
INGACOT SA	Licencias de software	Publicidad y capacitación	No hace referencia a intangibles en las notas	0,08%	0,21%
INSUMOS AGROQUÍMICOS SA	Marcas y registros	Gastos de promoción y publicidad	Notas a los estados contables: Criterio de valuación	0,31%	3,28%
INTEK SA	Sistemas de gestión Anticipo a proveedores de bienes de uso	Gastos de publicidad, promoción y exposiciones	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y exposición	0,09%	0,43%
LABORATORIOS PRETTY SA	Gastos de desarrollo Marcas	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y exposición	3,99%	19,49%
MERANOL SACI	Marcas Patentes	No se detectan	Notas a los estados contables: Criterio de valuación	0,12%	0,38%
MICRO LENDING SA	Hardware Licencias de software	Publicidad, promociones y gastos de marketing	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y exposición	0,12%	0,33%
MONTEVER SA	No posee	Gastos de publicidad			

OVOPROX INTERNACIONAL SA	No posee	No se detectan			
PHENIX LEASING SA	No posee	No se detectan			
PLÁSTICOS DISE SA	Marcas de fábrica Software de aplicación Investigación y desarrollo de productos	Capacitaciones	No hace referencia a intangibles en las notas	1,10%	2,38%
PRIFAMON SAIC	Marcas	Publicidad y promociones	No hace referencia a intangibles en las notas	0,05%	0,16%
REGIONAL TRADE SA	Marcas Patentes Sistemas adquiridos Gastos de organización de planta	Promoción y publicidad	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y amortización	0,07%	0,15%
SAN JUAN INVERSIONES SA	No posee	No se detectan			
SBM CRÉDITOS SA	No posee	No se detectan			
SICOM SA	No posee	No se detectan			
SION SA	Marcas Gastos preoperativos Valor llave Derechos de uso IRU	Publicidad y promociones	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y amortización	9%	30%
SOUTH MANAGEMENT SA	No posee	No se detectan			
TINUVIEL SA	Licencias de software	Publicidad y folletería	Notas a los estados contables: Criterio de valuación y amortización	0,20%	7,67%
TRANTOR SA	No posee	No se detectan			
ULTRACONGELADOS ROSARIO SA	Marcas	Capacitaciones	Notas a los estados contables: Criterio de valuación	0,08%	0,36%
YAR CONSTRUCCIONES SA	No posee	No se detectan			

TABLA IV: Elementos intangibles informados en la Memoria por parte de las Pymes CNV

Empresa	Elementos intangibles informados en la Memoria
ALGABO SA	El objetivo primordial es la mejora continua enfocada a deleitar a sus clientes, para lo que considera que los recursos humanos son su activo más valioso, y por ello preserva y realza su valor a través de la capacitación y el desarrollo de los mismos, creando un ambiente de trabajo en equipo para lograr los objetivos propuestos en ventas y productividad de toda la planta
BE ENTERPRISES SA	Se está trabajando en direccionar las ventas mayoristas hacia nuevos canales de distribución, por lo que se capacita día a día a todo el personal para que puedan desarrollar sus habilidades
B.F. ARGENTINA SA	Se alcanzaron diversos logros como la ampliación de la cartera de clientes, incorporando empresas de gran envergadura. Se han desarrollado convenios con facultades para poder perfeccionar a los ingenieros que trabajan continuamente en la firma
COSAS NUESTRAS SA	Se realizaron diferentes promociones como ser sponsor en abiertos de polo y de golf en el transcurso del período
EMPRENDIMIENTO INDUSTRIAL MEDITERRÁNEO SA	Se continuará trabajando en la capacitación y formación del personal de manera de contar con mano de obra cada vez más capacitada y profesional, mejorando la atención de los clientes y logrando abrir nuevas zonas
EMPRESUR SA	Se ha contratado una consultora para realizar la capacitación del personal con el objetivo de mantener la clientela actual
MERANOL SACI	Se realizan programas de integración de los módulos de sistemas contables, en beneficio de la calidad y oportunidad de la información para la toma de decisiones. Se confirma el programa de mejoramiento y capacitación del personal
PLÁSTICOS DISE SA	Se llevaron a cabo acciones y planes con la finalidad de capacitar al personal con el fin de que adquieran nuevos conocimientos y se integren horizontalmente, que interactúen en procura de mayor eficiencia en la detección de oportunidades y en el diseño de nuevas formas de acometer sus tareas
PRIFAMON SAIC	Uno de los objetivos para el presente ejercicio es continuar con el proceso de profesionalización de los recursos humanos. Se realiza una gestión de capital humano con el objeto de alinear a los empleados con la misión y visión de la empresa para facilitar el logro de los objetivos del negocio y asegurar a las personas un proyecto personal y profesional motivador y atractivo
ULTRACONGELADOS ROSARIO SA	Se informa entre los aspectos más importantes realizados en el período analizado que se continuó con la capacitación en todos los niveles de la empresa

Se aprecia que de las 41 empresas estudiadas, son 20 (48,78%) las que exponen elementos intangibles como activos en sus estados financieros, siendo las marcas el intangible más reconocido. De las 20 empresas que incorporan intangibles, el 50% informa Marcas y 6 firmas (30%) Licencias de software.

Las empresas que poseen más variedad de activos intangibles informados son: REGIONAL TRADE SA y PLÁSTICOS DISE SA.

La empresa en la que los intangibles representan mayor relevancia en relación al Activo Total y al Patrimonio Neto es SION SA (9% sobre el Activo y 30%

sobre el Patrimonio Neto), continuando LABORATORIOS PRETTY SA (3,99% sobre el Activo y 19,49% sobre el Patrimonio Neto).

Como información complementaria la mayoría de las empresas que activan intangibles presentan Notas a los estados contables y Anexos informando la composición de los mismos, los criterios de valuación y el método de amortización de esos activos. Es llamativa la situación de PLÁSTICOS DISE, ya que, siendo una de las empresas que posee más variedad de intangibles, no hace referencia alguna a los mismos en las notas a los estados contables.

En cuanto a los intangibles contabilizados como gastos, pueden considerarse los referidos a publicidad, promociones, exposiciones y propaganda. Únicamente informan como gasto a las capacitaciones, las firmas ULTRACONGELADOS ROSARIO SA y PLÁSTICOS DISE SA. Del total de las empresas analizadas, 14 (34,14%) contabilizan como gasto a los intangibles. A pesar de que no figuran como gastos en los estados contables, 10 empresas (24,39%) indican en sus memorias que han realizado erogaciones relacionadas con intangibles. Las mismas se refieren a capacitación de los recursos humanos.

Conclusiones

Existe una conciencia generalizada en relación a que la sociedad actual es una sociedad intensiva en conocimiento, habiéndose convertido éste en el determinante fundamental para la creación de valor y la sostenibilidad de las empresas.

Así, numerosas investigaciones han documentado la relevancia valorativa de los activos intangibles, estudiando la relación entre las inversiones en intangibles por parte de las empresas y los precios de mercado de las acciones de las mismas.

Las contribuciones más relevantes de estos estudios muestran la importancia de la información sobre los intangibles en la fijación de los precios de mercado de los títulos, evidenciando la asociación entre inversiones actuales en intangibles y mayores beneficios y rentabilidades de las acciones en el futuro.

No obstante, existen grandes restricciones a la aparición de activos intangibles en los estados financieros de las empresas, y ello ocurre en la mayoría de los países, en tanto las normas contables vigentes tienen una visión muy restringida en lo atinente a su reconocimiento. Y a consecuencia de ello, en casi

todos los países, la mayoría de los intangibles no están capitalizados, siendo gran parte de las inversiones en intangibles contabilizadas como gastos del período en que se realizan.

Y siendo esto así, tanto los resultados como el valor contable de los recursos propios aparecen infravalorados en los estados financieros, con lo que la información que reciben los inversores que operan en los mercados de capitales es información sesgada que no permite estimar adecuadamente el valor de la empresa y su capacidad para crear riqueza futura.

En este marco, la exposición de información sobre activos intangibles ha adquirido mayor importancia para favorecer la toma de decisiones de los inversores en los mercados de capitales. No obstante, en lo que respecta a la presentación de información complementaria sobre intangibles, si bien algunas empresas –en su mayoría europeas y asiáticas- han comenzado a elaborar Informes de Capital Intelectual, no se ha llegado aún a un consenso acerca de este informe que continúa siendo de presentación voluntaria por parte de las empresas.

De este modo, la información complementaria que se presenta sobre intangibles, al no ser exigida a las empresas, también resulta limitada, lo que en el caso de las empresas argentinas estudiadas ha quedado evidenciado al analizar lo presentado por ellas en la Memoria.

La información revelada en ambos grupos de empresas consideradas, se refiere únicamente a uno de los componentes del capital intelectual, el Capital Humano. Así, la Memoria de las empresas estudiadas posee datos sobre Inversiones en Recursos Humanos destinadas, principalmente, a la capacitación del personal y a programas de desarrollo personal y social.

Si bien las empresas líderes como las Pymes coinciden sobre el componente del capital intelectual del cual brindan información en su Memoria, las prácticas de revelación de la misma correspondientes a ambos grupos son muy diferentes. Sólo el 24,39% de las Pymes (CNV) presentan información sobre intangibles en la Memoria, es decir 10 empresas de las 41 analizadas, mientras que en el caso de las líderes ese porcentaje se eleva al 73%.

Resulta claro, entonces, que la información que tienen los inversores interesados en la empresa no es la más adecuada para la toma de decisiones eficientes de asignación de sus recursos, lo que ha llevado a poner en duda la

“utilidad” de los estados financieros para la toma de decisiones de sus principales usuarios. Y esto, sumado a otros hechos ocurridos en las últimas décadas, ha dado lugar a una revisión dentro propio del paradigma de utilidad que domina la contabilidad financiera desde finales de la década de los sesenta.

En el campo de la regulación contable, no se ha podido aún dar respuesta a la problemática de la inadecuada información acerca de los activos intangibles en los estados financieros, especialmente, con relación a los internamente generados en las organizaciones.

Las posibles soluciones a estas deficiencias de información del modelo contable actual provocan importantes controversias, porque van desde no hacer nada, dejando que las fuerzas libres del mercado busquen su forma de mejorar la situación, hasta un cambio significativo de las prácticas para informar sobre la situación contable y financiera de las empresas, involucrando el reconocimiento de todos los activos intangibles en los estados financieros. Esta alternativa es la más ambiciosa, pues implica asumir el desafío de desarrollar técnicas que permitan la identificación, reconocimiento y medición de los distintos intangibles.

En el medio hay distintas propuestas referidas al incremento de información complementaria relacionada con el inmovilizado inmaterial, adicional a los actuales estados contables y que los complementaría con informaciones relevantes, como es el caso del Informe del Capital Intelectual. No obstante, en este sentido, continúa el debate acerca de si se debería estimular la divulgación voluntaria de esta información por parte de las empresas, o bien, si debe convertirse en un requisito de obligatorio cumplimiento por parte de las mismas.

Las investigaciones en esta área deberán continuar y enfocarse en estudios que proporcionen una base consistente para el desarrollo de un conjunto de criterios para la identificación, medición, y publicación de información sobre intangibles que sea relevante para la valoración de la empresa y que ayuden a los organismos emisores de normas contables a mejorar el modelo contable actual mediante la elaboración de nuevas normas de contabilidad financiera.

Referencias bibliográficas

- 1- Aboody, D. & Lev, B. (1998). The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization. *Journal of Accounting Research, Supplement*, 161-191.
- 2- Amir, A.; Harris, T. & Venuti, E. (1993). A Comparison of the Value-Relevance of US versus Non-US GAAP Accounting Measures Using 20-F Reconciliations. *Journal of Accounting Research*, 31, 230-264.
- 3- Barth, M.; Clement, M.; Foster, G. & Kasznik, R. (1998). Brand Values and Capital Market Valuations. *Review of Accounting Studies*, 41-68.
- 4- Black, E.; Carnes, T. & Vernon, J. (1999). The market valuation of firm reputation. *Working Paper*. University of Arkansas and University of Kansas.
- 5- Brown, S.; Lo, K. & Lys, T. (1999). Use of R2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance Over the Last Four Decades. *Journal of Accounting Economics, December*, 83-115.
- 6- Cañibano, L.; García-Ayuso, M. & Sánchez, M. (1999). La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de empresas: revisión de la literatura". *Revista Española de Contabilidad y Finanzas*, 100, 17-88.
- 7- Celani, M., Chisari, O. & García, S. (1995). *Empresas y Creación de Valor: un Enfoque Económico Moderno*. Buenos Aires: Academia Argentina de Ciencias de la Empresa.
- 8- Collins, D.; Maydew, E. & Weiss, I. (1997). Changes in the Value Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 39-67.
- 9- Chauvin K. & Hirschey, M. (1994). Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm. *Journal of Accounting and Public Policy*, 13, 15-180.
- 10- Choi, W.; Kwon, S. & Lobo, G. (2000). Market valuation of Intangible Assets. *Journal of Business Research*, 49, 35-45.
- 11- Dutoroir, M., Verbeeten, F. & De Beijer, D. (2010). The Magnitude and Determinants of Stock Price Reactions to Brand Value Announcements. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1344523>
- 12- Edvinsson, L. & Kivikas, M. (2004). La nueva perspectiva para la creación de valor. *Revista de Comptabilitat i Direcció*, 1, 47-57.
- 13- Francis, J. & Schipper, K. (1999). Have Financial Statement Lost Their Relevance?. *Journal of Accounting Research*, 37(2), pp. 319-352.
- 14- García, M.; Simó, P.; Mundet, J. & Guzmán, J. (2004). "Intangibles: activos y pasivos". *Intangible Capital*, 1, 70-86.

- 15- Goodwin, J. (2002). Longitudinal Earnings Value Relevance and Intangible Assets: Evidence from Australian Firms, 1975-1999. *Working paper*. La Trobe University.
- 16- Hendriksen, E. (1982). *Accounting Theory*. Burr Ridge, Irwin.
- 17- IASB (2004). *International Accounting Standard N° 38*.
- 18- Iñiguez, R & López, G. (2005). Valoración de los activos intangibles en el mercado de capitales español. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 125, 459-499.
- 19- Ittner, C. & Larcker, D. (1998). Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction. *Journal of Accounting Research, Supplement*, 1-35.
- 20- Jennings, R.; Robinson, J.; Thompson II, R. & Duvall, L. (1996). The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values. *Journal of Business Finance and Accounting*, 23, 513-533.
- 21- Kohlbeck, M. & Warfield, T. (2002). The Role of Unrecorded Intangible Assets in Residual Income Valuation: The Case of Banks. *Working Paper*, University of Wisconsin, Madison.
- 22- Larrán, M.; Monterrey, J. & Mulero, E. (2000). Una evaluación empírica del fondo de comercio. *Revista de Contabilidad*, 3, (5), 101-126.
- 23- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*. The Brookings Institution, Washington D.C.
- 24- Lev, B. & Sougiannis, T. (1996). The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics, February*, 107-138.
- 25- Lev, B. & Zarowin, P. (1999). The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them. *Journal of Accounting Research, Autumn*, 353-385.
- 26- McCarthy, M. & Schneider, D. (1995). Market Perception of Goodwill: Some Empirical Evidence. *Accounting and Business Research*, 26, 69-81.
- 27- Ohlson, (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.
- 28- Ordoñez de Pablos, P. & Parrero J. (2006). El informe de capital intelectual como herramienta de gestión empresarial: el caso de las empresas italianas. *Revista de dirección, organización y administración de empresas*, 32, 5-16.
- 29- Priotto, H.; Quadro, M.; Veteri, L. & Werbin, E. (2010). Los activos intangibles: definición, reconocimiento y exposición. Trabajo presentado en las *XXXI Jornadas Universitarias de Contabilidad*, Catamarca.

- 30- Priotto, H.; Quadro, M.; Veteri, L. & Werbin, E. (2011). Los activos intangibles: una prueba empírica en empresas argentinas. Trabajo presentado en el *XVI Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática*, México.
- 31- Sánchez, P. (2008). Papel de los Intangibles y el Capital Intelectual en la Creación y Difusión del Conocimiento en las Organizaciones. Situación Actual y Retos de Futuro. *ARBOR Ciencia, Pensamiento y Cultura*, CLXXXIV 732 julio-agosto, 575-594.
- 32- Scott, W. (2006). *Financial Accounting Theory*. Canadá: Ed. Prentice Hall.
- 33- Stickney, C. & Weil, R. (1994). *Financial Accounting*. The Dryden Press.