

UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

*24º Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable*

*14º Simposio Regional de Investigación Contable*

**Tema 3: Especialidad, Rama o Segmento contable económico – financiero**

**Título del trabajo:**

**ANÁLISIS DESCRIPTIVO DE ENTIDADES BAJO EL RÉGIMEN DE OFERTA PÚBLICA:  
INVESTIGACIÓN EMPÍRICA A PARTIR DE INFORMACIÓN CONTABLE**

**AUTORES:**

**BARBEI, Alejandro Agustín (1)**

**CAIVANO, Giuliana (2)**

**GONZALEZ, Paula Carolina (2)**

**TIBERI, Sofia (2)**

**ZINNO ARBIO, Florencia Belén (2)**

**(Centro de Estudios en Contabilidad Internacional – CECIN)**

**cecin@econo.unlp.edu.ar**

**(1) CECIN, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata – CICPBA**

**(2) CECIN, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de La Plata**

**Facultad de Ciencias Económicas - UNLP**

**La Plata, Diciembre de 2018**

## 1. RESUMEN

El presente trabajo se enmarca en el proyecto de investigación “Contabilidad e información: análisis de informes, características de las empresas emisoras y desarrollo de modelos de emisión de información” acreditado ante la Universidad Nacional de La Plata (Código E168), y supone la continuación de una línea de investigación relacionada con el relevamiento y el análisis de información presente en estados financieros de publicación.

Los objetivos del trabajo son:

- a. Caracterizar al conjunto de empresas que se encuentran obligadas a presentar información financiera (estados financieros de publicación), así como a las empresas subsidiarias de las mismas de acuerdo a lo publicado en la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- b. Identificar relaciones existentes entre diversas variables y realizar un análisis de las mismas.
- c. Determinar los cambios ocurridos en el universo de entidades bajo análisis, para los años 2016 y 2017.

Para cumplir con estos objetivos, se realiza un estudio descriptivo de un conjunto de variables a partir del relevamiento del universo de estados financieros presentados por entidades bajo control directo (cotizantes) e indirecto (subsidiarias de las primeras) de la CNV. Asimismo, se efectúa una comparación intertemporal del año 2017 con el año 2016, analizándose relaciones entre las diferentes variables, con el fin de obtener ciertas conclusiones explicativas con respecto a las mismas.

Del análisis realizado se concluye sobre el tamaño reducido del mercado de valores para el nivel de actividad económica existente; la utilización preponderante de obligaciones negociables como título cotizado; el uso mayoritario por parte de entidades bajo supervisión directa de las NIIF como estándar de reporte mientras que, en los grupos económicos que presentan estados financieros consolidados, no relevamos una aplicación generalizada de las NIIF, algo que se supondría razonable. Por otro lado, la actividad con mayor presencia relativa en el universo de entidades analizadas se relaciona con servicios financieros y suele ser única. Asimismo, surge que las empresas que utilizan NIIF y cotizan obligaciones negociables tienen una mayor mediana de activo e ingresos operativos en comparación con aquellas que cotizan títulos de capital. En el cuerpo del trabajo se brinda información sobre nivel de activos, presencia de deudas financieras y desempeño económico de las entidades así como información sobre los grupos económicos.

Palabras clave: Investigación Empírica; Estados Financieros; Normas Internacionales de Información Financiera; Contabilidad Financiera.

## 2. PROBLEMA

El presente trabajo forma parte del proyecto de investigación “Contabilidad e información: análisis de informes, características de las empresas emisoras y desarrollo de modelos de emisión de información” (Acreditado UNLP – Código E168) y comparte la estructura y metodología de trabajos previos enmarcados en proyectos de investigación (Barbei, Caivano, González, Granieri, Vivier y Zinno, 2017; Barbei, Caivano y Granieri, 2016; Barbei, Bauchet y Caivano, 2015; Barbei, Bauchet y Flores, 2014; Barbei, Flores y Granieri, 2014; Barbei, Tettamanti, Ventrice y Flores, 2012).

Las tareas de investigación buscan establecer relaciones entre las características de las empresas bajo la supervisión de la Comisión Nacional de Valores y la información emitida de los

distintos segmentos contables, a partir de información pública y la contrastación con las teorías en discusión.

Para el desarrollo del trabajo, se ha realizado un análisis descriptivo de las entidades que presentan estados financieros y se encuentran bajo supervisión directa e indirecta de la Comisión Nacional de Valores (CNV), identificando los cambios acaecidos entre los ejercicios contables finalizados en 2016 y 2017, que servirán de base a estudios explicativos que enriquezcan los informes contables.

### 3. OBJETIVOS

Los objetivos del presente trabajo son:

- d. Caracterizar al conjunto de empresas que se encuentran obligadas a presentar información financiera (estados financieros de publicación), así como a las empresas subsidiarias de las mismas de acuerdo a lo publicado en la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- e. Identificar relaciones existentes entre diversas variables y realizar un análisis de las mismas.
- f. Determinar los cambios ocurridos en el universo de entidades bajo análisis, para los años 2016 y 2017.

### 4. DESARROLLO

El presente trabajo de investigación consiste en analizar las empresas bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina que se encuentran obligadas a presentar sus estados financieros con la frecuencia determinada por el “régimen informativo periódico” así como los estados financieros de sus subsidiarias que son presentados ante la CNV.

Para una adecuada interpretación de los resultados obtenidos, incluimos a continuación una serie de conceptos relevantes a tal fin:

- Empresas: entidades de carácter privado con ánimo de lucro, nacionales o extranjeras bajo el control directo de la CNV (por cotizar algún instrumento de deuda o capital, por ejemplo) o indirecto (por ser entidades subsidiarias de una bajo control directo).
- Variable independiente: se considera como tal a cada una de las empresas.
- Unidad de análisis: las empresas bajo supervisión directa de la CNV así como las entidades subsidiarias de una empresa bajo supervisión directa de la citada Comisión.
- Unidad de recolección de datos: la unidad de recolección de datos es el estado financiero anual, con cierre de ejercicio durante los años 2017 y 2016, presentado por la unidad de análisis.
- Variables dependientes: se establecieron un conjunto de variables cuantitativas y cualitativas a relevar. Las mismas pueden clasificarse en los siguientes grupos:
  - Información de la sociedad: nombre, actividades (principal y otras), domicilio (provincia o país, en caso de ser extranjera), fecha de cierre del estado financiero.
  - Situación actual en cuanto a la cotización y tipo de título cotizado: si la sociedad actualmente se encuentra activa o no (de no encontrarse activa, cuál es el motivo de ello). Se establece si cotiza acciones, obligaciones negociables u otros valores.
  - Situación del grupo económico: si la empresa bajo la supervisión de la CNV cuenta con subsidiarias, cantidad de empresas con las que consolida y cantidad de empresas sobre las que presenta estados financieros en la CNV, si es subsidiaria de otra

empresa -tanto de la CNV como fuera de ésta- y los porcentajes respectivos de participación.

- Información contable de la unidad de recolección: normativa contable de aplicación, activos totales, patrimonio neto total, pasivos financieros totales, ingresos, resultado neto, resultado integral, sólo para aquellas sociedades matrices y subsidiarias que se encuentren “activas”.

La metodología establecida se centra en el análisis de datos extraídos de los estados financieros publicados, en función de variables que se consideran relevantes y que constituyen el objeto de esta investigación.

A continuación se desarrolla un análisis comparativo y situacional de las principales variables relevadas del universo bajo análisis.

#### **4.1. Situación de la unidad de análisis ante la CNV**

##### **4.1.1. Entidades activas**

Con la intención de analizar el desarrollo del mercado de capitales en nuestro país, estudiamos la evolución de la cantidad de empresas bajo la supervisión de la CNV.

Situación 2017:

Supervision	Activa		
	NO	SI	Total
Directa	284	205	489
	48.14	29.00	37.70
Indirecta	306	502	808
	51.86	71.00	62.30
Total	590	707	1297
	100.00	100.00	100.00

Del conjunto de las 1297 empresas analizadas (universo):

- 707 se encuentran activas, es decir, presentan la información actualizada (54,51%).
- 590 no se encuentran activas, es decir, no cumplen con el régimen informativo periódico establecido por la CNV (45,49%).

Del total de empresas bajo análisis, 489 son empresas bajo la supervisión directa de la CNV y las 808 restantes se tratan de empresas subsidiarias de aquellas supervisadas por la CNV.

Debido a la metodología de carga, al mantener a las empresas que dejan de ser activas, el número total siempre se incrementará. Por lo tanto, adquiere mayor relevancia la evolución de las entidades activas.

En comparación con el ejercicio 2016, el total de empresas activas bajo análisis aumentó. Si bien desde el ejercicio 2015 se presenta una situación de crecimiento de empresas activas, los datos con respecto a los últimos seis años no reflejan que esto suponga una tendencia.

Supervision	año					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Directa	186	174	191	196	201	205
Indirecta	432	393	413	374	478	502
Total	618	567	604	570	679	707

#### 4.1.2. Causas de inactividad

En comparación con el ejercicio 2016, se ha generado un incremento de empresas inactivas del 13%, por lo cual consideramos interesante analizar las causas de ello.

Para el ejercicio 2017, de las 590 empresas que no se encuentran activas, pueden extraerse los motivos de la inactividad.

Motivo de inactividad	Freq.	Percent	Cum.
Discontinuación de la presentación por parte de la matriz	284	48,14	48,14
Retiro de la oferta pública	134	22,71	70,85
Cancelación de autorización para hacer oferta pública	56	9,49	80,34
Cambio de nombre	39	6,61	86,95
Cancelación de oferta pública por fusión	32	5,42	92,37
Sin datos	25	4,24	96,61
Cancelación de oferta pública por finalización de ON	13	2,20	98,81
Cancelación de oferta pública por quiebra	4	0,68	99,49
Cancelación de oferta pública por liquidación	3	0,51	100,00
Total	590	100,00	

De esta manera, el motivo de inactividad más significativo es "Discontinuación de la presentación por parte de la matriz", que representa un 48,14% del total de las causas de inactividad. Con respecto al año 2016, esta causal de inactividad no ha sufrido variaciones significativas (del 46,07% al 48,14%).

En cuanto a inactividad generada por "Retiro de la oferta pública" se observa cierta disminución con respecto al año 2016, del 25,34% al 22,71%. Es importante destacar que, si una empresa que se encuentra bajo la supervisión directa de la CNV se retira de la oferta pública, pasando al grupo de inactivas, también dejará de presentar información del grupo económico (por ejemplo, subsidiarias) siendo para estas últimas empresas la causa de inactividad la discontinuación de la presentación por parte de la matriz.

Por ello, un análisis adicional que puede ser relevante supone segregar la causa de inactividad entre empresas bajo supervisión directa e indirecta ya que, en estas últimas, es dónde se presenta la causa "Discontinuación de la presentación por parte de la matriz". De esta forma, se obtuvo que para el caso de las empresas subsidiarias, dicha causal representa el 92,81% de los motivos de inactividad; mientras que en las empresas bajo supervisión directa, el motivo preponderante es el "Retiro de la oferta pública" con un 47,18%.

#### 4.2. Títulos en oferta pública por las unidades de análisis

Se han relevado datos a fin de conocer qué tipo de títulos cotizan las empresas participantes de la oferta pública. Obtuvimos que del total de las empresas activas bajo supervisión directa de la CNV (205), algunas cotizan más de un título (acciones, obligaciones negociables y otros) en forma simultánea. Sin embargo, existen casos de empresas que actualmente no se encuentran cotizando ningún título; los motivos más comunes son: vencimiento o cancelación de obligaciones negociables y valores a corto plazo, empresas en espera de autorización, empresas que se encuentran autorizadas para cotizar pero que no han emitido a la fecha el título o valor, etc.

	2016	2017
Acciones-ON-Otros	4	3
Acciones-ON	30	29
ON-Otros	9	13
Acciones-Otros	2	2
Acciones	58	62
ON	79	81
Otros	6	5
Ninguna	13	10
<b>Total</b>	<b>201</b>	<b>205</b>

Del análisis realizado, se obtuvo que 14 de las 201 empresas directas que se encontraban activas durante el 2016, dejaron de mantener dicha condición para el periodo 2017. Sin embargo, ingresaron 18 nuevas empresas directas al Régimen de Oferta Pública, lo cual explica el incremento de 4 empresas directas activas para el periodo 2016-2017 (de 201 a 205). Al efectuar el análisis, se ha observado que el 61% de estas empresas que ingresaron a la oferta pública, lo han hecho a través de la autorización para cotizar obligaciones negociables, mientras que el 28% ingresó con autorización de cotizar títulos de capital. A su vez, un 5,5% ingresó al régimen con la autorización para cotizar otros valores. El 5,5% restante, obtuvo la autorización para realizar oferta pública pero al cierre del ejercicio 2017 aún no habían hecho cotización de título alguno.

En este sentido se puede verificar que, al ingresar a la oferta pública, las empresas eligen preferentemente la emisión de títulos de deuda para obtener financiación, algo similar a lo ocurrido en 2016.

#### **4.3. Normativa aplicada en los estados financieros**

Desde el año 2012, mediante las RG 562/09 y 576/10, se establece la obligatoriedad para un conjunto de empresas incluidas en el Régimen de Oferta Pública de presentar sus estados financieros bajo Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y, por ello, resulta interesante analizar la situación actual de dicho proceso de adopción (ejercicio 2017) y su evolución con respecto al ejercicio anterior.

Si bien la doctrina plantea innumerables beneficios a partir de la adopción de las NIIF, observamos que para el año 2017, en nuestro país, la normativa argentina ha sido el cuadro normativo de preferencia en los estados financieros de publicación (el 50,50% de las empresas activas la aplican para la elaboración de sus estados financieros), manteniéndose una situación similar al ejercicio 2016.

Normativa	Freq.	Percent	Cum.
ARG	357	50.50	50.50
NIIF	321	45.40	95.90
OTRAS	26	3.68	99.58
SIN DATOS	3	0.42	100.00
Total	707	100.00	

La preponderancia en la utilización de normativa argentina, se debe a que el incremento de empresas activas está dado principalmente por el ingreso de empresas indirectas (subsidiarias), caracterizadas por el escaso uso de normativa internacional. En este sentido, al observar el cuadro siguiente, podemos afirmar que, durante el año 2017, el 62% de estas empresas han preparado sus estados financieros mediante la utilización de normativa argentina.

Normativa	Directa		Indirecta		Total
	Freq.	Percent	Freq.	Percent	
ARG	44	21.46	313	62.35	357
NIIF	157	76.59	164	32.67	321
OTRAS	4	1.95	22	4.38	26
SIN DATOS	0	0.00	3	0.60	3
Total	205	100.00	502	100.00	707

Ahora bien, considerando las empresas directas, la situación se invierte, siendo la normativa internacional la de uso mayoritario.

De esta forma, si bien se ha avanzado en la utilización de las NIIF, aún queda camino por recorrer para que se transforme en el marco normativo de uso general. Esto tiene que ver especialmente con el escaso uso en subsidiarias de este tipo de bloque normativo, y con la existencia de empresas que no pueden aplicarlo por cuestiones regulatorias (entidades financieras, seguros, etc.). Esto nos lleva a suponer que, para el año 2018, debería incrementarse de manera significativa el uso de las NIIF en las entidades bajo supervisión directa debido al Plan de Implementación para la Convergencia hacia estos estándares establecido por el Banco Central de la República Argentina.

#### 4.4. Normativa aplicada por grupo económico

Una de las ventajas supuestas de la utilización de las NIIF por parte de subsidiarias, tiene que ver con los ahorros en términos de preparación de información para consolidación y para la emisión de los estados financieros. Si una empresa matriz aplica NIIF parecería conveniente que una subsidiaria también lo haga y, de esta manera, evitar la preparación de dos estados financieros (Khurana & Michas, 2011; Christensen, Hail, & Leuz, 2013; González, Nave, & Toscano, 2014). Para ello, se ha efectuado un análisis orientado a conocer cuál es la normativa aplicada dentro de los grupos económicos. A tal fin, se ha considerado a la totalidad de las empresas con supervisión directa de la CNV (205) y se las ha clasificado en función de: si consolidan y presentan subsidiarias; si consolidan y no presentan subsidiarias; y si no consolidan; distinguiendo a su vez aquellas empresas directas que aplican NIIF, de las que aplican normativa argentina u otras normas. La idea de este análisis es

contrastar la presunción de que, si la matriz del grupo económico utiliza NIIF, el resto de las empresas aplicarán el mismo cuadro normativo aunque éste no sea obligatorio. El análisis muestra que, si bien no hay una situación dominante, la concentración está en:

- Matriz NIIF y subsidiarias con normativas diversas (algunas empresas NIIF, otras ARG, etc.): 19,81%.
- Matriz NIIF y todas las subsidiarias ARG: 17,39%.

Normativa	Freq.	Percent	Cum.
Matriz NIIF - Subsidiaria NIIF/ARG/OTRAS	41	19,81	19,81
Matriz NIIF - Subsidiaria ARG	36	17,39	37,20
Matriz NIIF - Subsidiaria NIIF	19	9,18	46,38
Matriz ARG - Subsidiaria ARG	12	5,80	52,17
Matriz ARG - Subsidiaria NIIF/ARG/OTRAS	5	2,42	54,59
Matriz ARG - Subsidiaria NIIF	0	0,00	54,59
Matriz NIIF que consolida y no presenta Subsidiaria	4	1,93	56,52
Matriz ARG que consolida y no presenta subsidiaria	1	0,48	57,00
Matriz OTRAS que consolida y no presenta subsidiaria	2	0,97	57,97
Empresa directa NIIF que no consolida	57	27,54	85,51
Empresa directa ARG que no consolida	26	12,56	98,07
Empresa directa OTRAS que no consolida	4	1,93	100,00
TOTAL	207	100,00	

Puede observarse que son pocos los grupos económicos en los que la matriz y todas sus subsidiarias aplican la misma normativa (NIIF-NIIF o ARG-ARG). Estos casos han aumentado levemente con respecto al año 2016, en el cual no superaban el 13,43% de las empresas bajo supervisión directa de la CNV, mientras que en 2017 se observa que alcanzan el 14,98% de las empresas activas directas (NIIF-NIIF: 9,18% y ARG-ARG: 5,80%). Es importante destacar que se mantiene relativamente estable la sumatoria de grupos en los que tanto la matriz como las subsidiarias aplican NIIF, pasando de 17 grupos en 2016 a 19 grupos económicos en 2017. Lo mismo ocurre en relación a aquellos grupos que aplican normativa argentina (tanto la matriz como las subsidiarias), lo cual se ha mantenido constante con respecto al 2016 (10 grupos en 2016 y 12 grupos en 2017). Esto se debe en su mayoría a grupos económicos dedicados a la intermediación financiera.

Por otra parte, se observa que no existen casos en los que una matriz aplique normativa argentina y todas sus subsidiarias apliquen NIIF. Sin embargo, en sentido contrario puede notarse que un 17,39% de los grupos económicos formados por empresas directas que aplican NIIF, tienen subsidiarias que aplican exclusivamente normativa argentina.

Por último, un 3,38% de las empresas directas que consolidan no presentan ante la CNV la información de sus subsidiarias, motivo por el cual no se puede determinar qué normativa aplican las mismas.

Con estos datos se refuta la presunción de que las NIIF operan como política contable de unificación a nivel grupo económico generando ventajas de preparación de información, al compartir todas las empresas el mismo marco normativo.

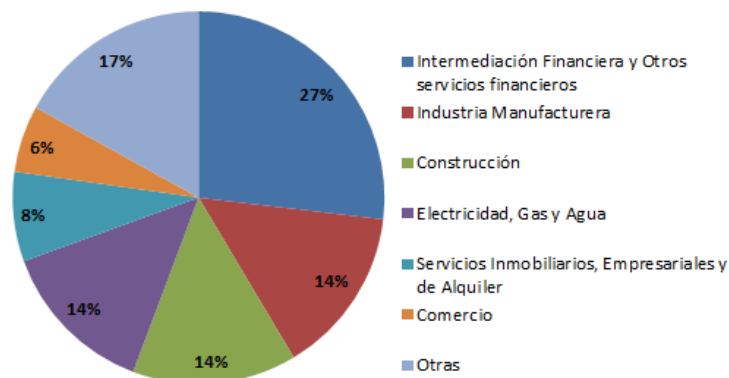
#### 4.5. Actividades desarrolladas por las unidades de análisis



Un aspecto que consideramos relevante es caracterizar a las empresas activas de acuerdo a la actividad informada.

Actividad	Freq.	Percent	Cum.
INTERMEDIACION FINANCIERA Y OTROS SERVI	191	27.02	27.02
INDUSTRIA MANUFACTURERA	103	14.57	41.58
CONSTRUCCION (INCLUYE CONCESIONES SOBRE	100	14.14	55.73
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	97	13.72	69.45
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES	56	7.92	77.37
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (i	40	5.66	83.03
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA Y SILVICUL	36	5.09	88.12
EXPLOTACION DE MINAS Y CANTERAS	36	5.09	93.21
SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIE	23	3.25	96.46
SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERS	18	2.55	99.01
SERVICIOS DE HOTELERIA Y RESTAURANTES	4	0.57	99.58
SIN DATOS	3	0.42	100.00
Total	707	100.00	

Las principales actividades se concentran en la Intermediación Financiera y otros servicios financieros con un 27,02%, Industria Manufacturera con un 14,57% y Construcción con un 14,14%. De modo que más del 55% de las empresas activas desarrollan alguna de estas tres actividades. Efectuando una comparación con el año 2016, obtuvimos que las actividades principales presentaron cambios, ocupando el segundo lugar en orden de significación la actividad manufacturera en lugar de la actividad de la construcción.



Se ha realizado la apertura en subcategorías de la actividad de Intermediación Financiera y Otros Servicios Financieros, a partir de la información relevada.

Subcategorías	Freq.	Percent	Cum.
Holding e Inversoras	91	47,64	47,64
Otros	55	28,80	76,44
Banca y similares	29	15,18	91,62
Fideicomisos y Fondos comunes de Inversión	12	6,28	97,91
Soc. de Garantías Recíprocas	4	2,09	100,00
Total	191	100,00	

Del total de empresas activas pertenecientes al sector financiero (191 entidades), se observa que un 47,64% son Holding o Inversoras y un 15,18% son bancos.

#### 4.5.1. Actividades informadas

Las empresas pueden informar varias actividades en sus estados financieros. Dentro del proceso de análisis, hemos relevado las actividades informadas en la carátula de los estados financieros.

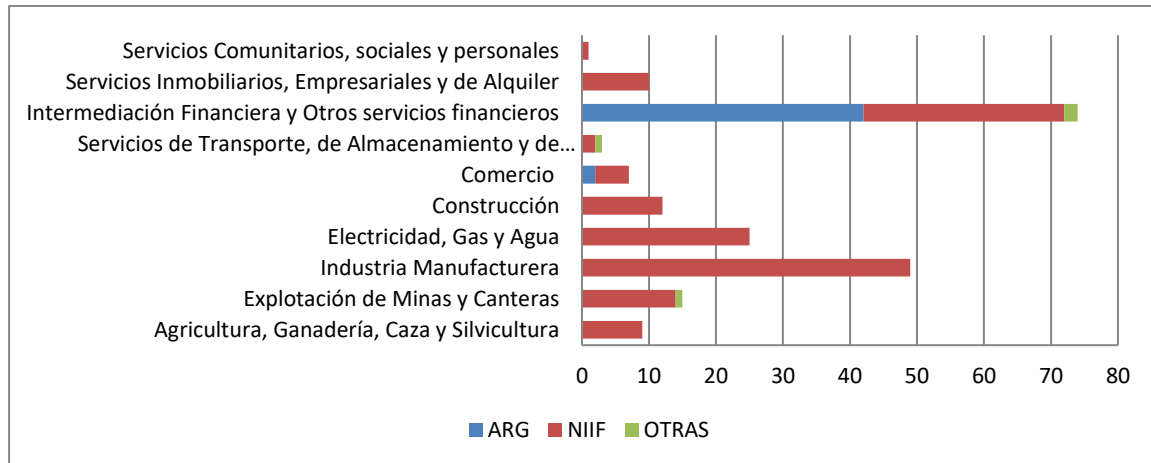
A continuación, se realiza una apertura según la cantidad de actividades que declaran las entidades bajo supervisión directa o indirecta de la CNV.

Activas		Freq.	Percent
Directas 205 28,99	1 Actividad	163	79,51
	2 Actividades	33	16,10
	3 Actividades o más	9	4,39
Indirectas 502 71,01	Sin datos	3	0,60
	1 Actividad	385	76,69
	2 Actividades	103	20,52
	3 Actividades o más	11	2,19

Se denota que, del conjunto de empresas activas, ya sean matrices o subsidiarias, la mayoría declara una única actividad.

#### 4.5.2. Actividades informadas y normas contables utilizadas

Si se realiza un análisis según la categoría de actividad informada por las empresas bajo supervisión directa de la CNV, con respecto a las normas contables utilizadas en sus estados financieros de publicación, se puede observar que las entidades que aplican normativa argentina pertenecen casi en forma exclusiva al sector de intermediación financiera.



#### 4.6. Grupos Económicos

A continuación se presenta una apertura según el total de empresas activas que presentan estados financieros consolidados (es decir que pertenecen a un grupo económico), de acuerdo a si se trata de empresas bajo supervisión directa o indirecta de la CNV.

Consolida	Supervision		
	Directa	Indirecta	Total
NO	94	435	529
	45.85	86.65	74.82
SI	111	67	178
	54.15	13.35	25.18
Total	205	502	707
	100.00	100.00	100.00

El 74,82% de empresas activas, ya sea que estén bajo supervisión directa o indirecta de la CNV, no presentan estados financieros consolidados. Es decir, hay un 25,18% de entidades que conforman grupos económicos.

Durante el año 2017, hubo 111 matrices y 67 subsidiarias que presentaron estados financieros consolidados. En comparación con 2016, se observó un ligero aumento en las matrices que consolidan y una disminución en las subsidiarias que presentan estados contables consolidados, ya que en dicho año, 108 entidades bajo supervisión directa y 69 subsidiarias proporcionaban información consolidada.

#### 4.7. Características de la inversión, financiación, ingresos ordinarios y resultado neto

El análisis realizado precedentemente ha buscado la caracterización de las empresas a partir de variables no monetarias. En esta sección se incluirán análisis relacionados con algunas magnitudes contables relevadas.

Se ha segmentado la información de los estados financieros de publicación de acuerdo al nivel de: activos totales, pasivos financieros, patrimonio neto, ingresos por actividad principal y resultado neto en diez intervalos, manteniendo los mismos límites que los utilizados para el ejercicio 2016 con el objeto de analizar si la frecuencia acumulada de los mismos se ha mantenido relativamente constante o ha variado.

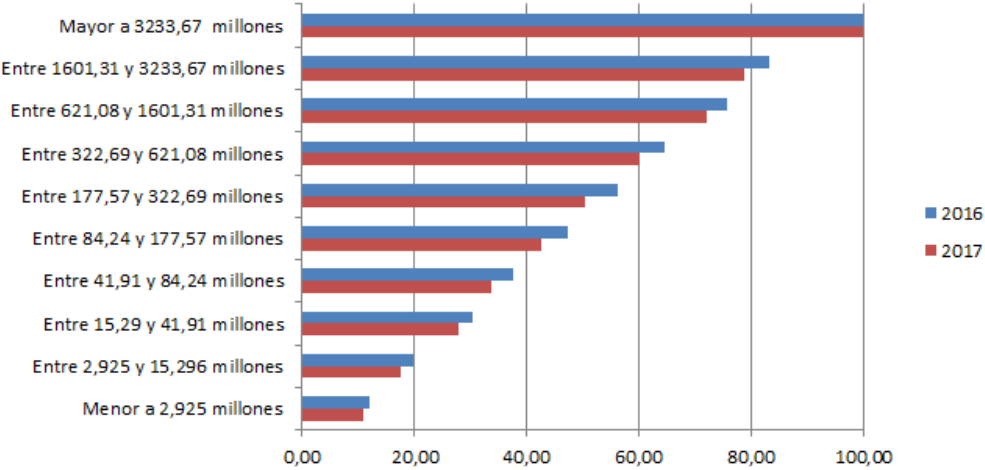
Es importante destacar que no todas las empresas que se encuentran activas presentan información patrimonial y sobre sus resultados.

INFO PATRIMONIAL	Año			INFO ECONOMICA	Año		
	2016	2017	Total		2016	2017	Total
No Presentan	92	85	177	No Presentan	132	121	253
	13.55	12.02	12.77		19.44	17.11	18.25
Presentan	587	622	1,209	Presentan	547	586	1,133
	86.45	87.98	87.23		80.56	82.89	81.75
Total	679	707	1,386	Total	679	707	1,386
	100.00	100.00	100.00		100.00	100.00	100.00

Se observa que el 87,98% de las empresas activas presenta información patrimonial y un 82,89% presenta información económica. En comparación con el 2016, se denota que se incrementa levemente el porcentaje de empresas que presentan información patrimonial e información económica.

De esta forma, al agrupar la información sobre activos totales de empresas activas durante el ejercicio 2017, comparativo con 2016, se obtuvieron una serie de intervalos de frecuencia acumulada.

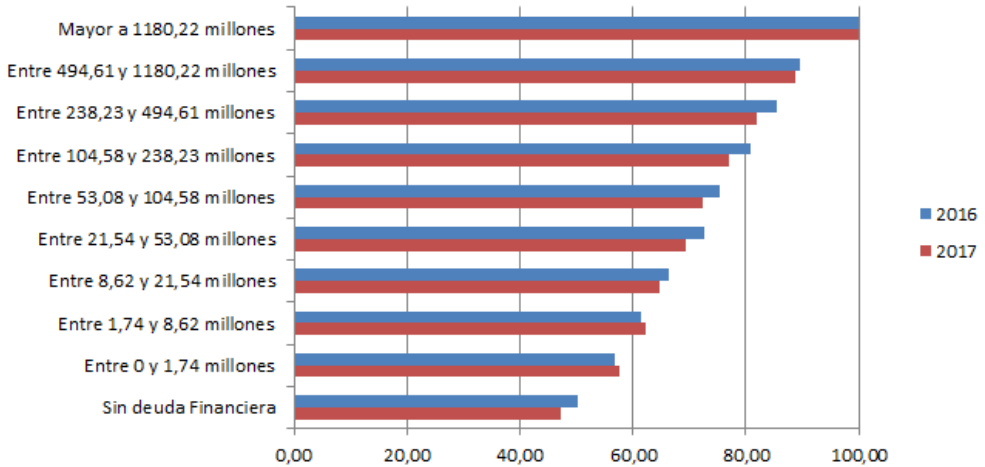
### Activo total - Distribución



Menos de la mitad de las empresas poseían activos menores a 177,57 millones para el 2016 (47,36%). Para 2017, se demuestra que alrededor del 42,60% de las empresas se mantiene dentro de los 177,57 millones de activo total.

Del total de empresas activas, respecto a la información sobre sus pasivos financieros, el 47% no posee deudas financieras durante el 2017, siendo un porcentaje inferior al correspondiente al año 2016 (50%), lo cual refleja un mayor uso de deuda financiera de corto y largo plazo por parte de las empresas activas en términos porcentuales. Sin embargo, al comparar en términos absolutos, se observó que la cantidad de empresas sin deuda financiera se mantuvo sin variaciones significativas (295 entidades en 2016 y 294 en 2017).

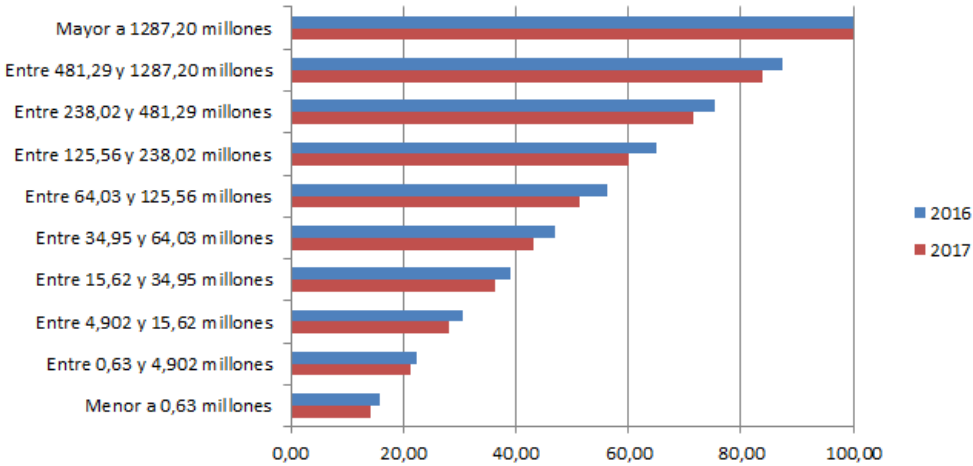
### Deuda financiera - Distribución



En cuanto a la distribución del patrimonio neto, se puede apreciar una participación significativa del primer decil, tanto en el 2016 (15,84%) como en el 2017 (14,31%). Se verificó que el

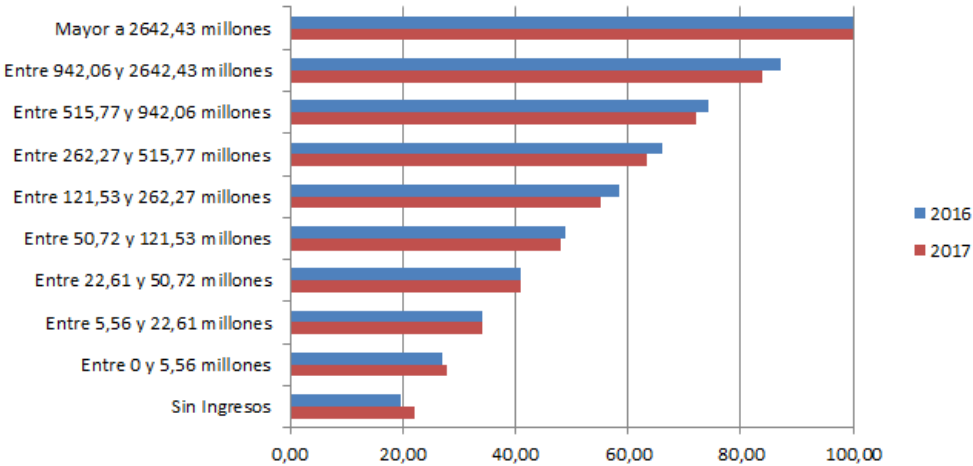
6,43% de las empresas activas que presentan información patrimonial en sus estados financieros, presentan un patrimonio neto negativo durante el ejercicio 2017.

### Patrimonio Neto - Distribución



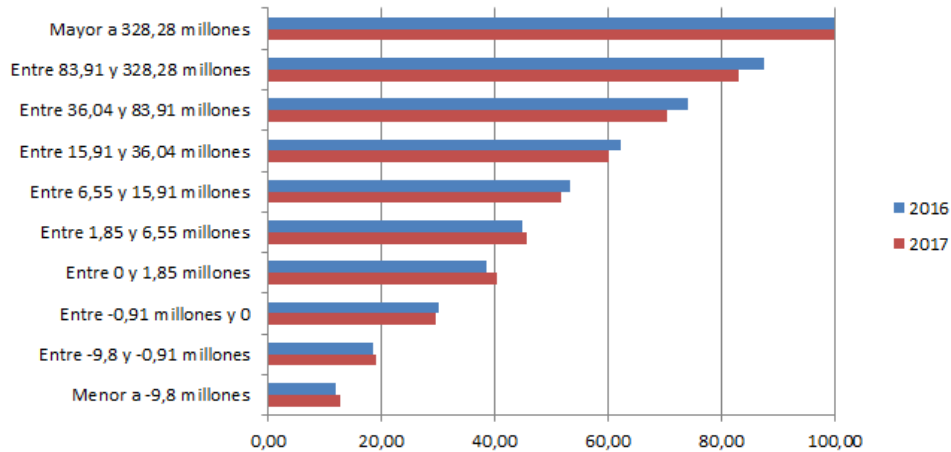
En cuanto a los ingresos provenientes de la actividad principal, del total de empresas activas y con información sobre los mismos, puede observarse que la distribución se mantuvo relativamente constante para ambos ejercicios contables. Cabe resaltar la existencia de empresas sin ingresos operativos, representando un 22% para el año 2017, y un 20% para el ejercicio 2016.

### Ingresos Operativos - Distribución



Por último, en cuanto al resultado neto, se denota que, tanto para el año 2016 como para el 2017, se mantiene relativamente constante la proporción de empresas que presentan resultado neto nulo o negativo (siendo 30,16% en 2016 y 29,69% en 2017).

## Resultado neto - Distribución



### 4.7.1. Análisis de la inversión, ingresos operativos y resultado neto mediante gráficos de caja

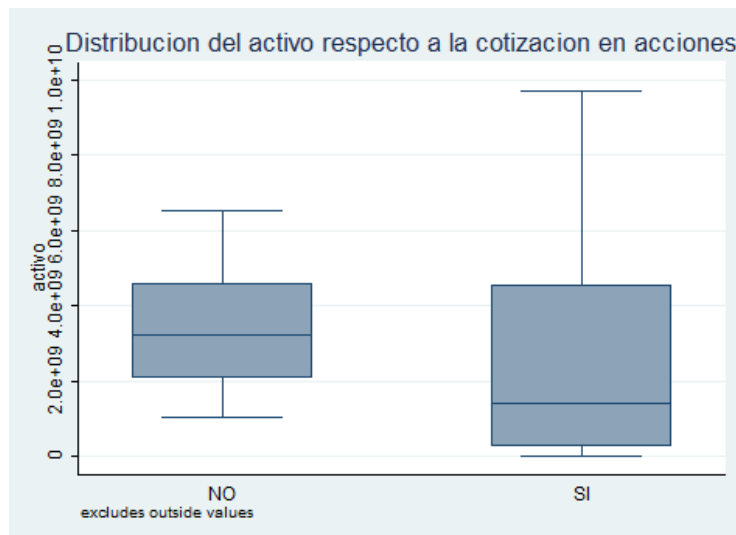
A continuación, se presenta gráficamente, la distribución de determinadas variables (activo, ingresos operativos, resultado neto) a través de “gráficos de caja”. El análisis se realiza considerando sólo las empresas bajo supervisión directa de la CNV, que presentan información patrimonial y económica y que utilizan para la emisión de sus estados financieros la normativa internacional (NIIF), de las cuales, 58 entidades directas cotizan sólo acciones y 63 empresas sólo obligaciones negociables. Se pretende aislar a las empresas que sólo cotizan uno de estos instrumentos para hallar cierta regularidad a partir de la presunción de que puedan tener distintas características. Asimismo, para la elaboración de los gráficos, se aíslan los valores atípicos debido a que distorsionan el análisis.

Los gráficos incluyen, en sus ejes:

- Eje abscisas: cotización del título: debe entenderse como SI para aquellas entidades que solo cotizan un título (ya sea acciones u obligaciones negociables, pero en forma excluyente) y NO para aquellas que no cotizan ni acciones ni obligaciones negociables.
- Eje ordenadas: importe total de la variable analizada en pesos. En todos los casos se han excluido valores atípicos.

#### 4.7.1.1 Activo total

A partir del gráfico de caja siguiente se procede a realizar un análisis de la distribución del activo con respecto a las entidades que cotizan sólo acciones.

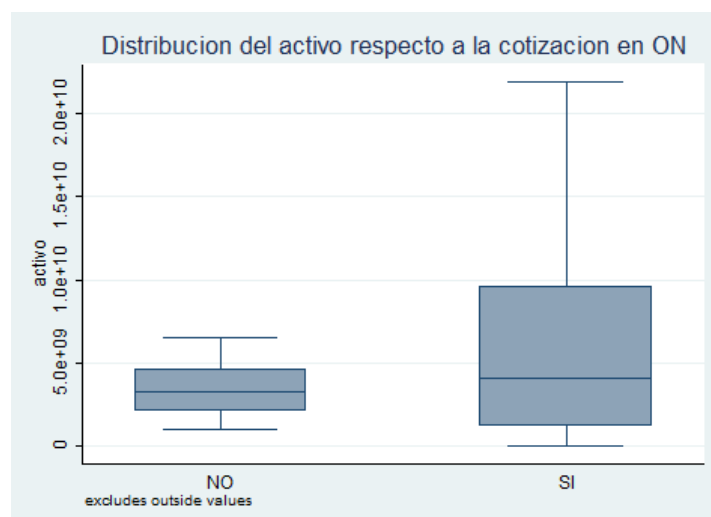


La distribución de las entidades que cotizan acciones es asimétrica a derecha, es decir que hay una mayor concentración de datos en los valores inferiores. Se puede observar que el 75% de la distribución tiene un activo inferior a \$4.500.000.000. A su vez, se observa que el 50% tienen un activo inferior a \$1.500.000.000; sin embargo, para las empresas que no cotizan acciones, el 50% de éstas tienen un activo total superior a las que sí lo hacen.

En cuanto a las empresas que sí cotizan acciones, al valor máximo de la distribución se ubica cercano a los \$9.700.000.000, mientras que para aquellas empresas que no cotizan es menor a \$7.000.000.000.

Con respecto a la cotización de títulos de deuda (obligaciones negociables – ON), se observa que la distribución de aquellas empresas que no cotizan ON, está concentrada en los valores inferiores, siendo que el valor máximo de la distribución se encuentra cercano a \$7.000.000.000.

Para las empresas que sí cotizan estos títulos, a pesar de que la distribución también es asimétrica hacia la derecha, se puede observar una mayor dispersión de los datos. De esta manera, el 75% de las entidades que cotizan ON tienen un activo cercano a \$9.500.000.000, superando el valor máximo de la distribución de aquellas empresas que no cotizan el título. Por otra parte, el valor máximo de la distribución de las que sí cotizan se sitúa cercano a los \$21.900.000.000.

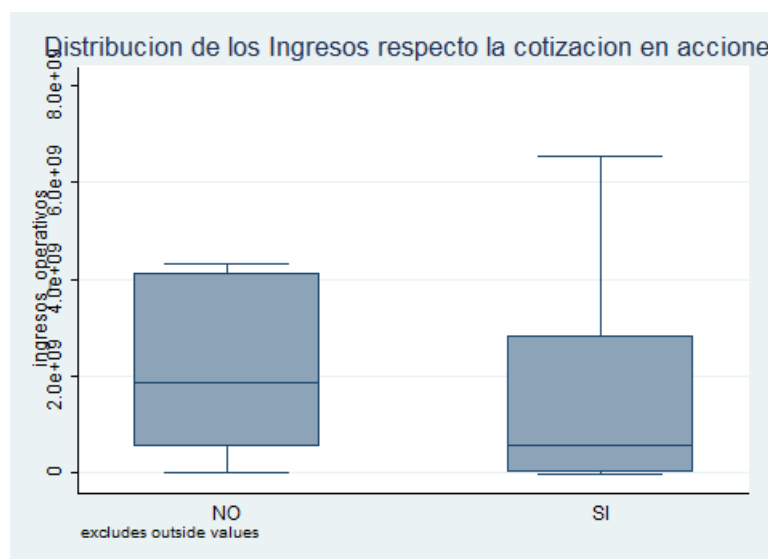


En conclusión, con respecto a la variable activo inferimos en que:

- La mediana para el valor de los activos de las entidades que cotizan ON es significativamente mayor que las que cotizan acciones.
- Observamos grandes diferencias con respecto a la mediana entre las empresas que cotizan acciones con respecto a las que no lo hacen.

#### 4.7.1.2. Ingresos Operativos

Para las empresas que cotizan acciones se observa que el 50% de la distribución tiene un ingreso cercano a los \$600.000.000. En este caso, el ingreso operativo máximo se ubica próximo a \$6.500.000.000; sin embargo, se puede observar que el 75% de las empresas analizadas tiene ingresos inferiores a \$2.700.000.000. Por lo que se advierte una concentración en los valores inferiores de la distribución.

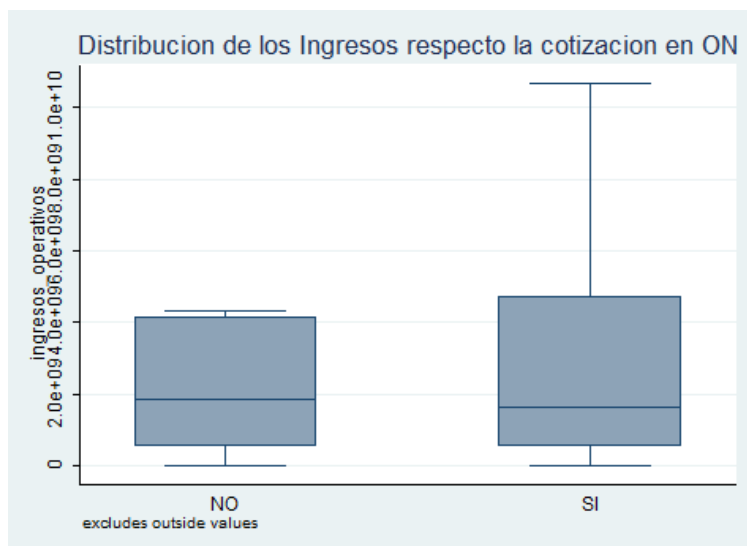


En cuanto a las empresas que no cotizan acciones, a pesar de que la distribución es más simétrica, la concentración en valores inferiores es aún mayor, siendo el monto máximo de la distribución inferior a \$ 5.000.000. Sin embargo, puede notarse que la mediana es mayor a la de las empresas que sí cotizan.

Por otra parte, tanto para la distribución de empresas que cotizan ON como para las que no lo hacen, puede observarse que la mediana de las empresas tiene un ingreso operativo no mayor a \$2.000.000.000.

Respecto a las empresas que sí cotizan ON, el valor máximo es cercano a \$10.700.000.000, mientras que el 75% de los datos tiene ingresos que no superan los \$ 4.700.000.000. En cuanto a las empresas que no cotizan ON, se observa que el valor máximo de los ingresos es menor a \$ 4.500.000.000.



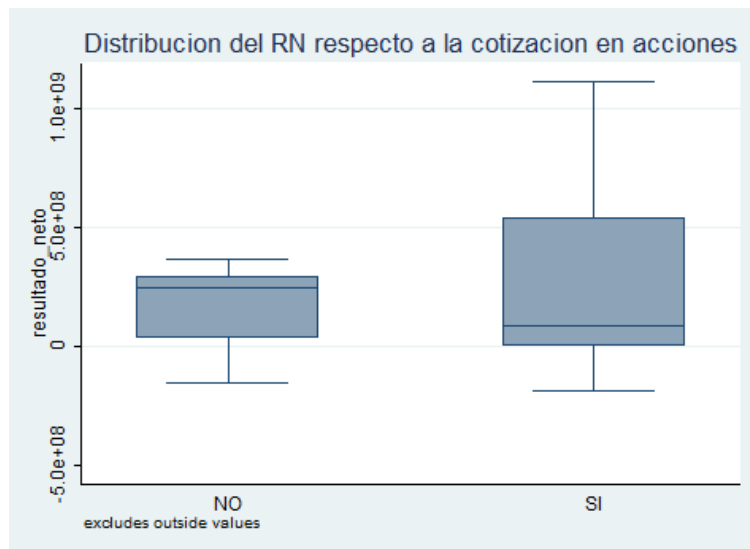


En conclusión, con respecto a la variable ingresos operativos inferimos en que:

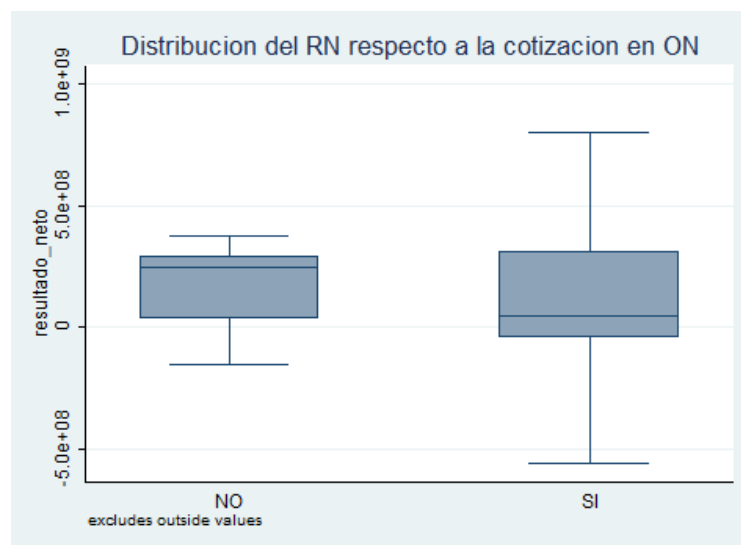
- Las empresas que cotizan acciones tienen un ingreso inferior, en cuanto a su mediana, que las que no lo hacen.
- La mediana de las empresas que cotizan ON tienen un ingreso operativo similar con respecto a las que no cotizan ON.
- Se denota un tamaño más reducido en volumen de ingresos, en general, para las empresas que no cotizan títulos de deuda (ON) o capital (acciones).
- La mediana para el valor de los ingresos operativos de las entidades que cotizan ON tiene un valor significativamente mayor que las que cotizan acciones.
- 

#### 4.7.1.3. Resultado Neto

Se observa que, en la distribución de las entidades que cotizan acciones, hay una gran variabilidad en la distribución de datos. Aproximadamente el 25% de las empresas no tienen resultado positivo. Asimismo, se puede notar que el 50% de la distribución tiene un resultado neto que no alcanza los \$95.000.000, mientras que el valor máximo de la distribución es inferior a \$1.200.000.000. Por otra parte, las empresas que no cotizan acciones tienen una concentración aún mayor en los valores inferiores, revelando que tanto el 75% de la distribución como el valor máximo son inferiores a \$500.000.000.



En cuanto a las empresas que cotizan obligaciones negociables, presentan una distribución más simétrica del resultado neto: el valor mínimo de la distribución se encuentra cercano a \$-550.000.000, mientras que el valor máximo es cercano a \$800.000.000. Asimismo, observamos que el 25% de las empresas tienen resultado neto negativo mientras que el 50% de la distribución tiene un resultado neto inferior a \$50.000.000.



Para el caso de las empresas que no cotizan este título de deuda, se verifica que el valor máximo de la distribución no supera los \$500.000.000.

Por lo tanto, con respecto a la variable resultado neto, concluimos en que las empresas que cotizan acciones tienen un resultado neto mayor, en cuanto a su mediana, con respecto a las que cotizan ON.

A continuación, para un mejor análisis, se presenta un cuadro resumen identificando los valores relevantes de los respectivos gráficos de caja precedentes.

## Situación 2017:

	ACCIONES			ON		
	Activo	Ingresos	Rdo Neto	Activo	Ingresos	Rdo Neto
MIN	4.445.461	-25.417.522	-187.430.000	32.834.154	0	-559.434.000
Q1	248.516.500	35.762.259	1.047.227	1.213.801.373	547.850.654	-43.628.602
Q2	1.400.779.325	580.781.389	91.193.807	4.079.763.000	1.654.335.688	46.005.342
Q3	4.524.759.324	2.733.159.680	542.103.115	9.555.016.757	4.694.763.628	298.796.314
MAX	9.726.490.382	6.544.474.864	1.116.901.581	21.912.915.461	10.668.368.145	798.512.000

En conclusión, se observa que de manera coincidente con los resultados del año 2016, para el ejercicio 2017, aquellas entidades directas que aplican NIIF y cotizan títulos de deuda, poseen mayor inversión e ingresos operativos en comparación con aquellas que sólo cotizan acciones. Sin embargo, se observa que las empresas que cotizan ON a su vez tienen una menor mediana de resultado neto, lo cual podría estar relacionado con los intereses que surgen de la deuda, algo que se profundizará en el futuro.

## 5. CONCLUSIONES

Del análisis cuantitativo realizado en el presente trabajo sobre los estados financieros de empresas bajo el control directo e indirecto de la Comisión Nacional de Valores, pueden ofrecerse las conclusiones que se detallan a continuación.

Se analizaron un total de 1297 empresas de las cuales el 54,51% se encuentran activas, es decir, presentan información actualizada (707), componiéndose este grupo por un 29% bajo supervisión directa y el 71% de manera indirecta, es decir, son subsidiarias de empresas bajo el control de la CNV.

Del total de las entidades que cotizan títulos supervisados por la CNV (205), el instrumento mayoritario son las obligaciones negociables (81). Es importante destacar que existen empresas que cotizan más de un título, siendo lo más frecuente acciones y obligaciones negociables en vigencia (29 casos) y únicamente acciones (62 casos).

Podemos concluir que el mercado financiero, del que se obtienen fuentes de financiación mediante la emisión de capital y deuda, es muy reducido para el nivel de actividad económica existente.

Del total de las empresas activas (707), aproximadamente el 45,40% utiliza normativa internacional (Normas Internacionales de Información Financiera) y el 50,50%, normativa argentina (Resoluciones Técnicas), para la presentación de sus estados financieros de publicación. Debe considerarse que el conjunto de empresas activas incluye entidades bajo supervisión directa e indirecta de la CNV. Como era de esperar, el grupo de las entidades directas utiliza de manera casi exclusiva, excepto para entidades financieras, las NIIF como estándar de reporte mientras que las indirectas muestran un mayor uso de normativa argentina.

A través del análisis realizado, se refuta la presunción de que las NIIF operan como política contable de unificación a nivel grupo económico generando ventajas de preparación de información,

ya que se ha establecido el uso mayoritario de normativa distinta a NIIF en los grupos económicos en los cuales la matriz aplica NIIF para la preparación de sus estados financieros.

Del total de las empresas activas, aproximadamente el 27,02% tiene como actividad principal la intermediación financiera, el 14,57% la actividad manufacturera y el 14,14% la actividad de construcción.

Las empresas que utilizan NIIF para la preparación de sus estados financieros y cotizan títulos de deuda tienen una mayor mediana para las variables activo e ingresos operativos en comparación con las que cotizan acciones. Sin embargo, se observa una mayor mediana de resultado neto para las empresas que cotizan títulos de capital.

Del conjunto de las empresas que brindan información, alrededor del 50,32% cuentan con activos totales menores a 322,69 millones de pesos, el 47,27% no posee deudas financieras y alrededor del 59,97% cuentan con un patrimonio neto menor a 238,02 millones de pesos. Con respecto al resultado neto, alrededor del 30% de las empresas que presentan información sobre sus resultados tienen valores nulos o negativos.

De las empresas activas, el 74,82% presenta sólo estados financieros individuales, es decir, no posee subsidiarias.

Si se compara 2017 con la información obtenida de 2016, los principales cambios son:

- Se presenta un aumento de las empresas activas con respecto a 2016.
- Se ha incrementado de 201 a 205 el conjunto de empresas activas bajo supervisión directa de la CNV.
- Con respecto a 2016, en el año 2017 existe un aumento en la utilización de norma internacional como marco normativo, especialmente en las empresas bajo supervisión indirecta (subsidiarias) de la CNV.
- Con respecto a la actividad informada, la segunda en orden de relevancia es la actividad manufacturera, mientras que en 2016 era la actividad de la construcción.

## **6. BIBLIOGRAFÍA**

Barbei, A. A., Caivano, G, González, P. C., Granieri C., Vivier, J. y Zinno Arbio, F. B. (2017). Descripción de entidades bajo el Régimen de Oferta Pública a partir de información contable. En XXXVIII Jornadas Universitarias de Contabilidad (Bahía Blanca, Argentina, 2017).

Barbei, A. A., Caivano, G y Granieri C. (2016). Análisis empírico y descriptivo de la Información Contable presentada por empresas bajo el régimen de Oferta Pública en el ejercicio 2015” En XXXVII Jornadas Universitarias de Contabilidad y V Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad (Mar del Plata, Argentina, 2016).

Barbei, A. A., Bauchet, A., y Caivano, G. (2015). Análisis de la información contable presentada por empresas bajo el régimen de oferta pública en la Argentina: una perspectiva empírica. En XXXVI Jornadas Universitarias de Contabilidad y V Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad (Buenos Aires, Argentina, 2015).

Barbei, A. A., Bauchet, A., y Flores, M. (2015). Investigación empírica sobre estados financieros publicados: análisis descriptivo e intertemporal. En XX Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y X Simposio Regional de Investigación Contable (La Plata, Argentina).

Barbei, A. A., Granieri, C., Flores, N. M., y Juarros, M. L. (2013). Investigación empírica sobre estados financieros publicados: normas contables, actividades informadas y conformación de grupos económicos. En XIX Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y IX Simposio Regional de Investigación Contable (Facultad de Ciencias Económicas, UNLP, 2013).

Barbei, A. A.; Tettamanti, J.; Ventrice, L.; y Flores, M.. Caracterización de las empresas que hacen oferta pública en Argentina: Una investigación empírica. Argentina. Revista. Artículo Completo. En 18vo. Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y 8vo. Simposio Regional de Investigación Contable.(La Plata. 2012).

Christensen, H. B., Hail, L., &Leuz, C. (2013).Mandatory IFRS reporting and changes in enforcement. *Journal of Accounting and Economics*, 56(2), 147-177.

González, M., M. Nave, J., &Toscano, D. (2014).Impact of IFRS: evidence from Spanish listed companies. *International Journal of Accounting and Information Management*, 22(2), 157-172.

Khurana, I. K., &Michas, P. N. (2011).Mandatory IFRS adoption and the US home bias. *Accounting Horizons*, 25(4), 729-753.