



**“Investigación empírica sobre Estados
Financieros publicados: normas contables,
actividades informadas y conformación de
grupos económicos”**

Alejandro A. Barbei, Constanza Granieri, María Laura
Juarros, Magali Flores

Documento de trabajo Nro. 015
Noviembre, 2013

ISSN 2545-7896

RESUMEN*

El presente trabajo se centra en el análisis de la estructura de los grupos económicos informados por empresas bajo supervisión directa de la Comisión Nacional de Valores y explora la existencia de relaciones entre los esquemas de agrupamiento y los sectores económicos en los cuales participan las empresas analizadas.

El trabajo parte del supuesto de que empresas que desarrollan actividades similares, comparten características en cuanto a la forma de organizarse en grupos económicos y a las normas contables aplicadas. Para ello, se ha optado por incluir dentro del relevamiento la o las actividades explicitadas por las empresas en los estados financieros de publicación. A fin de realizar una sistematización de las actividades, se ha establecido una categorización basada en las clasificaciones utilizadas por el organismo de recaudación impositiva a nivel nacional (AFIP) en conjunto con lo determinado por la Provincia de Buenos Aires (ARBA).

Dicho trabajo representa un producto del proyecto de investigación “Análisis de los marcos regulatorios en la información contable, los sectores económicos y los modelos decisorios”, en el marco del cual se ha procedido a realizar un relevamiento de un conjunto de información presente en los estados financieros de empresas bajo la supervisión directa e indirecta (es decir, subsidiarias de las primeras) de la Comisión Nacional de Valores para cumplir los siguientes objetivos:

- Caracterizar en forma general a las empresas bajo la supervisión directa e indirecta de la Comisión Nacional de Valores.
- Determinar la norma contable utilizada en las unidades de recolección ya que el modelo contable utilizado, impactará en las mediciones y la información provista por las entidades.
- Describir a las entidades en cuanto a la existencia de una o múltiples actividades económicas declaradas, lo que permitirá incluirlas en un sector económico.
- Relevar la integración de los grupos económicos, a partir de la información sobre entidades controladas por las empresas bajo supervisión directa de la CNV.
- Relacionar las variables enumeradas a fin de mejorar la caracterización.

Para lograr los objetivos planteados, se analizan estados financieros anuales correspondientes a ejercicios cerrados durante el 2012 incorporados mediante la autopista financiera, a la base de datos administrada por la Comisión Nacional de Valores (CNV). Se ha definido trabajar con el universo de las unidades de recolección (estados financieros).

Las conclusiones a las que se arribaron permiten describir y caracterizar a las empresas en función de un conjunto de variables consideradas relevantes y relacionar las mismas a fin de mejorar su poder explicativo.

Palabras clave: Investigación empírica – Estados Financieros – Actividad – Grupo económico – Contabilidad financiera

* Trabajo presentado en el 19º Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y 9º Simposio Regional de Investigación Contable. La Plata, Buenos Aires, Argentina.

MARCO TEÓRICO

Este trabajo se encuentra enmarcado en el proyecto de investigación “Análisis de los marcos regulatorios en la información contable, los sectores económicos y los modelos decisorios” (11/E125) acreditado por SECyT-UNLP y refleja la continuación de un conjunto de trabajos que han tenido como objetivo reflejar las características de empresas que, teniendo vinculación con la oferta pública, presentan información ante la Comisión Nacional de Valores de Argentina.

La descripción sobre las características de las empresas así como las conclusiones extraídas se apoyan en el análisis de un conjunto de estados financieros correspondientes al cierre de ejercicio económico del año 2012.

En el proyecto de investigación que guía la realización de este trabajo, consideramos de importancia contar con la identificación de las actividades realizada por la empresa. La necesidad de realizar la clasificación por actividades subyace en la presunción de que las empresas del mismo sector económico o de la misma industria, deben poseer indicadores financieros cercanos a la media de la industria. Esta presunción ha sido puesta en duda por ciertos autores, como por ejemplo:

“In financial statement analysis it is common to compare the various financial ratios of a business firm with industry averages or with other firms in the same branch of industry. The main problem of our research project was to evaluate the soundness of such comparisons. Another research problem was to assess whether the official (two-digit TOL) industry classification is congruent with the interaction and levels of the observed financial ratios of the firms within the industry branches.

Our main problem was to evaluate the homogeneity of individual industry branches, since homogeneity warrants sound intra-industry comparisons of firms in financial statement analysis. The results indicate that in most cases the branches are more homogenous with respect to the levels of financial ratios than their covariations.

Most importantly, our results indicate that intra-industry comparisons of firms by financial ratios is sound in some industry branches, and unsound in others.

This finding is contrary to such earlier views, which categorically advocated or warned against comparative financial statement analysis.” (Salmi, Timo & Roy Dahlstedt & Martti Luoma & Arto Laakkonen, 1986)

Que puede traducirse de la siguiente manera:

“En el análisis de estados financieros es común comparar distintos ratios financieros de una empresa con los promedios de la industria o con otras empresas del mismo ramo. El principal problema de nuestro proyecto de investigación fue evaluar la solidez de dichas comparaciones. Otro problema de la investigación fue determinar si la clasificación oficial de la industria (two-digit TOL) es congruente con la interacción y niveles de los ratios financieros observados de las empresas dentro de cada rama de la industria.

Nuestro problema principal fue evaluar la homogeneidad de las ramas individuales de la industria, dado que la homogeneidad garantiza comparaciones intra-industria sólidas en el análisis de estados financieros. El resultado indica que en la mayoría de los casos las ramas son más homogéneas con respecto a los niveles de los ratios financieros que a sus covariaciones. Sobre todo, nuestros resultados indican que las comparaciones intra-industria de

empresas por medio de ratios financieros es sólida en algunas ramas de la industria y no lo es en otras. Este resultado es contrario a opiniones anteriores, que categóricamente defendían o advertían sobre el análisis de estados financieros comparativos.” (Salmi, Timo & Roy Dahlstedt & Martti Luoma & Arto Laakkonen, 1986)

Por otro lado, el contexto mundial en el que ha impactado fuertemente la globalización, ha llevado a las empresas a organizarse de distintas maneras. Este nuevo orden económico se caracteriza por una competencia creciente y rápidos avances tecnológicos. Las empresas, cualquiera sea su tamaño para sobrevivir y competir han debido modificar su organización y el estilo de la dirección, las modalidades de trabajo y de desarrollar nuevos productos, las formas de administrar los riesgos y sus relaciones con los competidores.

En este esquema es donde las empresas suelen organizarse en el marco de distintos tipos de agrupamientos para mejorar su funcionamiento. Los objetivos perseguidos al agruparse se relacionan, de acuerdo a lo planteado por Carmen Verón y otros (2006), con:

i. Técnicos: es la puesta en común de factores productivos con el objetivo de aprovechar las economías de escala.

ii. Financieros: es la puesta en común de los recursos financieros, como ocurre en las sociedades holding cuyo activo está integrado por acciones de otras empresas, sin desarrollar directamente ninguna actividad.

La integración puede desarrollarse de distintas maneras, a saber:

i. Horizontal: los estadios de las empresas agrupadas son de producción sustitutivos.

ii. Vertical: las empresas agrupadas se encuentran en estadios de producción complementarios.

iii. Conglomerado: los estadios de las empresas agrupadas no guardan una relación entre ellos, y se genera una diversificación de actividades o productos.

Verón y otros proponen una clasificación en función de los fines que se persiguen al ejercer el control sobre el ente combinado, los cuales podrían ser:

Subordinación: el objetivo es someter a una dirección unificada al ente combinado y es una de las entidades quien fija unilateralmente las políticas económicas, financieras y operativas.

Cooperación: el objetivo es el ordenamiento de determinadas actividades de varias empresas y la fijación de las políticas económicas, financieras y operativas del ente combinado se realiza de común acuerdo por las empresas que lo conforman

En este sentido, hemos considerado importante analizar la estructura de los grupos económicos que son liderados por empresas bajo supervisión directa de la Comisión Nacional de Valores (por estar dentro del régimen de oferta pública) y explorar la existencia de relaciones entre los esquemas de agrupamiento y los sectores económicos en los cuales participan las empresas analizadas.

Se consideran como contenidos figurativos de los conceptos utilizados los siguientes:

- Empresas: entidades de carácter privado con ánimo de lucro, nacionales o extranjeras bajo el control directo de CNV (por cotizar algún instrumento de deuda o capital) 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 Comisión Nacional de Valores por contar con instrumentos de deuda o capital (Supervisión Directa), así como las entidades subsidiarias de una bajo supervisión directa de la Comisión (Supervisión Indirecta).
- Unidad de recolección de datos: La unidad de recolección de datos es el estado financiero anual, con cierre de ejercicio 2012, presentado por la Unidad de análisis. Se utilizan los estados financieros individuales ya que son los considerados principales por la Ley de Sociedades Comerciales (19.550).
- Variables dependientes: Se establecieron un conjunto de variables cuantitativas y cualitativas a relevar. Las mismas pueden clasificarse en los siguientes grupos:
 - o Información de la sociedad: nombre, actividades (principal y otras), domicilio (provincia o país, en caso de ser extranjera).
 - o 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-, fecha de cierre del estado financiero 2012. Se establece si cotiza Acciones, Obligaciones Negociables u otros valores.
 - o Situación del grupo económico: Si la Empresa bajo la supervisión de CNV cuenta con subsidiarias, cantidad de empresas con las que consolida y cantidad de empresas sobre las que presenta estados financieros en CNV, si es subsidiaria de otra empresa -tanto de CNV como fuera de CNV- y los porcentajes respectivos de participación.
 - o Información Contable de la unidad de recolección: Activos totales, Patrimonio Neto total, Pasivos financieros totales, Ingresos, Resultado Neto-, sólo para aquellas sociedades matrices y subsidiarias que se encuentren “activas”.
- Empresas Nacionales: Son todas aquellas entidades radicadas en la República Argentina. Esta información se obtiene de la carátula de sus respectivos estados financieros.
- Empresas Extranjeras: Se define por exclusión, todas aquellas entidades no radicadas en el territorio argentino.
- Actividad desarrollada por la unidad de análisis: Las actividades declaradas por las empresas en la carátula de los estados financieros han sido sistematizadas **de acuerdo** en las clasificaciones utilizadas por el organismo de recaudación impositiva a nivel nacional (AFIP) en conjunto con lo determinado por la Provincia de Buenos Aires (ARBA). La clasificación primaria utilizada fue la siguiente:

0 = SIN DATOS

1 = AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA

2 = PESCA Y SERVICIOS CONEXOS

3 = EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS

4 = INDUSTRIA MANUFACTURERA

5 = ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA

6 = CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS)

7 = COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (INCLUYE IMPORTADORAS Y EXPORTADORAS)

8 = SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES

9 = SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES

10 = INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS

11 = SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER

12 = SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD

13 = SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES

OBJETIVOS

Los objetivos perseguidos en este trabajo son:

- Caracterizar en forma general a las empresas bajo la supervisión directa e indirecta de la Comisión Nacional de Valores.
- Determinar la norma contable utilizada en las unidades de recolección ya que el modelo contable utilizado, impactará en las mediciones y la información provista por las entidades
- Describir a las entidades en cuanto a la existencia de una o múltiples actividades económicas declaradas, lo que permitirá incluirlas en un sector económico.
- Releva la integración de los grupos económicos, a partir de la información sobre entidades controladas por las empresas bajo supervisión directa de la CNV.
- Relacionar las variables enumeradas a fin de mejorar la caracterización.

DESARROLLO

Las unidades de análisis del presente trabajo de investigación son las empresas bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina que se encuentran obligadas a presentar sus estados financieros con la periodicidad determinada por el "régimen informativo periódico" que cuentan con instrumentos de deuda o capital, así como los estados financieros de sus subsidiarias.

De los estados financieros de las empresas analizadas se han extraído datos en función de variables que consideramos relevantes y que constituyen el objeto de esta investigación.

A continuación, se procederá a caracterizar el conjunto de empresas a partir de los datos relevados.

a. Análisis de la información

a. 1) Situación de la unidad de análisis ante CNV

Del conjunto de las 950 empresas analizadas (universo):

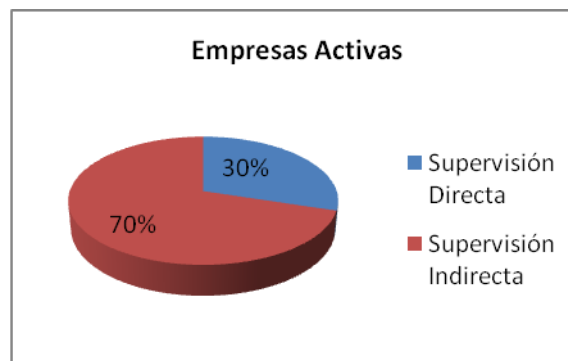
- 627 se encuentran activas, es decir, presenta la información actualizada (66%)
- 323 no se encuentran activas, o sea, no cumplen con el régimen informativo periódico de CNV (34%)

Del conjunto de 950 empresas bajo análisis, 428 son empresas bajo la supervisión directa de CNV y el resto (522) son empresas subsidiarias de aquellas supervisadas por CNV.

Relacionando estos parámetros, se obtiene:

	Activas	%	No activas	%	Total	%CNV/Subsidiarias
Bajo supervisión de CNV	187	30%	241	75%	428	45%
Subsidiarias de CNV	440	70%	82	25%	522	55%
Total	627	100%	323	100%	950	100%
%Activas/No activas	66%		34%		100%	

Es decir que del universo de las empresas que presentan estados financieros a la Comisión Nacional de Valores, el 66% se encuentran ACTIVAS y de este grupo, el 30 % corresponde a entidades bajo supervisión directa de la CNV como muestra el cuadro siguiente:



Consideramos de interés relacionar la sede fiscal declarada por la empresa (Nacional o Extranjera) con la manera en qué se vincula con la Comisión Nacional de Valores, es decir, si está bajo la supervisión directa o es una subsidiaria de una entidad de este tipo.

ACTIVAS	Bajo supervisión de CNV	Subsidiarias de CNV	
NACIONALES	181	324	505
EXTRANJERAS	6	114	120
SIN DATOS		2	2
	187	440	627

a.2) Supervisión de la CNV y utilización de normativa contable

A partir de la adopción reciente en nuestro país de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) puede resumirse el nivel de utilización a través del siguiente cuadro:

ACTIVAS	Bajo supervisión de CNV (DIRECTA)	Subsidiarias de CNV (INDIRECTA)	
NIIF	93	68	161
ARGENTINAS	94	346	440
OTRAS – S/D		26	26
	187	440	627

Es decir que, del conjunto de la entidades bajo supervisión directa de la CNV (algunas de ellas obligadas a utilizar NIIF de acuerdo a lo establecido por la RG 562/09) casi la mitad (93) utilizan NIIF y el resto, normas contables argentinas distintas a las NIIF.

Por otra parte, del total de empresas Activas (627), solo alrededor del 25% utilizan NIIF en sus estados financieros (161).

a.3) Sede social, supervisión de la CNV y utilización de normativa contable

En este punto, consideramos de interés analizar la utilización de normativa de acuerdo a si la empresa califica como Nacional o Extranjera, en función de la sede social declarada en sus estados financieros. Este análisis tiene que ver con la presunción de que empresas extranjeras puedan utilizar las NIIF en sus estados financieros.

NACIONAL 505	DIRECTA	NIIF 87 48%
		ARG 94 52%
	INDIRECTA	NIIF 26 8%
		ARG 298 92%

Del cuadro anterior se desprende que, si bien el grado de utilización de las NIIF para empresas con sede social en Argentina es importante y supervisión directa de la CNV (87 empresas de 181), algo que es razonable debido a la obligatoriedad para ciertos entes prevista en la RG 562/09, este grado de utilización no se replica para las subsidiarias nacionales de empresas que cotizan ya que solo utilizan NIIF 26 empresas de las 324 subsidiarias de entidades CNV.

En el cuadro siguiente revisaremos el grado de uso de las NIIF por parte de las empresas extranjeras que presentan información en CNV.

EXTRANJERA 120	DIRECTA 6	NIIF 6 100%
	INDIRECTA 114	NIIF 42 37%
		ARG 48 42%
		OTRAS 22 19%
		SIN DATOS 2 2%

Siendo 120 las empresas extranjeras que presentan estados financieros a la CNV, solo 6 se encuentran bajo supervisión directa por estar en el régimen de oferta pública. El resto (114), corresponde a subsidiarias de empresas bajo supervisión directa de la CNV. En el 100% de los casos de entidades extranjeras que hacen oferta pública, utilizan NIIF, algo razonable ya que les permite unificar la información presentada en los distintos países. En cuanto a las entidades extranjeras subsidiarias de empresas CNV, el 37% (42 casos) lo hacen. La diferencia en este punto entre empresas nacionales subsidiarias de entidades CNV (8%) y extranjeras (37%) se considera razonable debido a las ventajas de reportar bajo NIIF y evitar confeccionar estados financieros bajo otras normas.

a.4) Supervisión de la CNV y 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 incluye un detalle de cantidad de actividades informadas para entidades bajo la supervisión directa o indirecta de CNV.

	DIRECTA	1 ACTIVIDAD	159	85,03%
	187	2	25	13,37%

ACTIVA 627	30%	ACTIVIDADES		
		3 ACTIVIDADES O MÁS	3	1,60%
	INDIRECTA	SIN DATOS	8	1,82%
	440	1 ACTIVIDAD	347	78,86%
	70%	2 ACTIVIDADES	74	16,82%
3 ACTIVIDADES O MÁS		11	2,50%	

Es decir que más del 85% (159 casos) de empresas bajo la supervisión directa de la CNV cuentan con una sola actividad informada y más del 78% (347) de las subsidiarias de estas incluyen una sola actividad. Es decir que es mayoritario (80%, 506 casos sobre 627) para el conjunto de empresas analizadas, la inclusión de una sola actividad en la carátula de los estados financieros. Resulta llamativa esta situación ya que intuitivamente suponemos que las empresas desarrollan varias actividades en forma conjunta. Es probable que el desarrollo de más de una actividad se configure a través de empresas relacionadas o asociadas.

a.5) Actividad principal informada

En el siguiente cuadro incluimos un detalle de la cantidad de entidades activas, bajo la supervisión directa e indirecta de CNV (627 empresas) que desarrollan cada una de las categorías de actividades.

Tabla de contingencia Categoría Actividad Principal * Empresas Activas

Categoría	INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS	199	
Actividad	FINANCIEROS		31,74%
Principal	INDUSTRIA MANUFACTURERA	106	16,91%
	SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	59	9,41%
	CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS)	53	8,45%
	ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	52	8,29%
	COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (incluye Importadoras y Exportadoras)	41	6,54%
	AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA	30	4,78%
	EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS	27	4,31%
	SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES	26	4,15%
	SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES	23	3,67%
	SIN DATOS	7	1,12%
	SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES	4	0,64%

No Activa	0	0,00%
Total	627	100,00%

Puede apreciarse que alrededor del 31% de las empresas tienen como actividad principal alguna vinculada con los servicios financieros.

Hemos considerado interesante brindar información sobre las entidades de cada categoría en cuanto a si las mismas además incluyen otras actividades en su carátula. Para este análisis, hemos considerado el conjunto de actividades que agrupan alrededor del 75% de las empresas activas (627).

	CANTIDAD DE ACTIVIDADES				Total
	Sin Datos	Sólo una actividad	Dos actividades	Tres actividades	
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS	0 ,0%	181 91,0%	16 8,0%	2 1,0%	199 100,0%
INDUSTRIA MANUFACTURERA	0 ,0%	89 84,0%	15 14,2%	2 1,9%	106 100,0%
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER	0 ,0%	46 78,0%	11 18,6%	2 3,4%	59 100,0%
CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS)	0 ,0%	37 69,8%	13 24,5%	3 5,7%	53 100,0%
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	0 ,0%	41 78,8%	11 21,2%	0 ,0%	52 100,0%

Es destacable que las entidades cuya actividad principal está relacionada con los servicios financieros (199 casos), desarrolla mayoritariamente (91%) una sola actividad.

En el otro extremo, las empresas que informan como actividad principal la construcción (53), en aproximadamente el 30% de los casos (16) informan 2 o más actividades.

a.6) Supervisión de la CNV, actividades informadas y normas contables utilizadas

En los siguientes cuadros se analiza al grupo de entidades que utilizan normas contables argentinas no NIIF y las que utilizan NIIF en sus estados financieros de publicación, es decir, un grupo de 601 empresas de las 627 posibles.

En este sentido, hemos relacionado las actividades principales informadas, categorizadas de acuerdo a lo establecido en el marco teórico, con la normativa utilizada para arribar a los siguientes resultados:

	NORMATIVA ARGENTINA			NIIF			TOTAL GENERAL
	Directa	Indirecta	TOTAL	Directa	Indirecta	TOTAL	
SIN DATOS (0)		4	4		1	1	5
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA (1)	5	19	24	2	4	6	30
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS (3)	1	11	12	11	4	15	27
INDUSTRIA MANUFACTURERA (4)	19	47	66	27	9	36	102
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA (5)	6	20	26	18	4	22	48
CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS) (6)	1	43	44	5	3	8	52
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (incluye Importadoras y Exportadoras) (7)	5	19	24		10	10	34
SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES (8)		3	3		1	1	4
SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES (9)		18	18	4	4	8	26
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS (10)	49	106	155	19	21	40	195
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER (11)	6	40	46	6	3	9	55
SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES (13)	2	16	18	1	4	5	23
TOTAL	94	346	440	93	68	161	601

Es decir que, del conjunto de empresas activas (627), es mayoritaria la utilización de las normas contables argentinas no NIIF (440 casos). Además, solo en el caso de entidades que explotan minas y canteras, las que utilizan NIIF en la preparación de sus estados financieros (15 casos), es superior a las que utilizan normas argentinas no NIIF (12 casos).

En el caso de la actividad más informada, intermediación financiera y otros servicios, vemos un escaso uso de las NIIF (40 casos de 195) cuestión razonable debido a la prohibición para las entidades financieras prevista en la RG 562/09. Recordemos que este grupo no contempla a empresas que utilizan marcos normativos distintos a los referenciados (por ejemplo, normas contables estadounidenses, etc.) que son 4 casos que permiten componer las 199 empresas analizadas en esta actividad.

	Directa			Indirecta			TOTAL GENERAL
	N.ARG	NIIF	TOTAL	N.ARG	NIIF	TOTAL	
SIN DATOS (0)	0	0	0	4	1	5	5
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA (1)	5	2	7	19	4	23	30
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS (3)	1	11	12	11	4	15	27
INDUSTRIA MANUFACTURERA (4)	19	27	46	47	9	56	102
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA (5)	6	18	24	20	4	24	48
CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS) (6)	1	5	6	43	3	46	52
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (incluye Importadoras y Exportadoras) (7)	5	0	5	19	10	29	34
SERVICIOS DE HOTELERÍA Y RESTAURANTES (8)	0	0	0	3	1	4	4
SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES (9)	0	4	4	18	4	22	26
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS (10)	49	19	68	106	21	127	195
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER (11)	6	6	12	40	3	43	55
SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES (13)	2	1	3	16	4	20	23
TOTAL	94	93	187	346	68	414	601

En cuanto al grupo de entidades bajo supervisión directa, puede apreciarse un uso significativo de las NIIF en empresas del sector manufacturero (27 casos sobre 46), explotación de minas y canteras (11 casos sobre 12) y electricidad, gas y agua (18 casos sobre 24). El caso contrario ocurre en las entidades financieras en donde el uso mayoritario es de normas argentinas no NIIF (49 casos sobre 68).

Para el caso de entidades bajo supervisión indirecta (subsidiarias de entidades bajo la supervisión de CNV), el uso mayoritario siempre es de las normas argentinas NO NIIF.

a.7) Integración de grupos económicos

Hemos relevado información sobre si las entidades bajo el control directo de CNV (187 casos) presentan estados financieros consolidados y qué cantidad de controladas (directas, indirectas o conjuntas) informan.

Cantidad de asociadas	No consolida	Consolida	Total general
0	80		80
1		31	31
2		18	18
3		7	7
4		11	11
5		3	3
6		4	4
7		2	2
8		5	5
9		4	4
10		2	2
12		2	2
13		1	1
14		2	2
16		1	1
17		1	1
18		1	1
19		1	1
20		1	1
24		1	1
27		1	1
39		2	2
44		1	1
59		1	1
117		1	1
178		1	1
226		1	1
SIN DATOS		1	1
Total general	80	107	187

Puede apreciarse que alrededor del 57% de las empresas (107) presentan estados financieros consolidados. En el 29% de los casos (31) solo controlan una empresa.

a.8) Actividades informadas e integración de grupos económicos

Se considera de interés relacionar las actividades económicas con la presentación de estados financieros consolidados por las entidades bajo supervisión directa de la Comisión Nacional de Valores.

Categoría Actividad	No consolidada	%	Consolidada	%	Total general
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS (10)	33	49%	35	51%	68
INDUSTRIA MANUFACTURERA (4)	14	30%	32	70%	46
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA (5)	15	63%	9	38%	24
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS (3)	5	42%	7	58%	12
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER (11)	4	33%	8	67%	12
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA (1)	2	29%	5	71%	7
CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS) (6)	3	50%	3	50%	6
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (incluye Importadoras y Exportadoras) (7)	3	60%	2	40%	5
SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES (9)		0%	4	100%	4
SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES (13)	1	33%	2	67%	3
Total general	80	43%	107	57%	187

Encontramos que, de las empresas bajo supervisión directa de CNV, el 70% de entidades pertenecientes a la industria manufacturera presentan estados financieros consolidados. Mientras que en el caso de intermediación financiera casi la mitad no presenta estados financieros consolidados, encontrándose en el otro extremo un escaso grado de presentación de estados financieros consolidados de entidades relacionadas con la electricidad, gas y agua.

Actividad	Cantidad de empresas consolidadas							Total general
	0	1	2	3	4	5	Más de 6	
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA (1)	2	2	1	1			1	7
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERAS (3)	5	1					6	12
INDUSTRIA MANUFACTURERA (4)	14	6	6	5	3	1	11	46
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA (5)	15	5	2	1			1	24

CONSTRUCCIÓN (INCLUYE CONCESIONES SOBRE RUTAS Y AUTOPISTAS) (6)	3	1			1		1	6
COMERCIO AL POR MAYOR Y AL POR MENOR (incluye Importadoras y Exportadoras) (7)	3	1	1					5
SERVICIOS DE TRANSPORTE, DE ALMACENAMIENTO Y DE COMUNICACIONES (9)			2			1	1	4
INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS (10)	33	13	6		4		12	68
SERVICIOS INMOBILIARIOS, EMPRESARIALES Y DE ALQUILER (11)	4	1			3	1	3	12
SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES (13)	1	1					1	3
Total general	80	31	18	7	11	3	37	187

Si relacionamos la actividad principal informada con la integración de los grupos económicos podemos encontrar que alrededor 65,42% de las entidades q presentan estados financieros consolidados tienen entre 1 y 5 subsidiarias.

Como casos extremos podemos mencionar el grupo de empresas relacionadas con actividades de la industria manufacturera, intermediación financiera y electricidad, gas y agua hallando que el 65,62%, el 65,71% y el 88,88% respectivamente, que presentan estados financieros consolidados tienen entre 1 y 5 subsidiarias.

Es destacable señalar, que a pesar de ser poco significativo el número de empresas relacionadas con la actividad de explotación de minas y canteras, el 85,71% de éstas presentan estados financieros consolidados y poseen más de 6 subsidiarias.

A continuación se presenta un detalle de los 3 grupos de actividades con mayor cantidad de empresas subsidiarias dentro de las entidades bajo supervisión directa de CNV, brindando información en términos de la composición de los grupos económicos:

4. INDUSTRIA MANUFACTURERA	
Cantidad de subsidiarias	Cantidad de empresas
0	14
1	6
2	6
3	5
4	3
5	1
6	1
7	2
8	2
9	3
10	1
39	1
59	1
Total	46

10. INTERMEDIACIÓN FINANCIERA Y OTROS SERVICIOS FINANCIEROS	
Cantidad de subsidiarias	Cantidad de empresas
0	33
1	13
2	6
4	4
6	3
8	1
9	1
12	1
16	1
17	1
19	1
44	1
226	1
SIN DATOS	1
Total	68

5. ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	
Cantidad de subsidiarias	Cantidad de empresas
0	15
1	5
2	2
3	1
8	1
Total	24

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 siguientes conclusiones:

a) Situación de la unidad de análisis ante CNV

Del conjunto de las 950 empresas analizadas (universo), 627 se encuentran activas, es decir, presenta la información actualizada (66%), 323 no se encuentran activas, o sea, no cumplen con el régimen informativo periódico de CNV (34%).

Del conjunto de 950 empresas bajo análisis, 428 son empresas bajo la supervisión directa de CNV y el resto (522) son empresas subsidiarias de aquellas supervisadas por CNV.

Es decir que del universo de las empresas que presentan estados financieros a la Comisión Nacional de Valores, el 66% se encuentran ACTIVAS y de este grupo, el 30 % corresponde a entidades bajo supervisión directa de la CNV.

De las empresas activas y bajo supervisión directa de CNV (187), el 96,89% corresponden a empresas nacionales, siendo solo 6 los casos empresas extranjeras.

De las empresas activas y bajo supervisión indirecta de CNV (440), el 73,63% son empresas nacionales, el 25,90% empresas extranjeras y el resto no informa al respecto.

b) Supervisión de la CNV y utilización de normativa contable

Del conjunto de la entidades bajo supervisión directa de la CNV (algunas de ellas obligadas a utilizar NIIF de acuerdo a lo establecido por la RG 562/09) casi la mitad (93) utilizan NIIF y el resto, normas contables argentinas distintas a las NIIF.

Por otra parte, del total de empresas Activas (627), solo alrededor del 25% utilizan NIIF en sus estados financieros (161).

c) Sede social, supervisión de la CNV y utilización de normativa contable

Encontramos que si bien el grado de utilización de las NIIF para empresas con sede social en Argentina y supervisión directa de la CNV (87 empresas de 181) es importante, algo que es razonable debido a la obligatoriedad para ciertos entes prevista en la RG 562/09, este grado de utilización no se replica para las subsidiarias nacionales de empresas que cotizan ya que solo utilizan NIIF, 26 empresas de las 324 subsidiarias de entidades CNV.

Siendo 120 las empresas extranjeras que presentan estados financieros a la CNV, solo 6 se encuentran bajo supervisión directa por estar en el régimen de oferta pública. El resto (114), corresponde a subsidiarias de empresas bajo supervisión directa de la CNV. En el 100% de los casos de entidades extranjeras que hacen oferta pública, utilizan NIIF, algo razonable ya que les permite unificar la información presentada en los distintos países. En cuanto a las entidades extranjeras subsidiarias de empresas CNV, el 37% (42 casos) lo hacen. La diferencia en este punto entre empresas nacionales subsidiarias de entidades CNV (8%) y extranjeras (37%) se considera razonable debido a las ventajas de reportar bajo NIIF y evitar confeccionar estados financieros bajo otras normas.

d) Supervisión de la CNV y actividades informadas

Hemos relevado las actividades informadas en la carátula de los estados financieros, concluyendo que más del 85% (159 casos) de empresas bajo la supervisión directa de la CNV cuentan con una sola actividad informada y más del 78% (347) de las subsidiarias de estas incluyen una sola actividad. Es decir que es mayoritario (80%, 506 casos sobre 627) para el conjunto de empresas analizadas, la inclusión de una sola actividad en la carátula de los estados financieros. Resulta llamativa esta situación ya que intuitivamente suponemos que las empresas desarrollan varias actividades en forma conjunta. Es probable que el

desarrollo de más de una actividad se configure a través de empresas relacionadas o asociadas.

e) Actividad principal informada

Encontramos que alrededor del 31% de las empresas activas tienen como actividad principal alguna vinculada con los servicios financieros.

Asimismo, es destacable que las entidades cuya actividad principal está relacionada con los servicios financieros (199 casos), desarrolla mayoritariamente (91%) una sola actividad.

En el otro extremo, las empresas que informan como actividad principal la construcción (53), en aproximadamente el 30% de los casos (16) informan 2 o más actividades.

f) Supervisión de la CNV, actividades informadas y normas contables utilizadas

Del conjunto de empresas activas (627), es mayoritaria la utilización de las normas contables argentinas no NIIF (440 casos). Además, solo en el caso de entidades que explotan minas y canteras, las que utilizan NIIF en la preparación de sus estados financieros (15 casos), es superior a las que utilizan normas argentinas no NIIF (12 casos).

En el caso de la actividad más informada, intermediación financiera y otros servicios, vemos un escaso uso de las NIIF (40 casos de 195) cuestión razonable debido a la prohibición para las entidades financieras prevista en la RG 562/09. Recordemos que este grupo no contempla a empresas que utilizan marcos normativos distintos a los referenciados (por ejemplo, normas contables estadounidenses, etc.) que son 4 casos que permiten componer las 199 empresas analizadas en esta actividad.

En cuanto al grupo de entidades bajo supervisión directa, puede apreciarse un uso significativo de las NIIF en empresas del sector manufacturero (27 casos sobre 46), explotación de minas y canteras (11 casos sobre 12) y electricidad, gas y agua (18 casos sobre 24). El caso contrario ocurre en las entidades financieras en donde el uso mayoritario es de normas argentinas no NIIF (49 casos sobre 68).

Para el caso de entidades bajo supervisión indirecta (subsidiarias de entidades bajo la supervisión de CNV), el uso mayoritario siempre es de las normas argentinas NO NIIF.

g) Integración de grupos económicos

Puede apreciarse que alrededor del 57% de las empresas (107) presentan estados financieros consolidados. En el 29% de los casos (31) solo controlan una empresa.

h) Actividades informadas e integración de grupos económicos

Encontramos que, de las empresas bajo supervisión directa de CNV, el 70% de entidades pertenecientes a la industria manufacturera presentan estados financieros consolidados. Mientras que en el caso de intermediación financiera casi la mitad no presenta estados financieros consolidados, encontrándose en el otro extremo un escaso grado de presentación de estados financieros consolidados de entidades relacionadas con la electricidad, gas y agua.

Si relacionamos la actividad principal informada con la integración de los grupos económicos podemos encontrar que alrededor 65,42% de las entidades q presentan estados financieros consolidados tienen entre 1 y 5 subsidiarias.

Como casos extremos podemos mencionar el grupo de empresas relacionadas con actividades de la industria manufacturera, intermediación financiera y electricidad, gas y agua hallando que el 65,62%, el 65,71% y el 88,88% respectivamente, que presentan estados financieros consolidados tienen entre 1 y 5 subsidiarias.

Es destacable señalar, que a pesar de ser poco significativo el número de empresas relacionadas con la actividad de explotación de minas y canteras, el 85,71% de éstas presentan estados financieros consolidados y poseen más de 6 subsidiarias.

BIBLIOGRAFÍA

Jensen y Meckling (1976): Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

Salmi, Timo & Roy Dahlstedt & Martti Luoma & Arto Laakkonen (1986): Financial ratio variability and industry classification. The Finnish Journal of Business Economics 35:4, 333-356.

Such Devesa, M. J.; Parte Esteban, I. (2008). "La identificación de conglomerados en el sector hotelero español a partir de la estructura financiera". Cuadernos de Turismo. Vol. 21. Publicado por Ediciones de la Universidad de Murcia.

Verón, C. y otros (2006): Enfoque económico de los grupos empresarios y su relación con la información contable, Undécimas Jornadas "Investigaciones en la Facultad" de Ciencias Económicas y Estadística, Noviembre de 2006