



**“Caracterización de las empresas que hacen  
oferta pública en la Argentina: Una  
investigación empírica”**

Alejandro A. Barbei, Juan E. Tettamanti, Laura C.  
Ventrice, Magalí Flores

Documento de trabajo Nro. 011  
Noviembre, 2012

ISSN 2545-7896

## RESUMEN\*

El presente 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” y constituye un paso necesario para contar con estados financieros publicados en nuestro medio a fin de analizar y extraer conclusiones relacionadas con los objetivos del proyecto.

Debido a la inexistencia en Argentina de bases de datos que permitan la realización de análisis descriptivos y de tipo fundamental, hemos decidido elaborar el soporte numérico que servirá de base a nuestros análisis futuros.

El trabajo parte de un supuesto instrumental que es el principio de la utilidad de la información contable. Si bien la doctrina contable a lo largo de su desarrollo ha tratado de manera más o menos directa este principio, consideramos que fue la Asociación Americana de Contabilidad (American Accounting Association - AAA) con su informe de 1966 “A Statement of Basic Accounting Theory” la que impulsó el tema luego receptado por los principales marcos regulatorios.

El trabajo se plantea dos objetivos:

- a. Describir las particularidades de la investigación empírica encarada, así como las dificultades y decisiones tomadas en el proceso.
- b. 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.

Para lograr los objetivos planteados, se lleva adelante una investigación empírica sobre estados financieros anuales publicados durante el año 2010 por empresas que se encuentran bajo la supervisión directa de la Comisión Nacional de Valores (CNV), así como las empresas subsidiarias de las mismas. Son utilizados los estados financieros consolidados en el caso de que la empresa tenga obligación de presentarlos, si no, se consideran los estados financieros individuales o separados. Es importante tener en cuenta que para obtener información sobre las variables Activo, Patrimonio Neto, Deuda Financiera, Ingresos provenientes de la actividad principal y Resultado Neto, se consideran siempre los estados financieros individuales.

El marco teórico integrado al presente trabajo

Trata las decisiones sobre unidades de análisis, unidades de recolección así como las variables independientes y dependientes. La elección de las variables dependientes ha supuesto un gran desafío porque a partir de las mismas se describe el universo bajo examen.

El análisis cuantitativo realizado permite responder las siguientes preguntas:

- a) ¿Cuál es la situación de las unidades de análisis en cuanto a la presentación de información actualizada?
- b) ¿Cuáles son las causas de inactividad de las entidades?
- c) ¿Qué tipo de títulos han emitido las unidades de análisis?
- d) ¿Qué actividades principales son desarrolladas por las empresas analizadas?
- e) ¿Cuáles son las características de la inversión, financiación e ingresos ordinarios de las entidades de acuerdo a los estados financieros publicados?
- f) ¿Cómo se da la integración de las empresas en grupos económicos?

---

\* Trabajo presentado en el 18° Encuentro Nacional de Investigadores Universitarios del Área Contable y 8° Simposio Regional de Investigación Contable. La Plata, Buenos Aires, Argentina.

Si bien las conclusiones a las que se arribaron permiten describir las variables que se consideraron relevantes, queda por continuar la tarea mediante la realización de estudios de correlación entre variables que seguramente permitirán avanzar en el análisis del comportamiento empresarial reflejado en los estados financieros de publicación.

Asimismo, consideramos que este tipo de trabajos, al utilizar informes contables como insumos, pueden constituir un recurso pedagógico útil tanto para incorporar en las cátedras contables, como para iniciar en la investigación a alumnos y graduados recientes.

**Palabras Claves:** Análisis Financiero – Contabilidad Financiera – Investigación Empírica – Estados Financieros -

## 1. PROBLEMA

El presente 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". El mismo persigue como objetivos:

1. Analizar y determinar el impacto en los estados financieros por la aplicación de distintos marcos normativos.
2. Relacionar el impacto con el sector económico en el que opera la empresa.
3. Analizar la información brindada en cuanto a las necesidades de los usuarios y el sector económico en el que opera la entidad
4. Proponer modelos de presentación de la información contable y su inserción en la regulación.
5. Generar nuevas líneas de investigación en virtud de los avances obtenidos.

Para comenzar a recorrer este camino es indispensable contar con información contable presentada por empresas que constituirán el universo a través del cual se podrán extraer conclusiones.

Ante la inexistencia en nuestro medio de bases de datos que permitan la realización de un análisis descriptivo y de tipo fundamental, hemos decidido elaborar el soporte numérico que servirá de base a nuestros análisis futuros.

## 2. IMPORTANCIA

Consideramos que es indispensable contar con información sobre la realidad patrimonial, económica y financiera de las empresas de nuestro medio para tomar decisiones racionales y fundamentadas a través de datos producidos por el sistema de información contable que cuentan con un proceso de aseguramiento a través de la intervención de la auditoría.

En general, existe consenso en afirmar que los estados financieros son utilizados por una amplia gama de usuarios (inversores, empleados, acreedores, proveedores, clientes, gobierno, etc.). Debido a que las necesidades de estos usuarios pueden tener diferencias, debe establecerse un grupo prioritario. Se acepta que el grupo de usuarios a privilegiar son los inversores, quienes pueden compartir sus objetivos con alguno de los otros grupos referenciados.

El supuesto básico sobre el que se parte es que la información es útil para la toma de decisiones. Esta postura, es avalada por autores como Tua Pereda que utilizan el concepto de "paradigma" para establecer el foco desde el cual debe analizarse en términos teóricos a la contabilidad. De hecho, el "Informe sobre la situación actual de la Contabilidad de España y líneas básicas para abordar su reforma", también conocido como "Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España" publicado por AECA en 2002 postula:

"Resulta, sin duda, de interés recordar la filosofía y el contenido de estos Marcos Conceptuales. En cuanto al primero de estos puntos –la filosofía subyacente– hay que afirmar que se orientan al suministro de información útil para la toma de decisiones económicas y que, en consecuencia, pretenden la más adecuada satisfacción de las necesidades de los usuarios de la información financiera, motivo por el cual se insertan en lo que se ha denominado “paradigma de utilidad”. Esta orientación utilitarista se convierte de este modo en el vértice, en el eje y en el motor de la elaboración de normas y, con ello, de la información financiera."

La Asociación Americana de Contabilidad (American Accounting Association - AAA) jugó un rol muy importante al postular el principio de utilidad de la información, especialmente a través del documento “A Statement of Basic Accounting Theory” (ASOBAT) de 1966 y luego, en 1977, con la publicación del “Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance” (SOATATA).

De acuerdo a lo planteado por Tua Pereda “...los objetivos de la Contabilidad consisten para la Asociación en suministrar información para una amplia gama de propósitos, entre los que se encuentran la toma de decisiones relativas al uso de recursos limitados, incluida la identificación de las áreas cruciales de decisión y la determinación de objetivos y fines, así como la dirección y control efectivos de los recursos humanos y materiales de la organización, junto con la evaluación y control de la utilización de los recursos confiados a la entidad y facilitar las funciones y controles sociales”. (Tua Pereda, J., p.191).

De este modo, el usuario se convierte en el determinante de la información a incluir en los estados financieros, cuyo contenido se establece a partir de los posibles requerimientos de sus destinatarios. Los objetivos de la información financiera y las necesidades informativas de los usuarios constituyen, actualmente, el punto clave del itinerario deductivo que lleva a fijar las reglas con las que se confeccionan los estados financieros.

Los inversores, son definidos por el Marco Conceptual del IASB (p.9) como "Los suministradores de capital de riesgo y.." "...están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones. Los accionistas están también interesados en la información que les permita evaluar la capacidad de la entidad para pagar dividendos."

El objetivo que se persigue con la preparación y emisión de estados financieros se encuentra relacionado con suministrar información acerca de la situación financiera, rendimiento y cambios en esta situación de una entidad, para tomar decisiones económicas. Esta información permite a los usuarios, evaluar la gestión de los administradores (agentes) en el manejo de los recursos confiados por los accionistas (principal). Es decir que, los estados financieros deberían ser útiles para evaluar si existen conflictos entre los objetivos de los agentes y el principal en el manejo de la empresa. Si definimos a la empresa como una red de contratos que posibilita cumplir los objetivos de los propietarios de los recursos, la relación entre principal y agente, es otro contrato de cooperación en el mismo sentido. En palabras de los que profundizaron en esta cuestión:

"We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal." (Jensen y Meckling, 1976)

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)

Futuras investigaciones que realizaremos tratarán de analizar las relaciones entre características de las empresas y sector económico (industria).

Por otra parte, estamos convencidos que la realización de investigaciones empíricas en contabilidad financiera permitirá la incorporación de nuevos tópicos en el dictado de asignaturas contables, producto de los análisis que pudieran ser fruto de las primeras.

### **3. OBJETIVOS**

Los objetivos perseguidos en este trabajo son:

- a. Describir las principales características de la investigación empírica encarada, así como las dificultades y decisiones tomadas en el proceso.
- b. 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).

### **4. METODOLOGÍA**

Los pasos a desarrollar para cumplir con los objetivos establecidos serán:

- Identificación del universo

- Determinación de las variables a relevar
- Relevamiento de información
- Control de la carga de datos seleccionando un grupo para su control
- Análisis de la información obtenida para la caracterización de las unidades de análisis, determinando, si se considera necesario, la inclusión o exclusión de variables a relevar.
- Reajuste de la carga de información, en caso de ser necesario, así como los controles pertinentes.
- Análisis mediante software estadístico de la información relevada.
- Revisión por el surgimiento de inconsistencias en el proceso de análisis que alertan sobre errores en la carga de información

## 5. MARCO TEÓRICO

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, así como las entidades subsidiarias de una bajo supervisión directa de la Comisión.
- Unidad de recolección de datos: La unidad de recolección de datos es el estado financiero anual, con cierre de ejercicio 2010, presentado por la Unidad de análisis. Se utilizan los estados financieros consolidados en caso de obligatoriedad de presentación, en caso contrario, los estados financieros individuales o separados. Es necesario aclarar que los datos sobre las variables cuantitativas Activo, Patrimonio Neto, Deuda Financiera, Ingresos provenientes de la actividad principal y Resultado Neto se extraen de los estados financieros individuales. 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 2010. 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”.

- Suspensión de la cotización: Se considera que una empresa se encuentra Inactiva por “suspensión de la cotización” si se dan los supuestos previstos en los arts. 42 a 44 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Cancelación de la cotización: Se considera que una empresa se encuentra Inactiva por “Cancelación de la cotización” si se dan los supuestos previstos en los arts. 45 a 47 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.
- Retiro de cotización: Se considera que una empresa se encuentra Inactiva por “Retiro de cotización” si se dan los supuestos previstos en los arts. 48 a 52 bis del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

## 6. DESARROLLO

### a. Organización de la tarea

El trabajo de investigación se ha desarrollado sobre el conjunto de empresas bajo supervisión de la Comisión Nacional de Valores (CNV) de Argentina siendo que las mismas se encuentran obligadas a presentar sus estados financieros con la periodicidad determinada por el “régimen informativo periódico” así como los estados financieros de sus subsidiarias.

Es importante destacar que del conjunto de empresas supervisadas por la CNV, un grupo importante no presenta información actualizada, por distintas causas, lo que las transforma en “no activas”. Asimismo, si bien los estados financieros de las empresas CNV generalmente se presentan según normativa contable vigente en nuestro país, la información de las subsidiarias se incluye de acuerdo a la normativa en vigencia en el país en donde tienen sede, existiendo estados financieros según normativa contable brasilera, por ejemplo.

A continuación se enumeran las variables, el concepto (el significado de las mismas) y el tipo:

Variable	Concepto	Tipo
Nº	Número	Variable cuantitativa discreta
EMPRESA	Nombre de la Empresa	Variable cualitativa nominal
ACTIVA	¿Está Activa?	Variable cualitativa dicotómica
MOTIVO_INACTIVIDAD	Motivo de inactividad	Variable cualitativa nominal
ACCIONES	¿Cotiza acciones?	Variable cualitativa dicotómica
ON	¿Cotiza Obligaciones Negociables?	Variable cualitativa dicotómica
OTROS	¿Cotiza otros?	Variable cualitativa dicotómica
FECHA_CIERRE	Fecha de cierre	Variable cuantitativa discreta
ULTIMO_BALANCE	Fecha del último Balance presentado	Variable cuantitativa discreta
CONSOLIDA	¿Consolida?	Variable cualitativa dicotómica
CANT_CONSOLIDADAS	Cantidad de empresas que consolidan	Variable cuantitativa discreta
CANT_PRESENTAN_EECC	Cantidad de empresas que presentan	Variable cuantitativa discreta



	Estados Contables	
CONTROLANTE_ARGENTINA	¿la controlante es argentina?	Variable cualitativa dicotómica
PORCENTAJE_PARTICIPACION	porcentaje de participación de la controlante en Argentina	Variable cuantitativa continua
SUBSIDIARIA	¿Es subsidiaria de una matriz?	Variable cualitativa dicotómica
MATRIZ_CNV	¿La matriz cotiza en CNV?	Variable cualitativa dicotómica
NOMBRE_MATRIZ	Nombre de la matriz	Variable cualitativa nominal
CODIGO_CONTROLANTE	Código de la controlante en Argentina	Variable cuantitativa discreta
ACTIVIDAD	Actividad	Variable cualitativa nominal
CATEG_ACTIVIDAD1	Categoría Actividad Principal	Variable cuantitativa discreta
SUBCATEG_ACTIVIDAD1	Subcategoría Actividad Principal	Variable cuantitativa discreta
CATEG_ACTIVIDAD2	Categoría Actividad Secundaria	Variable cuantitativa discreta
SUBCATEG_ACTIVIDAD2	Subcategoría Actividad Secundaria	Variable cuantitativa discreta
CATEG_ACTIVIDAD3	Categoría Actividad Terciaria	Variable cuantitativa discreta
SUBCATEG_ACTIVIDAD3	Subcategoría Actividad Terciaria	Variable cuantitativa discreta
NACIONAL	¿Es nacional?	Variable cualitativa dicotómica
PROVINCIA_O_PAÍS	Provincia o país extranjero	Variable cualitativa politémica
ACTIVO	Activos totales	Variable cuantitativa continua
PN	Patrimonio Neto	Variable cuantitativa continua
DEUDA	Deuda financiera (corto y largo plazo)	Variable cuantitativa continua
INGRESOS	Ingresos provenientes de la actividad principal	Variable cuantitativa continua
RESULTADO_NETO	Resultado Neto (ganancia o pérdida)	Variable cuantitativa continua
OBSERVACIONES	Observaciones	Variable cualitativa nominal

## b. Determinación de un criterio para establecer actividades

Uno de los objetivos del proyecto de investigación en el que se enmarca este trabajo tiene que ver con la búsqueda de regularidades entre las unidades de análisis y la actividad desarrollada por las mismas. Para ello, hemos optado por incluir dentro del relevamiento la actividad explicitada por las empresas en los estados financieros de publicación. Debido a que algunas entidades realizan actividades en más de un sector económico, nos pareció oportuno realizar una sistematización de las actividades 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). 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

Una vez determinada en qué categoría primaria de actividad opera la empresa, se consideró relevante utilizar una subclasificación que enriquecerá el análisis futuro:

0,00 = SIN DATOS

1,01 = Explotación Agrícola

1,02 = Explotación Ganadera, avicultura, etc. y Frigoríficos

1,03 = Otras Explotaciones (Forestales, etc.)

2,00 = Pesca y Servicios conexos

3,01 = Extracción y aglomeración

3,02 = Actividades de servicios relacionadas con la extracción de petróleo, gas y oleoductos

4,01 = Elaboración de productos alimenticios

4,02 = Fabricación de productos textiles

4,03 = Fabricación de Papel, cartón y derivados.

4,04 = Fabricación de calzado y de sus partes

4,05 = Aserrado y cepillado de madera

4,05 = Impresión y servicios conexos

4,07 = Fabricación de productos de la refinación del petróleo

4,08 = Fabricación de productos químicos

4,09 = Fabricación de vidrio y productos de vidrio

4,10 = Fabricación de productos elaborados de metal, servicios de trabajo de metales

4,11 = Fabricación de maquinaria de uso general, objetos, electrodomésticos, etc.

4,12 = Fabricación de productos relacionados con la construcción

5,01 = Generación, transporte y distribución de energía eléctrica

5,02 = Fabricación de gas y distribución de combustibles gaseosos por tuberías

5,03 = Captación, depuración y distribución de agua

6,00 = Construcción (incluye concesiones sobre rutas y autopistas)

7,00 = Comercio al por mayor y al por menor (incluye Importadoras y Exportadoras)

8,00 = Servicio de Hotelería y Restaurantes

9,01 = Servicio de transporte de pasajeros y carga

9,02 = Servicios de almacenamiento y depósito

9,03 = Servicios de correos

9,04 = Servicios de telecomunicaciones

9,05 = Servicios de supermercados

10,01 = Banca y similares

10,02 = Soc. de Garantías Recíprocas

10,03 = Fideicomisos y Fondos comunes de Inversión

10,04 = Holding e Inversoras

10,05 = Otros

11,01 = Servicios inmobiliarios realizados por cuenta propia, con bienes propios o no

11,02 = Actividades de informática

11,03 = Servicios empresariales

12,00 = Servicios Sociales y de Salud

13,01 = Eliminación, reciclaje o tratamiento de desperdicios y aguas residuales, saneamiento y servicios similares

13,02 = Servicios de cinematografía, radio y televisión y servicios de espectáculos artísticos y de diversión

En esta clasificación, el primer dígito hace referencia a la clasificación primaria y el segundo dígito a la secundaria. Por ejemplo, el código 1,01 hace referencia a:

Clasificación primaria:

1 = AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA Y SILVICULTURA

Clasificación secundaria:

1,01 = Explotación Agrícola

Las empresas relevadas cuentan, como máximo, con tres tipos de actividades con su clasificación secundaria correspondiente.

**c. Control de los datos relevados**

Una vez relevados los datos, fueron realizados algunos controles utilizando tablas de frecuencia y de contingencia, como por ejemplo:

- Que la cantidad de empresas no activas sean aquellas que contemplan algún motivo de inactividad o figuren sin datos (para mayor seguridad, con el fin de que los valores perdidos de la variable que estaban en blanco y que corresponden a las empresas activas no se confundan con errores de carga, se cargan como "Activa")
- Que las respuestas de las variables 5, 6 y 7 (cotiza Acciones, Obligaciones Negociables u Otros) sean SI o NO y no existan valores perdidos.
- Que el año de cierre de ejercicio anual sea en todos los casos 2010.
- Para el caso de la variable ¿consolida?, además de los valores SI, NO y SIN DATOS, se incorporó EMPRESA NO ACTIVA, para controlar que los valores perdidos se correspondieran con las empresas no activas.

A partir de estos controles, hemos podido obtener confiabilidad sobre los datos cargados.

**d. Análisis de la información**

A continuación realizaremos un análisis descriptivo del universo de unidades de análisis relevadas mediante la utilización de tablas de contingencia.

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

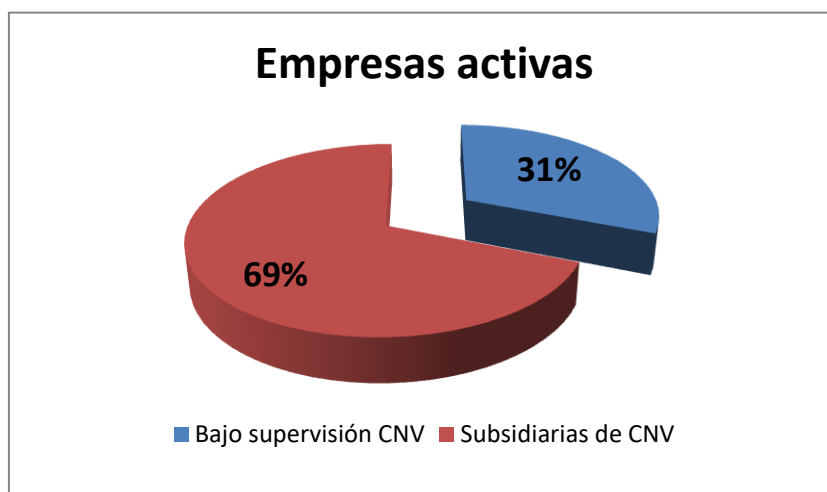
Del conjunto de las 846 empresas analizadas (universo):

- 578 se encuentran activas, es decir, presenta la información actualizada (68,3%)
- 268 no se encuentran activas, o sea, no cumplen con el régimen informativo periódico de CNV (31,7%)

Del conjunto de 846 empresas bajo análisis, casi la mitad (422) son empresas bajo la supervisión directa de CNV y el otro grupo (424) son empresas subsidiarias de aquellas supervisadas por CNV:

Relacionando estos parámetros, se obtiene:

	Activas	%	No activas	%	Total	% CNV / subsidiarias
Bajo supervisión CNV	179	31,0%	243	90,7%	422	49,9%
Subsidiarias de CNV	399	69,0%	25	9,3%	424	50,1%
Total	578	100,0%	268	100,0%	846	100,0%
<b>% Activas / no activas</b>	<b>68,3%</b>		<b>31,7%</b>		<b>100,0%</b>	



De las 268 empresas inactivas, puede extraerse que los motivos de la inactividad son:

Tabla de contingencia Motivo de inactividad \* ¿Está Activa?

			¿Está Activa?		Total
			NO	SI	
Motivo de inactividad	Activa	Recuento	0	578	578
		% dentro de ¿Está Activa?	,0%	100,0%	68,3%
CAMBIO DE NOMBRE		Recuento	4	0	4
		% dentro de ¿Está Activa?	1,5%	,0%	,5%
Cancelación de oferta pública		Recuento	76	0	76
		% dentro de ¿Está Activa?	28,4%	,0%	9,0%
Disolución		Recuento	20	0	20
		% dentro de ¿Está Activa?	7,5%	,0%	2,4%
EN TRÁMITE		Recuento	45	0	45
		% dentro de ¿Está Activa?	16,8%	,0%	5,3%
Retirada de oferta pública		Recuento	53	0	53
		% dentro de ¿Está Activa?	19,8%	,0%	6,3%
SIN DATOS		Recuento	70	0	70
		% dentro de ¿Está Activa?	26,1%	,0%	8,3%
Total		Recuento	268	578	846
		% dentro de ¿Está Activa?	100,0%	100,0%	100,0%

Del total de las empresas no activas, el 73,9% (198) revelan la causa de su inactividad y en el 26,1% (70) no existen datos.

De las empresas que revelan las causas de la inactividad (198), las causas que agrupan la mayor parte de los casos analizados son la cancelación de la oferta pública en el 38,3% de

los casos y por retiro de la oferta pública en el 26,8% de los casos, sumando entre las dos causas alrededor del 65% de los casos.

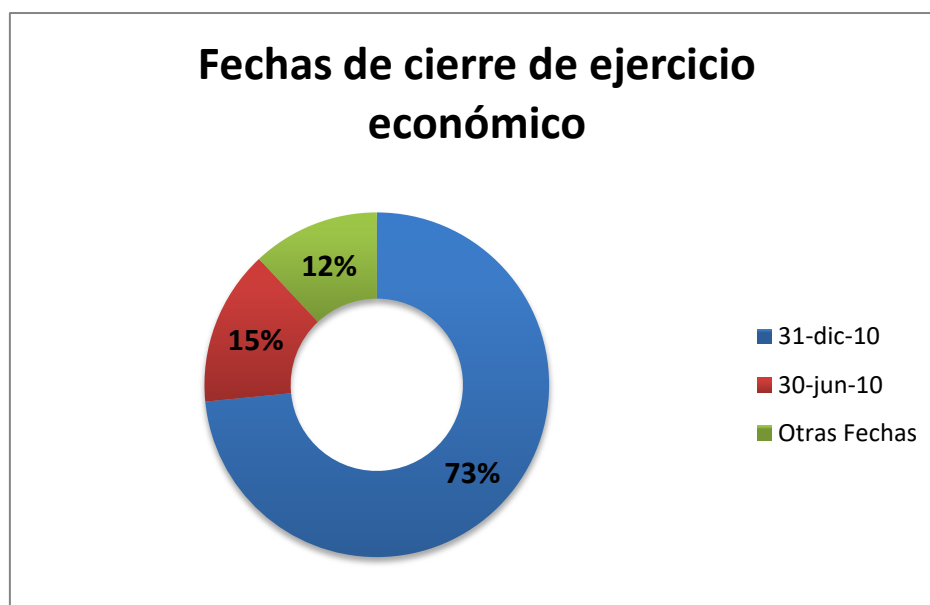
d.2) Títulos en oferta pública por las unidades de análisis

Del total de las empresas activas bajo supervisión directa de CNV (179), puede afirmarse que algunas cotizan más de un título (Acciones, Obligaciones negociables y Otros) en forma simultánea. De la siguiente tabla surgen datos que permiten caracterizar a este grupo:

	<b>Activas - Bajo CNV</b>
Acciones-ON-Otros	0
Acciones-ON	27
ON-Otros	7
Acciones - Otros	0
Acciones	57
ON	85
Otros	3
<b>Total</b>	<b>179</b>

d.3.) Cierre de ejercicio de las unidades bajo análisis

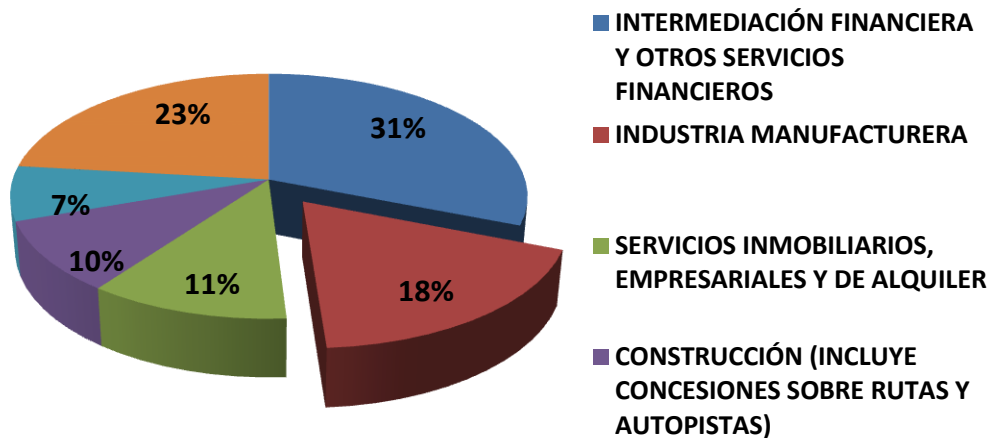
Hemos relevado que el 73,4% de las empresas activas, de un total de 578 entidades, tienen como fecha de cierre el 31 de Diciembre, el 14,6% el 30 de Junio, mientras que un 12% distribuyen sus cierres a lo largo del año con fechas distintas a las mencionadas.



d.4.) Actividades desarrolladas por las unidades de análisis

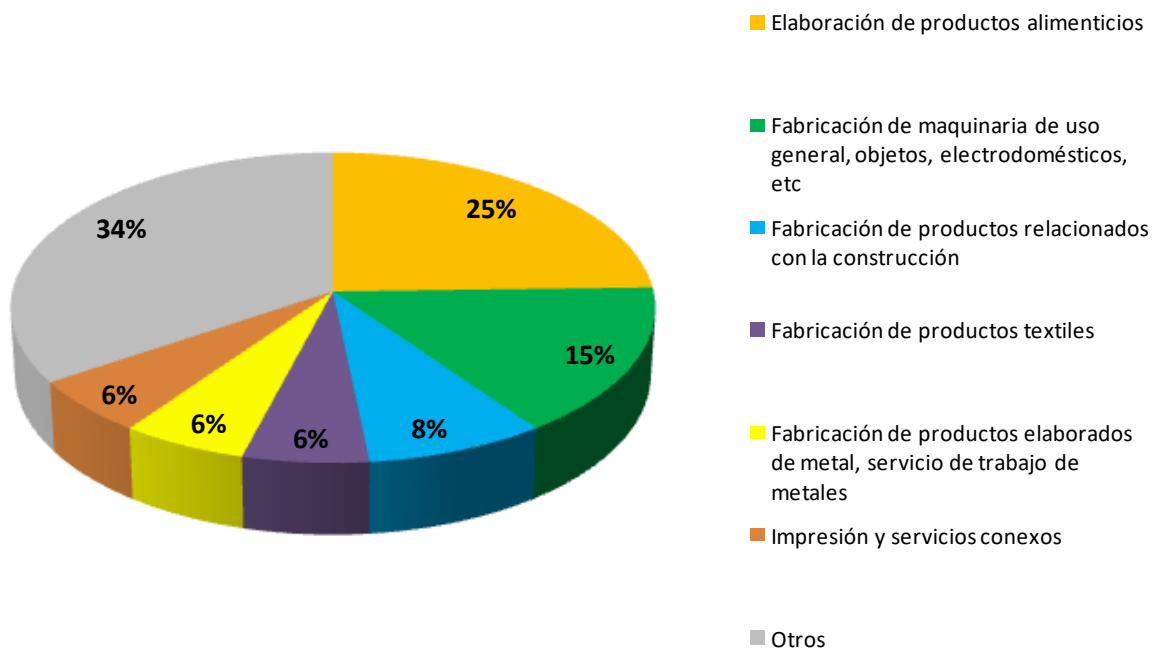
Del total de empresas activas, el 30,9% tiene como actividad la intermediación financiera y otros servicios relacionados, mientras que el 18,1% de las empresas tienen por objeto la manufactura.

## Actividad de Empresas Activas



Del total de empresas que se encuentran categorizadas dentro de la industria manufacturera (18,1% del total), el 24,6% se dedica específicamente a la elaboración de productos alimenticios y el 15,6% a fabricación de maquinarias.

## Subcategoría de Industria Manufacturera



d.5) Características de la inversión, financiación, ingresos ordinarios y resultado neto

Hemos segmentado Activos Totales, Pasivos Financieros, Patrimonio Neto, Ingresos por actividad principal y Resultado Neto en deciles, generando intervalos de igual (o similar) frecuencia para poder categorizar las empresas por los montos, analizando su amplitud para darnos una idea de su dispersión.

Es importante destacar que no todas las empresas que se encuentran "Activas" presentan información patrimonial y sobre sus resultados. De la información relevada pueden extraerse los siguientes datos:

<b>Empresas activas</b>	<b>Patrimonial</b>	<b>%</b>	<b>Resultados</b>	<b>%</b>
Presentan información	534	92,4%	529	91,5%
No presentan información	44	7,6%	49	8,5%
<b>Total</b>	<b>578</b>	<b>100,0%</b>	<b>578</b>	<b>100,0%</b>

Es decir que:

- El 92,4% de las empresas Activas informan sobre sus Activos totales, Pasivos Financieros y Patrimonio Neto
- El 91,5% de las empresas Activas informan sobre sus Ingresos por actividad principal y Resultado Neto.

Del total de empresas activas, y con información, sobre sus activos totales, aproximadamente el 60% cuenta con activos totales valuados contablemente en menos de 149,5 millones de pesos.

#### Activos totales (agrupado)

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado	Amplitud del intervalo (en millones)	Porcentaje
Válidos	Menos de 2,3 millones	54	6,4	10,1	10,1	2,3	0,0
	2,3 a 7,1 millones	53	6,3	9,9	20	4,8	0,0
	7,1 a 21,9 millones	54	6,4	10,1	30,1	14,8	0,0
	21,9 a 42,5 millones	53	6,3	9,9	40,1	20,6	0,0
	42,5 a 85,6 millones	53	6,3	9,9	50	43,1	0,1
	85,6 a 149,5 millones	54	6,4	10,1	60,1	63,9	0,1
	149,5 a 338,8 millones	53	6,3	9,9	70	189,3	0,4
	338,8 a 676,2 millones	54	6,4	10,1	80,1	337,4	0,8
	676,2 a 1.711,0 millones	53	6,3	9,9	90,1	1094,8	2,4
	Más de 1.711,0 millones	53	6,3	9,9	100	42919	96,0
Total		534	63,1	100		44690	100,0
Perdidos	Sistema	312	36,9				
Total		846	100				

Del total de empresas activas, y con información, sobre sus Pasivos Financieros, el 52,6% no posee deudas financieras.

#### Deuda financiera (corto y largo plazo) (agrupado)

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado	Amplitud del intervalo (en millones)	Porcentaje
Válidos	SIN DEUDA	281	33,2	52,6	52,6	0	0,0

0 a 0,6 millones	28	3,3	5,2	57,9	0,6	0,0
0,6 a 3,9 millones	29	3,4	5,4	63,3	3,3	0,0
3,9 a 12,6 millones	28	3,3	5,2	68,5	8,7	0,0
12,6 a 35,8 millones	28	3,3	5,2	73,8	23,2	0,1
35,8 a 81,0 millones	28	3,3	5,2	79	45,2	0,2
81,0 a 180,3 millones	28	3,3	5,2	84,3	99,3	0,3
181,3 a 362,5 millones	28	3,3	5,2	89,5	181,2	0,6
362,5 a 905,6 millones	28	3,3	5,2	94,8	543,1	1,8
Más de 905,6 millones	28	3,3	5,2	100	29947,6	97,1
Total	534	63,1	100		30852,2	100
Perdidos Sistema	312	36,9				
Total	846	100				

Del total de empresas activas, y con información, sobre sus patrimonios netos, alrededor del 60% cuentan con un patrimonio neto menor a 74,7 millones de pesos.

#### Patrimonio Neto (agrupado)

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado	Amplitud del intervalo (en millones)	Porcentaje
Válidos Menos de 0,3 millones	54	6,4	10,1	10,1	1001,8	0,0
0,3 a 3,4 millones	53	6,3	9,9	20	3,1	0,0
3,4 a 7,6 millones	54	6,4	10,1	30,1	4,2	0,0
7,6 a 18,4 millones	53	6,3	9,9	40,1	10,8	0,0
18,4 a 38,3 millones	53	6,3	9,9	50	19,9	0,1
38,3 a 74,7 millones	54	6,4	10,1	60,1	36,4	0,2
74,7 a 161,3 millones	53	6,3	9,9	70	86,6	0,3
161,3 a 308,8 millones	54	6,4	10,1	80,1	147,5	0,6
308,8 a 726,0 millones	53	6,3	9,9	90,1	417,2	1,8
Más de 726,0 millones	53	6,3	9,9	100	18314	97,1
Total	534	63,1	100		20041,5	100
Perdidos Sistema	312	36,9				
Total	846	100				

Del total de empresas activas, y con información, sobre sus ingresos provenientes de su actividad principal, el 36,5% de ellas no superan los 8 millones de pesos anuales.

#### Ingresos provenientes de la actividad principal (agrupado)

	Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado	Amplitud del intervalo (en millones)	Porcentaje
Válidos SIN INGRESOS	115	13,6	21,7	21,7	0	0,0
0 a 0,9 millones	30	3,5	5,7	27,4	0,9	0,0
0,9 a 8,0 millones	48	5,7	9,1	36,5	7,1	0,0
8,0 a 19,7 millones	48	5,7	9,1	45,6	11,7	0,0
19,7 a 36,1 millones	48	5,7	9,1	54,6	16,4	0,1
36,1 a 79,0 millones	48	5,7	9,1	63,7	42,9	0,2
79,0 a 182,9 millones	48	5,7	9,1	72,8	103,9	0,3
182,9 a 425,9 millones	48	5,7	9,1	81,9	243	0,6



	425,9 a 997,0 millones	48	5,7	9,1	90,9	572	1,8
	Más de 997,0 millones	48	5,7	9,1	100	39503	97,1
	Total	529	62,5	100		40500,9	100
Perdidos	Sistema	317	37,5				
Total		846	100				

- el aumento de datos perdidos por el sistema (de 312 a 317), respecto a los cuadros de Activo, Deudas Financieras y Patrimonio Neto, se debe a que existen 5 empresas dentro de la base que no han presentado sus estados de resultados.

El 30,1% de las empresas que presentan información sobre sus resultados tienen Resultado Neto negativo.

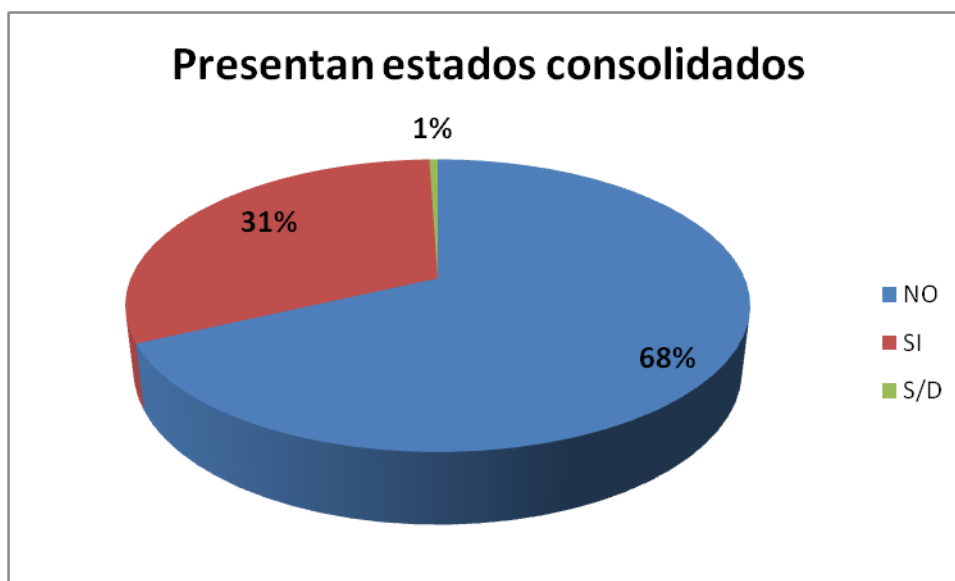
#### Resultado Neto (ganancia o pérdida) (agrupado)

		Frecuencia	Porcentaje	Porcentaje válido	Porcentaje acumulado	Amplitud del intervalo (en millones)	Porcentaje
Válidos	Menos de -4,3 millones	53	6,3	10	10	1068,0	0,2
	-4,3 a -0,5 millones	53	6,3	10	20	3,8	0,0
	-0,5 millones a 0	53	6,3	10	30,1	0,5	0,0
	0 a 0,7 millones	53	6,3	10	40,1	0,7	0,0
	0,7 a 2,4 millones	53	6,3	10	50,1	1,7	0,0
	2,4 a 6,5 millones	53	6,3	10	60,1	4,1	0,0
	6,5 a 15,2 millones	53	6,3	10	70,1	8,7	0,0
	15,2 a 32,6 millones	53	6,3	10	80,2	17,4	0,0
	32,6 a 123,8 millones	53	6,3	10	90,2	91,2	0,0
	Más de 123,8 millones	52	6,1	9,8	100	5666,2	0,8
	Total	529	62,5	100		6862,3	100
Perdidos	Sistema	317	37,5				
Total		846	100				

- el aumento de datos perdidos por el sistema (de 312 a 317), respecto a los cuadros de Activo, Deudas Financieras y Patrimonio Neto, se debe a que existen 5 empresas dentro de la base que no han presentado sus estados de resultados.

#### d.6) Grupos económicos

Del total de empresas activas, el 31,5% presentan estados financieros consolidados, el 68% presenta estados financieros individuales y el 0,5% no informa al respecto.



Además, podemos afirmar que bajo la supervisión, de manera directa o indirecta, de la Comisión Nacional de Valores existen 182 empresas que cuentan con una o más subsidiarias, es decir, constituyen grupos económicos. Es importante aclarar que una empresa puede tener una subsidiaria y esta, a su vez, contar con otra subsidiaria. Este caso computa como dos empresas que consolidan.

**Tabla de contingencia ¿Consolida? \* ¿Está Activa?**

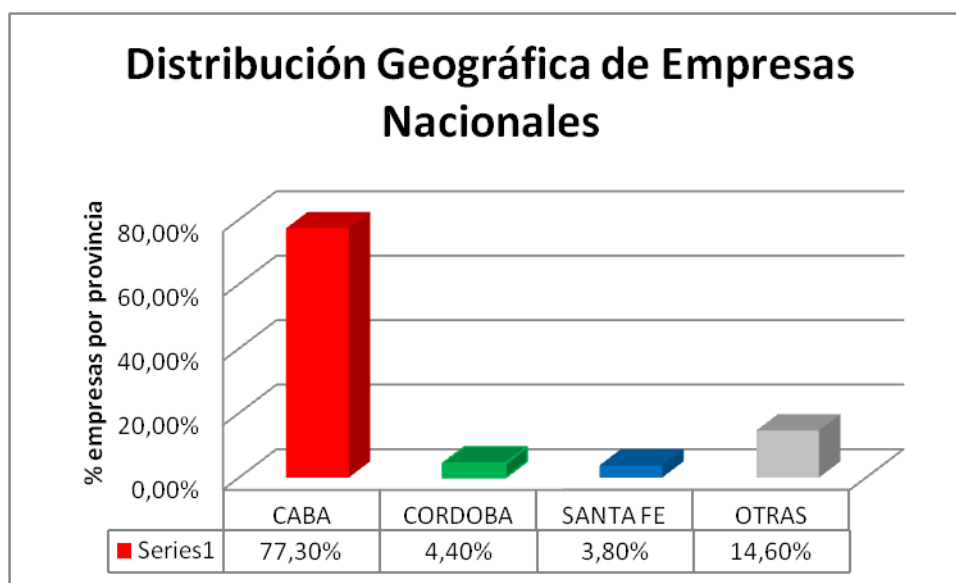
			¿Está Activa?		Total
			NO	SI	
¿Consolida?	NO	Recuento	0	393	393
		% dentro de ¿Está Activa?	,0%	68,0%	46,5%
	SI	Recuento	0	182	182
		% dentro de ¿Está Activa?	,0%	31,5%	21,5%
	S/D	Recuento	0	3	3
		% dentro de ¿Está Activa?	,0%	,5%	,4%
EMPRESA NO ACTIVA	Recuento	268	0	268	
	% dentro de ¿Está Activa?	100,0%	,0%	31,7%	
Total	Recuento	268	578	846	
	% dentro de ¿Está Activa?	100,0%	100,0%	100,0%	

#### d.7) Sede social

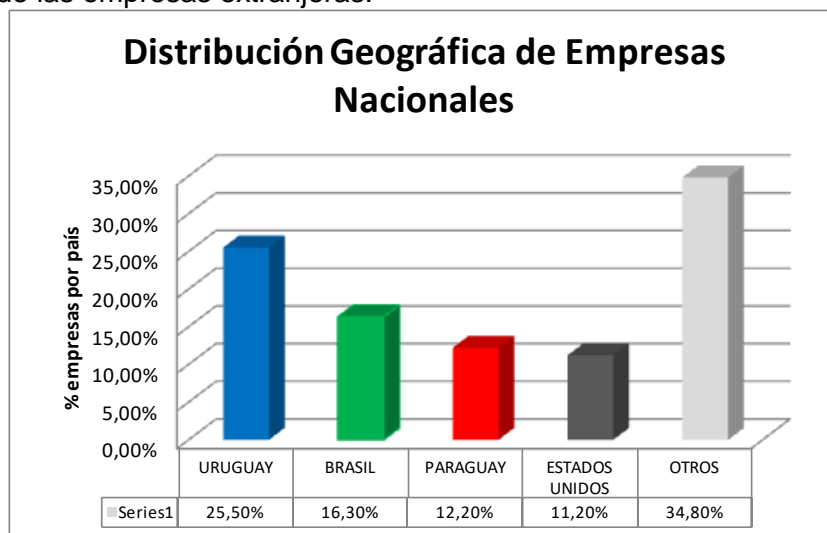
Si se analiza el país que se informa como sede social en los estados financieros, el 82,7% tienen sede en Argentina.

Sede social	Cantidad	%
Argentina	478	82,7%
Extranjero	98	17,0%
SIN DATOS	2	0,3%
<b>Total</b>	<b>578</b>	<b>100,0%</b>

En cuanto a la ubicación geográfica en nuestro país:



Nacionalidad de las empresas extranjeras:



## 7. 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*

Hemos encontrado que del universo de empresas bajo supervisión directa e indirecta de la Comisión Nacional de Valores (846), el 68,3% presentan información actualizada (578) componiéndose este grupo por un 31% bajo supervisión directa y el 69% de manera indirecta, es decir, son subsidiarias de empresas bajo el control de CNV.

Del conjunto de las unidades de análisis inactivas (268), el 73,9% revelan la causa de inactividad (198). De este grupo, las dos causas más frecuentes son la cancelación (38,3%) y el retiro de la oferta pública (26,8%). Es decir que alrededor del 65% se encuentra enmarcada en los supuestos previstos en los artículos 45 al 52 bis del reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

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.

#### *b) Títulos en oferta pública por las unidades de análisis*

Si bien se encuentra asociada la oferta pública con la emisión de títulos de deuda (Obligaciones Negociables) o de capital (Acciones), existen entidades que cotizan otros instrumentos (ejemplo, cheques de pago diferido).

Del total de las entidades que cotizan títulos supervisadas por CNV (179), el instrumento mayoritario son las Obligaciones Negociables (119). Es importante destacar que existen empresas que cotizan más de un título siendo lo más frecuente que hayan emitido Acciones y Obligaciones Negociables en vigencia (27 casos).

Esta situación nos muestra la necesidad de obtener financiamiento estructurado a través de los mercados financieros sin necesidad de compartir la propiedad de la empresa.

#### *c) Cierre de ejercicio de las unidades bajo análisis*

Del total de las empresas activas (578), el 73,4% cierra su ejercicio económico el 31 de diciembre. Es importante destacar que la elección del cierre tendrá que ver con particularidades de su operación y de la necesidad de contar con cierres similares para los procesos de consolidación.

#### *d) Actividades desarrolladas por las unidades de análisis*

Del total de las empresas activas, aproximadamente el 31% tiene como actividad principal la intermediación financiera, el 18% la actividad manufacturera y el 11% servicios inmobiliarios, empresariales y de alquiler.

Es importante destacar que existe un gran nivel de atomización de las actividades principales. En el futuro se analizarán el resto de actividades realizadas por las empresas y nuevas formas de clasificación que permitan la realización de análisis por *clusters*.

#### *e) Características de la inversión, financiación, ingresos ordinarios y resultado neto*

Del conjunto de las empresas que brindan información sobre su estructura patrimonial (534), alrededor del 60% cuentan con Activos totales menores a 149,5 millones de pesos.

De las empresas que informan, el 52,6% no cuentan con deuda financiera y en el 60% de los casos, el patrimonio neto es menor a 74,7 millones de pesos.

Con respecto a los ingresos ordinarios, en el 36,5% de los casos los ingresos totales no superan los 8 millones de pesos anuales.

En cuanto al Resultado Neto, el 30,1% de las empresas que presentan información sobre sus resultados poseen pérdidas.

#### *f) Grupos económicos*

De las empresas activas, el 68% presenta solo estados financieros individuales, es decir, no posee subsidiarias que obliguen a presentar estados financieros consolidados.

#### *g) Sede social*

Del total de las empresas activas, el 82,7 % poseen sede social en Argentina siendo el 77,3% de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Las empresas que tienen sede social en el extranjero son mayoritariamente de Uruguay (25,5%), Brasil (16,3%) y Paraguay (12,2%).

Esto demuestra la escasa participación de empresas extranjeras en el mercado financiero local para obtener financiamiento así como la preponderancia de países del Mercosur.

Si bien las conclusiones a las que se arribaron permiten describir las variables que se consideraron relevantes, queda por continuar la tarea mediante la realización de estudios de correlación entre variables que seguramente permitirá agregar conclusiones valiosas sobre el comportamiento empresario reflejado en los estados financieros de publicación.

Asimismo, consideramos que este tipo de trabajos, al utilizar como base los estados financieros de publicación, pueden constituir un recurso pedagógico útil para incorporar en las cátedras contables así como para iniciar en la investigación a alumnos y graduados recientes.

## **8. BIBLIOGRAFÍA**

American Accounting Association (1966): A statement of Basic Accounting Theory, Sarasota, Estados Unidos.

American Accounting Association (1977): Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance”, Traducción de Carlos Luis García Casella (1995)

Belkaoui, A. (1985): Accounting Theory, Harcourt Prace Jovanovich Inc., New York.

IASB (1989): Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de Estados Financieros.

ICAC (2002): Informe sobre la situación actual de la Contabilidad en España y líneas básicas para abordar su reforma: Libro Blanco para la reforma de la contabilidad en España. Madrid, España.

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.

Tua Pereda, J, (1992), La Investigación en Contabilidad: Una Reflexión Personal, Revista Técnica Contable, Nro. 526, Octubre, España.

Tua Pereda, Jorge. (1995) "Lecturas de teoría e investigación contable". Ediciones graficas Ltda. Medellín, Colombia. Abril. pp. 418.