

## **Capítulo 3 – Sergio O. García**

# **REFLEXIONES ACERCA DE LA VALUACIÓN DE EMPRESAS**

### **SERGIO O. GARCÍA**

- Contador Público – Facultad de Ciencias Económicas Universidad de Buenos Aires.
- Magister en Administración De Negocios de la Universidad de Deusto.
- Profesor Emérito- Universidad de Buenos Aires (2005).
- Profesor titular de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.
- Decano de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad del Salvador.
- Director, Síndico y Asesor de Empresas.

-

## **Resumen**

Este trabajo se propone sistematizar las principales cuestiones e ideas, con una visión actual de la valuación de las empresas sobre la base de criterios subyacentes, y del análisis crítico de su forma de aplicación, destacando tanto las premisas implícitas en la valuación, sus aspectos contables, y las limitaciones que se enfrentan, no siempre identificables o perceptibles empresarial. La participación de activos tangibles e intangibles es necesario analizarlos como elementos determinantes fundamentales de la valuación de la empresa en el marco de una estrategia a largo plazo que identifique nuevas mediciones. No siempre son suficientes la dimensión económica, social, ambiental y de gobernabilidad para evaluar una empresa en base a su realidad. Se aporta elementos significativos que permiten una valuación más acorde a la evolución de la sociedad y sus expectativas de información.

## **Palabras Clave**

BALANCE SOCIAL – CONTABILIDAD SOCIAL – OBLIGATORIEDAD.

## **Abstract**

This paper proposes the systematization of innovated ideas and issues of company valuation based on fundamental criteria and on application analysis, remarking premises being implicit in valuation, its accountable aspects, and the limitations which must be undertaken. Tangible and intangible assets must be analyzed considering a long term strategy taking in account new measurements. Not always economic, environmental, social and governmental dimensions are enough to evaluate a company reality. Significant elements for valuation according to society evolution and information expectations are also summited.

## **Keywords**

SOCIAL BALANCE – SOCIAL ACCOUNTIG - OBLIGATORY

## Introducción

El mundo asistió durante las últimas décadas del siglo XIX y las primeras del siglo XX a un masivo desarrollo de la actividad económica mediante formas organizativas que evidenciaron una notable capacidad de movilizar recursos orientados a la producción y el comercio, sustentadas en herramientas generadas por el progreso científico y tecnológico.

Este proceso sustentado en una creciente mundialización de la economía, fue retroalimentado durante las últimas décadas del siglo XX y la primera del siglo XXI por un extraordinario desarrollo científico y tecnológico aplicado a la producción, el transporte y las comunicaciones, que permitieron expandir el comercio internacional a niveles impensables, de la mano de un exponencial crecimiento demográfico.

Un factor de fundamental importancia para esta transformación fue la compañía (*company*), particularmente las denominadas abiertas, que hacen oferta pública de sus acciones y bonos en bolsas y mercados de valores, con un ámbito de actuación inicialmente local y de la mano del crecimiento de los mercados, en buena parte de los casos internacionales.

Las compañías impulsaron el desarrollo de sofisticados sistemas de información, en particular los contables, que sirven de sustento para el planeamiento y control de la gestión (reporte interno) así como para la emisión de Estados Financieros -reporte externo-(Copeland, Koller & Murrin, 1990).

En este contexto, la Contabilidad produjo una relevante evolución, basada en la construcción de un **marco** de referencia conceptual de la Contabilidad, que constituyó la base del desarrollo y perfeccionamiento de técnicas de medición y exposición, a partir de las cuales se elaboraron normas generales y específicas que rigen actualmente la presentación de las situaciones económica, financiera y patrimonial mediante Estados Financieros.

La Fundación de Normas Internacionales de Información Financiera (*International Financial Reporting Standards Foundation - IFRSF*) y la Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (*International Accounting Standards Board - IASB*) condujeron un proceso de armonización internacional que permitió la puesta en vigencia casi universal de Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF (*International Accounting*

*Reporting Standards - IARS*) que actualmente se denominan con propiedad internacionales por el grado de aceptación alcanzado (IFRS, 2015).

Las compañías se constituyen, crecen, se desarrollan, prosperan, se transforman, decaen, quiebran. Las crisis son la evidencia del final de una etapa, enfermedades del crecimiento, o signos de su decadencia, situaciones de conflicto y amenaza, oportunidades de innovar y reinventar. En ocasiones, dan lugar a procesos exitosos o bien a fracasos de los cuales en ocasiones se aprende, aportando enseñanzas invaluable para construir un futuro mejor, o que inician procesos terminales.

Cada etapa de la vida de la empresa se corresponde con una problemática diferente, que debe ser entendida y resuelta. Lo único permanente es el cambio. Las crisis no son otra cosa que signos de alerta de la existencia de modificaciones (positivas o negativas) en las condiciones internas o externas que requieren producir cambios.

“Yo creo en las corporaciones. Ellas son instrumentos indispensables de nuestra moderna civilización; pero yo creo que debieran ser supervisadas y reguladas, que deberán actuar por el interés de la comunidad en su conjunto” (Roosevelt, 2005, pag. 182).

Es sabido que cincuenta años atrás las empresas se dirigían con una comprensión básica del concepto de valor. La regla del “pulgar” bastaba para sobrevivir en el mercado. No obstante, hoy, el entorno, reconoce un valor agregado a la comprensión integral del valor empresarial y a la habilidad de gerenciarlo, tomando en consideración factores como la competitividad de las grandes firmas en detrimento de las PyMes.

Por otro lado, un turbulento ambiente de negocios impulsa a la Dirección a reevaluar su posición en el mercado permanentemente, y frecuentemente, los obliga a tomar decisiones que tiene un efecto sustantivo sobre la valuación de la empresa, en casos tales como diversificación de líneas de productos, incorporación a Join-Ventures y a modificaciones en los enfoque de distribución. La desintegración de las empresas en función de las ventajas de sumarse a Cadenas de Valores horizontales, verticales o de multinegocio también afecta su valuación.

Estos factores significan que las empresas y su valuación, como se las enfocaba tradicionalmente, no son suficientemente eficientes para

enfrentar cadenas de desafíos que producen efectos significativos sobre su generación de valor.

Como antecedentes de valuación podemos citar distintos métodos entre los que se encuentran el Flujo de Caja Descontado que tiene como ventaja una fortaleza teórica indiscutible y el uso del Cash Flow de la empresa.

Por otro lado, los métodos referidos al indicador de ganancia razonable y el indicador de valor razonable de acuerdo a libros son métodos de valuación prácticos y de simple aplicación que pueden tener las limitaciones propias de ganancias que no corresponden a criterios de percibido y que sufren limitaciones de probables efectos contables.

Otro método de valuación puede asociarse a las ventas, sin ser relacionado con los resultados, sin embargo las ventas pueden no ser significativas para determinar el valor de la compañía. Como no todos los métodos aplican a cualquier compañía, el último método citado podría considerarse adecuado, por ejemplo, para una empresa de servicios públicos.

También se puede basar la valuación a partir de la consideración de las ganancias antes de intereses impuestos y amortizaciones (EBITDA, por sus siglas en inglés). Se debería en este caso tener en consideración las deudas que pueden fluctuar estacionalmente, o por otras circunstancias determinantes.

Por último, es importante mencionar el método de Liquidación, aceptado generalmente para establecer un valor justo para las compañías en liquidación, aunque los valores de liquidación muchas veces son difíciles de determinar. Como se ha señalado, existe una variedad de métodos que, en nuestra opinión, responden a realidades diferentes, razón por la cual debe evaluarse cuidadosamente la validez de su aplicación a casos específicos, siendo necesario su actualización incorporando aspectos estratégicos de la dinámica mundial actual.

Falta de conocimiento sobre el mercado, datos desactualizados o cualquier carencia en el análisis de valuación pueden tornar imposible la determinación del valor de la empresa. Cuando las empresas no presenten aspectos controvertidos, los métodos señalados cubren el rango de

valuación adecuadamente. Sin embargo, siempre es conveniente aplicar más de un método para evitar errores o valuaciones sesgadas.

En la actualidad, además es imprescindible considerar aspectos relacionados con las nuevas estrategias de Innovación y Sustentabilidad que necesariamente influyen en el Valor de la Empresa.

## **Factores que tienen incidencia en la valuación de empresas**

Existen diversos enfoques para la valuación de empresas. No hay un solo método de valuación aplicable. Es necesario seleccionar varios factores de acuerdo a una situación organizacional. La valuación tiene alcances cuantitativos y cualitativos, en la cual los Activos Intangibles juegan un rol importante.

El aporte en que se enfoca esta tesis es en determinar el valor intrínseco de la empresa consistente en una combinación de hechos cuantificables y conocimientos cualitativos que conformen la aproximación a uno o varios modelos teóricos aplicables a la realidad de las empresas.

Ante estas nuevas necesidades de información que demanda la sociedad a los entes, impulsada principalmente por la transformación de un contexto global complejo, y la importancia creciente de tomar decisiones fundadas en hechos medidos y expuestos adecuadamente, la disciplina contable tiene el desafío de brindar una mejor respuesta a esta nueva dinámica de las organizaciones.

## **Evolución de las empresas**

Mucho se ha escrito sobre la evolución histórica de “La Compañía”, su contribución al desarrollo del mundo contemporáneo, sus limitaciones, sus virtudes, un interrogante a plantear es cuál será su rol e impacto en la sociedad y la economía en un futuro previsible.

Sobre este punto, John Micklethwait y Adrian Wooldridge, plantean lo siguiente:

*“Desde el punto de vista puramente económico, se presentan tres escenarios futuros diferentes:*

*El primero, particularmente popular en los círculos antiglobalización, sostiene que un puñado de compañías gigantes están dedicadas a controlar silenciosamente al mundo. Las últimas décadas han visto una expansión de las fusiones. Los sobrevivientes, se considera, son hoy los reales amos del universo, con mayor poder económico que la mayoría de las naciones estado, pero sin ningún sentido de la responsabilidad.*

*La segunda escuela de pensamiento argumenta casi lo contrario de la primera, las compañías se están volviendo cada vez menos importantes. Las compañías se están transformando en mucho de nada, excepto una buena idea, un puñado de gente y un manojo de contratos. Esta escuela minimalista tiene el beneficio, en general, de tener el respaldo de algunos distinguidos economistas. Si se utiliza la premisa de Ronald Coase, que las compañías tienen sentido cuando los “costos de las transacciones” asociados con la compra de bienes en el mercado exceden los costos de mantener la estructura burocrática, entonces la tecnología moderna está volcando el equilibrio de la balanza en contra de las compañías, en favor de los mercados y los individuos.*

*El tercer pronóstico, es un retoño del segundo, la compañía individual no será más el cimiento de la economía. Sera reemplazada por las redes.”*

Micklethwait y Wooldrige sostienen que: *“Ninguno de los escenarios parece inevitable, pero las últimas dos visiones parecen más plausibles que la primera.*

*La erosión de los costos de transacción Coasianos hará aun más fácil a las pequeñas compañías, o simplemente a grupos de emprendedores, desafiar el dominio de las grandes compañías y aun más tentador, será para los emprendedores entrar en relaciones flexibles con otro emprendedores, antes que fundar corporaciones duraderas.”* (Micklethwait, John y Wooldridge, Adrian. The Company-2005-, páginas 182/185)

Roland H. Coase postula que la Firma (agencia) existe por su habilidad para organizar determinadas actividades económicas que se realizan dentro de ella, cuando los costos de producción son menores que los que se tendría que incurrir si se compran en el mercado. Cuando un empresario decide establecer una firma lo hace porque estima que la producción interna de un bien o servicio puede ser más eficiente que su obtención en el mercado. Un razonamiento similar surge cuando un empresario decide expandir o disminuir la integración vertical de su empresa, o entrar en una nueva línea de negocios (Coase, 1937, pag.386-405).

Las compañías se constituyen, crecen, se desarrollan, prosperan, se transforman, decaen, quiebran. Las crisis son la evidencia del final de una etapa, enfermedades del crecimiento, o signos de su decadencia, situaciones de conflicto y amenaza, oportunidades de innovar y reinventar. Cada etapa de la vida de la empresa se corresponde con una problemática diferente, que debe ser entendida y resuelta. Lo único permanente es el cambio. Las crisis no son otra cosa que signos de alerta de la existencia de modificaciones (positivas o negativas) en las condiciones internas o externas que requieren producir cambios.

## Imagen Fiel

Los accionistas (*shareholders*) y las demás partes interesadas (*stakeholders*) tienen el derecho a disponer de información oportuna y confiable que les permita alcanzar una clara comprensión de la situación pasada y más probable futura de la empresa, de manera tal de optimizar la calidad de sus decisiones.

El concepto de Imagen Fiel (*true and fair view*), referido a los Estados Financieros (cuentas anuales o Estados Contables), es una aspiración o meta ideal que se refiere a la necesaria corrección y confiabilidad de la información contenida.

El proceso de determinación del resultado de los negocios y el consecuente valor del patrimonio implican utilizar Normas Contables Vigentes, sustentadas en criterios de valuación no necesariamente unívocos, en consecuencia, en ciertos casos pueden diferir en función de las técnicas utilizadas.

La naturaleza de la información económico financiera de origen contable, aporta una aproximación razonable de la realidad, no puede hablarse de veracidad, sino de adecuación o correspondencia con la realidad patrimonial y de los resultados.

La expresión en lengua inglesa *true and fair* fue utilizada por primera vez en el derecho positivo de Gran Bretaña por la *Companies Act* de 1948.

El artículo segundo de la Cuarta Directiva de la Comunidad Europea establece que los Estados Financieros de ejercicio deben dar una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa.

Nos preguntan cuán cerca de la realidad se puede considerar hoy las mediciones contables de una empresa en la que cada vez más se genera valor a través de intangibles autogenerados, y estrategias que exceden el desempeño considerado tradicional, al incorporar dimensiones como la ambiental y social, la innovación permanente y la búsqueda de las mejores prácticas disponibles.

## La influencia de la ética

La ética como parte de la filosofía que trata de la moral y de las obligaciones del hombre, sobre la base de un conjunto de normas morales que rigen la conducta humana. Es un tipo de saber de los que pretende orientar la acción humana en un sentido racional, se propone que obremos racionalmente.

*“La ética, como filosofía moral, tiene tres funciones:*

- *Aclarar qué es lo moral, cuáles son sus rasgos.*
- *Fundamentar la moral, es decir, tratar de inquirir cuales son las razones para que los hombres se comporten moralmente; aplicar a los distintos ámbitos de la vida social los resultados de las dos primeras, que es lo que hoy se viene llamando Etica Aplicada.*
- *La Etica Aplicada tiene por objeto fundamentar la orientación de los principios éticos en general a los distintos ámbitos de la vida social en particular la política, la economía, la empresa, el derecho, la medicina, etc., en términos de su aplicación.*

*Tendremos que averiguar de qué modo puede ayudarnos a tomar decisiones la máxima utilitarista de lograr el mayor placer del mayor numero, el imperativo kantiano de tratar a los hombres como fines en sí mismos y no como simples medios, o el mandato dialógico de no tener por correcta una norma si no lo deciden todos los afectados por ella, tras un diálogo celebrado en condiciones de simetría.” (Cortina, A 2008. Página 28).*

En relación con la cuestión de la relación entre moral y capitalismo, Adam Smith autor del *An Inquiry Into The Nature and Causes of the Wealth of Nations*( “*La Riqueza de las Naciones*”), obra fundacional de la ciencia económica moderna, fue Profesor de la Universidad de Glasgow ocupando

la cátedra de Filosofía Moral durante doce años. En 1759 publicó su primer libro, *La Teoría de los Sentimientos Morales (The Theory of Moral Sentiments)*, que dio origen a su reputación académica y literaria.

Un Sistema Económico necesita siempre un respaldo ético y, junto al amor propio como motor para el intercambio, junto al afán de lucro, existen otros sentimientos y valores indispensables para comprender la actividad económica en su conjunto.” (Cortina, A 2008. Página 23).

Max Weber en su obra *La Ética Protestante y el Espíritu del Capitalismo*, postuló que la ética protestante incorporó un conjunto de creencias y comportamientos que sirvieron de base para fomentar una cultura orientada al trabajo, la frugalidad, la inversión, la producción, el ahorro que pusieron en marcha el capitalismo.

“No solo es que el “espíritu del capitalismo” estuvo presente en ámbitos católicos, como Florencia y Venecia en el siglo XV, en el sur de Alemania, en Flandes, porque eran centro comerciales y financieros, sino que también en el pensamiento católico se pueden espigar rasgos que apoyan el nacimiento del capitalismo.” Cortina, A 2008. Página 25).

El interrogante sería cómo poder incorporar en una medición contable ampliada el mayor valor que tiene una empresa que tiene un comportamiento ético y una estrategia de responsabilidad.

## Valor de la empresa en marcha

La empresa posee un valor social, constituyen un modo organizativo relevante para resolver necesidades de producción y distribución de bienes o servicios, con vigencia en el futuro previsible.

Una empresa es rentable cuando agrega valor, es decir cuando remunera en la medida satisfactoria a la totalidad de los factores de la producción intervinientes, incluido el capital aportado por los propietarios, tal cual se plasma en la actualidad en los Balances Sociales.

En este sentido, cabe distinguir dos perspectivas de la valuación consecuencia de la necesidad de informar a los grupos de interés, atendiendo a sus diferentes objetivos y necesidades:

- ✓ Histórica a la fecha de cierre de cada ejercicio económico. Tiene una mirada hacia el pasado.
- ✓ Prospectiva para a las fechas de cierre de un número de ejercicios económicos futuros.
- ✓

Sin embargo, ambas perspectivas no garantizan comunicar el valor razonable de la empresa si no consideran todos los factores que mediante diversos recursos conforman el verdadero Valor Actual de una empresa. Cuando nos referimos a la “verdad” no podemos dejar de pensar en el Modelo de capas de cebolla de la realidad de Mattessich (2006) en el cual se postula que nuestras actuales nociones de ingreso, capital, etc. han dejado de referirse a hechos u objetos reales, aunque tienen referentes en la realidad. La aplicación de un Modelo contable adecuado trae la necesaria esperanza de evolución en la Contabilidad.

## Conclusiones

Estudiar con rigor científico la conducta empresaria parece ser parte de un proceso que abarca diversas posibilidades, que no responde a recetas simplistas. Bajo esta perspectiva, se intenta sistematizar las principales cuestiones e ideas, con una visión actual de la valuación de las empresas sobre la base de criterios subyacentes y del análisis crítico de su forma de aplicación.

Procurando poner de relieve tanto las premisas implícitas en la valuación, sus aspectos contables, y las limitaciones que se enfrentan, no siempre identificables o perceptibles, teniendo en cuenta las diferentes condiciones en las que se desarrolla la actividad empresarial, y se emite la información de base requerida por los diversos grupos de interés.

Ante la intención de progreso se debería seguir investigando aspectos que se relacionan con los factores esenciales que determinan el valor de una empresa. Entre ellos, la participación de Activos Tangibles e Intangibles en la valuación podría depender del producto o servicio que se ofrece en el mercado.

Es necesario identificar los determinantes fundamentales de la valuación de Activos Intangibles autogenerados por la propia empresa en el marco de una estrategia a largo plazo que identifique mediciones significativas a considerar.

No siempre es suficientes la dimensión económica, social, ambiental y de gobernabilidad para evaluar una empresa en base a su realidad. La generación de valor puede estar condicionada por la capacidad de innovación que no puede ser medida razonablemente a priori.

Es preciso seguir investigando para actualizar las metodologías de medición conforme a la evolución de un mundo cada vez más sensibilizado, en el cual analiza solo la dimensión económica resulta en muchos casos ser una limitante.

## Bibliografía

- Arrington, C.E., and Schweitzer, W. (1992), The Rhetoric and Rationality of Accounting Research, Accounting Organizations and Society, 17, N°6, 515.
- Belkaoui, A. R. (1993), Accounting Theory, 3ª edición. Harcourt Brace Javanovich Limited. Great Britain.
- Belkaoui, Ahmed - (1980), The Interprofessional Linguistic Communication of Accounting Concepts: An Experiment in Sociolinguistics, Journal of Accounting Research, 18, N°2, 362 - 374, autumn.
- Belkaoui, Ahmed (1995), The Linguistic Shaping of Accounting, , Quorum, London
- Smith, Adam. Complete Works. The Oxford Edition. Oxford University Press. Liberty Fund, Inc. Oxford, 1982.
- Biondi, Mario (2008), La necesaria identidad de la contabilidad ambiental y social, en revista, Contabilidad y Auditoria, Nro 27, Buenos Aires, Argentina Nro. 28. Buenos Aires, Argentina.
- Biondi, Mario (2009), introducción a Popper: su posición sobre los dogmas e ideologías como limitantes del saber científico. Un enfoque de su metodología de investigación científica, en revista , Contabilidad y Auditoria,
- Biondi, Mario (2010), Aportes para la aplicación de metodología científica en investigaciones sobre contabilidad, en revista, Contabilidad y Auditoria, Nro. 29. Buenos Aires, Argentina
- Bunge, M. (1989), La investigación científica: su estrategia y su filosofía, Traducción de Manuel Sacristán, 2ª edición corregida – Barcelona. Editorial Ariel S.A.

- Casares, Julio. Diccionario Ideológico de la Lengua Española. Segunda Edición. Editorial Gustavo Gili SA. Barcelona, 1981, pagina III Parte Alfabética, pag. 9.
- Chambers, R.J. (1999), The Poverty of Accounting Discourse, Abacus, A journal of accounting Finance and Business Studies, Vol 35, Nro.35,
- Chapman, William Leslie (1981), Dificultades para medir el beneficio social neto de la actividad económica de las empresas públicas y privadas, en, Anales de la Academia Nacional de Ciencias Económicas, Vol. XXVI. Buenos Aires.
- Coase, Ronald H. The Nature of the Firm. Economica, New Series, Volume 4, Issue 16 (November, 1937), 386-405. London School of Economics Press.
- Collings, Steven (2011). Interpretation and Application of International Standards on Auditing. John Wiley & Sons Ltd. West Sussex. United Kingdom. Capitulo 2.
- Cooper, C. & Puxty, A., (1994), Reading Accounting, Writing Accounting, Organizations and Society, 19, 2, 127-146.
- Copeland, T., Koller, T. & Murrin, J. (1990) Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley & Sons, Inc. USA.
- Cortina, Adela. Ética de la Empresa. Claves para una Nueva Cultura Empresarial. Madrid, Octava Edicion, 2008. Página 28.
  
- Fronti de García, Luisa, Wainstein, Mario (2000), Contabilidad y Auditoría Ambiental, Ediciones Macchi, primera parte, anexos I y II.
- García Casella, C. L. (2002), El problema del uso de modelos en Contabilidad, en revista internacional, Legis de Contabilidad y Auditoría N° 12, octubre/diciembre Bogotá, Colombia; pág. 199 a 235.

- García Casella, C. L. (2002), Los modelos contables y el ejercicio profesional contable en la Argentina, en revista, Enfoques: Contabilidad y Administración, La Ley octubre, N° 10, pág. 5/12.
- García Casella, C. L. (2003), Particularidades del método científico en Contabilidad, en revista, Enfoques: Contabilidad y Administración, La Ley N° 3, marzo, pág. 38/45.
- García Casella, C. L. (2003), Apuntes sobre dificultades en materia de modelización contable, en revista., Contabilidad y Auditoría FCE/UBA N° 18 año 9, diciembre, pág. 55/67
- García Casella, C. L. (2006), Modelización posible de la Contabilidad Social, ediciones Cooperativas diciembre, 188 páginas.
- García Casella, C. L. (2009), Reemplazo de los conceptos de Riqueza e Ingreso, no prioritarios en la Contabilidad Social, capítulo del libro , El sistema contable de gestión ambiental ante el cambio climático, Centro de investigación en Contabilidad Social ISSN 1851 – 9296 junio, pág. 57/77.
- García Casella, C. L. y Rodríguez de Ramírez, M. C. (2001), Elementos para una Teoría General de la Contabilidad, Buenos Aires. Editorial La Ley S.A.
- García Casella, C.L., Elementos para una Teoría General de la Contabilidad, (Edit. La Ley, 2001).
- Gray Rob, Bebbintong, Jan y otros (1999) “Seeing the wood for the trees” Accounting Auditing & Accountability Journal. Vol 12 No. 1, pp 47-51- University Press.
- Gray, R & Bebbington, J (2010), *Social and Environmental Accounting: Sage, Library in Accounting and Finance*, (London: Sage Volumes I – IV).
- Haried, A.A. (1972), The Semantic Dimensions of Financial Statements, Journal of Accounting Research, 10, 2, 376-391, Autumn.

- Haried, A.A. (1973), Measurement of Meaning in Financial Reports, Journal of Accounting Research, 11, 1, 117-145, Spring, EEUU.
- Ijiri, Y. (1975), Theory of accounting Measurement, Studies in Accounting Research, Nro.10, Sarasota, Florida. EE.UU.
- Indart, J.C. (1980), Por qué Lacan, Lenguajes: Producción y Verdad, Revista argentina de semiótica, Nro. 4, 26-35, Buenos Aires.
- International Federation of Accountants (2015.), "Environmental Management Accounting", International Guidance Document, IFAC, Agosto.
- International Federation of Accountants (IFAC) (1998), International Management Accounting Study, Environmental Management in Organizations, The Role of Management Accounting, Study 6, March.
- Jolly, Cécile (2006), L'entreprise responsable, sociale, éthique, « verte »...et bénéficiaire, Editions du Félin, Paris, France.
- Jones, M.J and Shoemaker, P.A. (1994), Accounting Narratives, a Review of empirical Studies of content and Readability, Journal of Accounting Literature, 13, 145-152.
- Jones, M.J. (1988), A Longitudinal Study of the Readability of the Chairman's Narratives in the Corporate Reports of a UK Company, Accounting and Business Research, 18, 72, 297-305, Autumn.
- Mattesich, R. (2002), Contabilidad y Métodos Analíticos: Medición y proyección del Ingreso y la Riqueza en la Microeconomía y Macroeconomía, Traducción de García Casella, C. L. y Rodríguez de Ramírez M.C. del original en inglés editado en 1964 por Richard D. Irwin Inc. Homeword Illinois. USA., Buenos Aires. Editorial La Ley.

- Mattessich, R (2006), “La representación contable y el Modelo de capas. Cebolla de la realidad: Una Comparación con las “Ordenes de simulacro “de Baudrillard y su Hiperrrealidad.”, Centro de investigación en epistemología de las ciencias Económicas N° 1. Buenos Aires.
- Mattessich, R., (Julio, 2003) “Representación Contable y Realidad”, Accounting, Organizations and Society.
- Micklethwait, John y Wooldridge, Adrian. The Company (2005). A Short History of a Revolutionary Idea. The Modern Library. New York, paginas 182/185.
- Power, Michael K. (1993), On the idea of a conceptual framework for financial reporting, en, Philosophical perspectives on accounting: essays in honour of Edward Stamp, 44 - 61, Routledge, London.
- Roosevelt, Theodore “Teddy”. Citado en Micklethwait, John y Wooldridge, Adrian. The Company. A Short History of a Revolutionary Idea. The Modern Library. New York, 2005, Pagina 182.
- Scavone G., (2010), Evidencias de Responsabilidad Social Empresaria a partir de los Informes anuales de las Organizaciones, capítulo del libro, Responsabilidad Social de las Organizaciones. Perspectivas de nuevos marcos Institucionales., Ediciones cooperativas páginas 107 a 115, Buenos Aires, Argentina.
- Scavone, G (2003), Comportamiento de las variables que influyen en la comprensión y percepción de la información contable., Tesis doctoral., [www.econ.uba.ar/biblioteca.virtual/investigación y doctorado/tesis](http://www.econ.uba.ar/biblioteca.virtual/investigacion_y_doctorado/tesis). FCE- Universidad de Buenos Aires.
- Tua Pereda, J. (1995), Lecturas de Teoría e Investigación Contable, Centro Interamericano Jurídico Financiero, Medellín. Colombia.

