



XIV CONGRESO INTERNACIONAL DE COSTOS

II Congreso Colombiano de Costos y Gestión

*Los costos y la gestión en la ruta
de la innovación y el conocimiento!*

LOS COSTOS DE INTANGIBLES Y SU IMPACTO EN LA VALORACIÓN DE LOS NEGOCIOS.

Autor:

PhD. Norma Pontet Ubal
Docente Investigador
Coordinadora de Postgrados en Finanzas
Catedrática de Contabilidad Gerencial, FACS
Universidad ORT Uruguay
norma.pontet@ort.edu.uy

Área temática:

Los costos en la sociedad de la información y el conocimiento

Metodología aplicada:

M3- Empírica/Archival

Medellín, Colombia, Septiembre 9, 10, 11 de 2015

Convocan:



Instituto
Internacional
de Costos



FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE
CIENCIAS CONTABLES



ABSTRACT

Los activos intangibles son considerados uno de los factores clave de la competitividad de una empresa. Sin embargo, los modelos contables tradicionales, encargados de mostrar la imagen fiel de la firma, no dan cabida a la totalidad de los recursos intangibles, existiendo mayor problemática en los activos intangibles generados internamente. Se centra el estudio en un grupo de empresas con alto uso de tecnología. Se elabora un modelo para revelar información, a fin de permitir al usuario de la misma tomar decisiones y sacar conclusiones relevantes sobre la marcha y el valor de los negocios, identificando costos que podrían ser activos o activos que podrían ser costos.

PALABRAS CLAVE: Costos de intangibles, I+D, Valoración de empresas

1. Introducción

La elaboración de los detalles detrás de activos intangibles en los Estados Financieros no ha sido muy popular. Si se buscara hacer cambios en la práctica profesional de la contabilidad sobre la mejora de las normas y aplicaciones, los gerentes deberían determinar si estas mejoras son una modificación necesaria que justifique los costos de desarrollo y/o modificaciones. Por ejemplo, ¿sería válido considerar una propuesta de capital intelectual, con detalles de gestión, útil para un inversionista? Alternativamente, ¿podría simplemente proporcionar demasiada información a una empresa rival? Que, al mismo tiempo, impone costos adicionales en la confección de la información. Nuestros hallazgos sugieren que existe poco apoyo de los inversores para realizar cambios en los Estados Financieros y en la información de gestión. Aunque hay consenso sobre que los Estados Financieros deben ser útiles para los inversores, y debe proporcionar valor de la información pertinente, en empresas con altos costos de investigación, no es tan claro. Sin embargo, si el inversionista no ve alguna razón para que sean más detallados, entonces no tiene mucho sentido invertir en hacer cambios.

2. Revisión teórica

2.1 Relevancia y función

Algunos usuarios no sólo cuestionaron la utilidad de los Estados Financieros, sino también expresaron su preocupación de que ni siquiera la contabilidad de gestión sería útil en el mundo de hoy. En este sentido, hay una dificultad en la valoración de la empresa en fase inicial (muchas veces pequeña empresa), haciendo referencia exclusivamente a sus cuentas financieras (Ekanem, 2005). Por tanto, los inversores deben encontrar alguna manera para realizar su propia evaluación de las empresas en las que deciden invertir. De hecho, Heinle y Hofmann (2011) sostienen que cada vez existe menor énfasis en el análisis y menor confianza de los inversores en la información financiera *hard*, lo que ha llevado a una mayor demanda de información llamada *soft*, que podría incluir las estimaciones de futuro rendimiento e informes de contabilidad de gestión. Esto nos lleva a los resultados de Pontet-Ubal (2014) que muestran que la contabilidad tiene limitada importancia en un entorno de capital de riesgo. Esto es así, ya que los inversionistas no sustentan sus valoraciones en los informes de la contabilidad.

El AICPA (1994) publicó que los informes financieros no proporcionaron suficiente información, o suficientemente buena, para satisfacer las necesidades de sus usuarios. Particularmente, relevante para nuestro trabajo es la recomendación de que los Estados Financieros deben incluir las revelaciones que rodean intangibles, por ejemplo, una descripción y duración de las patentes registradas o por registrar (Raghunandan *et al.*, 2012). A su vez, se concluye que la relevancia de la información financiera aumenta a medida que la empresa madura. Por otro lado, la información no financiera se vuelve menos relevante con el crecimiento de la empresa. Por lo tanto, de acuerdo con Hand (2005), la información no financiera actúa simplemente como un sustituto de la información financiera, cuando esta última no está disponible.

Los resultados de Hand (2005) muestran que las empresas que están iniciando sus actividades no muestran Estados Financieros relevantes para la toma de decisiones de sus financiadores. Esto, en línea con la teoría financiera clásica, establece que el valor de una empresa es equivalente al valor actual de las oportunidades de crecimiento, donde las empresas no tienen activos y en su lugar tienen capital humano.

Asimismo, diversos autores concuerdan que los Estados Financieros son importantes cuando se trata de la fijación de precios de las acciones de las empresas en fase inicial (Basu y Waymire, 2008; Elwin, 2008; Skinner, 2008; y Wrigley, 2008). Además, las partidas de gastos en el Estado de Resultados son un aspecto importante para el capitalista de riesgo, debido a que el costo de lo vendido, los gastos de administración y venta, los gastos generales y los costos de investigación y desarrollo de las empresas en fase inicial son vistos como inversiones que llevan a aumentos en los futuros ingresos.

Es posible que los costos expuestos en el Estado de Resultados (y no el Estado de Situación Financiera) se utilicen en la valoración de empresas (Basu y Waymire, 2008; Elwin, 2008; Skinner, 2008; y Wrigley, 2008). El argumento de que los costos son lo que importa a efectos de valoración, ha sido utilizado contra el reconocimiento de activos intangibles en los Estados Financieros según Basu y Waymire (2008).

Si los Estados Financieros no son del todo útiles para el capitalista de riesgo, qué otros aspectos podrían considerar antes de la decisión de inversión. En esta línea, Wilkins *et al.* (1997) sugieren que, en un principio, lo que importa es el conocimiento y la experiencia de los fundadores. Sin embargo, cuando la empresa madura, la información financiera se vuelve más importante. En lugar de colocar un énfasis en los Estados

Financieros, en la etapa inicial hay énfasis en el aspecto de capital humano. Además, los capitalistas de riesgo también tienen en cuenta el tipo de industria, la cantidad de inversión necesaria, la tecnología que la empresa posee, los planes de negocio, así como los vínculos sociales directos o indirectos (Shane & Cable, 2002).

Shane y Cable (2002) sostienen que las estimaciones realizadas en los planes de negocio con los empresarios no afectan las decisiones de los inversores. Del mismo modo, Reid y Smith (2005) encuentran que los inversores se muestran escépticos sobre la utilidad de los Estados Financieros publicados y prefieren hacer sus propias evaluaciones. Los inversores creen que la decisión sobre la conveniencia de invertir en una empresa determinada se debe basar en el proceso de *due dilligence* realizado y no en la información contable publicada.

En un estudio posterior, Reid y Smith (2008) identifican diversas opiniones sobre la relevancia de los Estados Financieros. Mientras que algunos inversionistas argumentan que los Estados Financieros son inútiles para sus propósitos, otros señalan que los Estados Financieros son de gran utilidad, no sólo para ellos, sino también para sus inversores. Algunos explican que las cifras más útiles son las ganancias antes de intereses e impuestos que identifican en el Estado de Resultados y el proyectado de los ingresos (aunque pueda ser cuestionable la I + D incluida). Esto también está alineado con el estudio anterior de Sweeting (1991), que encontró que las cifras financieras no son completamente ignoradas, sino que es más una cuestión de verificar si las cifras presentadas son creíbles. Por tanto, en Pontet-Ubal (2014) se arriba a que la contabilidad ofrece información útil e importante para los inversores de capital de riesgo, existentes y potenciales.

2.2 Los activos intangibles y su reflejo en los costos

Los actuales requisitos de reconocimiento de los activos intangibles están direccionados a garantizar la fiabilidad de los Estados Financieros. Sin embargo, como Barron, Byard, Kile y Riedl (2002) resumen, ganar en confiabilidad significó una pérdida en el valor predictivo de los Estados Financieros. En cualquier caso, es importante tener en cuenta que tanto el marco conceptual del IASB y como el del FASB, indican que los Estados Financieros podrían no ser suficientes para los inversores, y que otras fuentes de información podrían ser utilizadas (FASB, 2010; IASB, 2011). En lugar de mostrar el

valor real de la empresa, los Estados Financieros sólo tienen el propósito de ayudar en la estimación o cálculo del mismo (FASB, 2010; IASB, 2011). Cabe destacar en el siguiente cuadro, la evolución que ha tenido el concepto de intangible:

Cuadro 1: Definiciones sobre el concepto de activos intangibles

Autor	Definición
Egginton (1992)	Aquellos que conllevan derechos en relación con las personas en general o bien conllevan expectativas de beneficios económicos que no suponen ningún derecho legal.
Belkaoui (1992)	Activos que carecen de sustancia física y que resultan de derechos legales y contractuales, generando beneficios en el futuro de forma probable. Son aquellos activos que incluyen la propiedad intelectual, patentes, marcas.
Hall (1992)	Contratos, bases de datos, diseños, así como los conocimientos de empresa relativos a la experiencia de los empleados, cultura de la organización, etc.
OCDE (1992)	Inversiones a largo plazo distintas de la compra de activos fijos y dirigidas a incrementar los futuros resultados de la empresa.
Stickney y Weil (1994)	Activos que sin tener sustancia física pueden ser generadores de beneficios futuros.
Edvisson y Malone (1997)	La posesión de conocimiento, experiencia, tecnología, relaciones con clientes y conocimientos profesionales, que proveen a la empresa de una ventaja competitiva en el mercado.
Brookings Institution (NY) (2000)	Fuentes no físicas de probables futuros beneficios económicos, adquiridos o desarrollados internamente con costes identificables, vida finita, valor de mercado separado de la empresa y poseídos o controlados por la entidad.

Fuente: EOI, 2006

La NIC 38, a su vez, define como intangible el activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física; lo que permitiría reconocer el activo bajo las dos

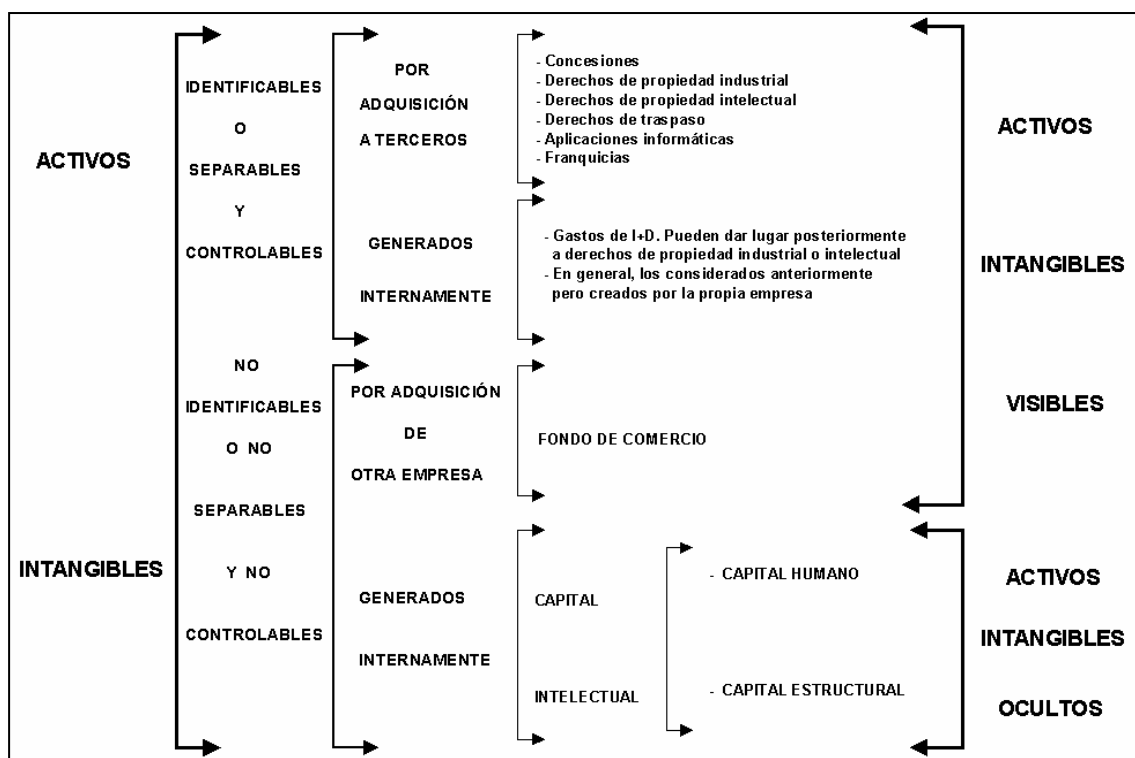
condiciones de razonabilidad en la estimación del costo y de obtención de futuros beneficios.

Una enumeración más concreta puede determinarse, en la mayor parte de las empresas, activos intangibles como los siguientes:

- Patentes.
- Marcas.
- Nombres comerciales.
- Acuerdos de distribución.
- Licencias y concesiones administrativas.
- Bases de datos de clientes.
- Procesos de producción secretos.
- Derechos de autor-Copyright.
- Derechos de Franquicias.
- Cabeceras de periódicos y revistas.
- Derechos sobre programas informáticos.
- Bases de datos de circularización - Mailings.
- Contratos de empleo, Fichajes.

Dada la incertidumbre asociada a las nuevas empresas tecnológicas, podríamos esperar una mayor demanda de información contable. Cassar (2009) identifica una relación positiva entre la frecuencia de la preparación de los Estados Financieros y el financiamiento externo. Sin embargo, cuando se mira en los Estados Financieros de las nuevas empresas tecnológicas, no se encontró ninguna relación entre la frecuencia de la elaboración de los Estados Financieros y de la financiación externa. La frecuencia de la elaboración del estado de flujos de efectivo parece ser el único estado financiero histórico que se relaciona positivamente con la cantidad de activos intangibles mantenidos. Por otro lado, Cassar (2009) muestra una relación significativa entre las inversiones y las provisiones de intangibles, lo que sugiere que la información financiera prospectiva es más relevante para las empresas en fase inicial. Por tanto, la posibilidad de los inversores de capital de valorar los activos intangibles es un factor determinante de su decisión de cómo y cuándo invertir. En esta línea, se distingue a los activos intangibles identificables y los no identificables, según se expone en el cuadro 2:

Cuadro 2: Clasificación de activos intangibles



Fuente: Nevado y López (2002)

Por tanto, Nevado y López (2002) plantean que los activos de una empresa que, aunque no estén reflejados en los Estados Financieros, generarán valor en un futuro como consecuencia de aspectos relacionados con el capital humano y con la capacidad de innovación, las relaciones con los clientes, la calidad de los procesos, productos y servicios, capital cultural y comunicacional, que permiten a una empresa aprovechar mejor las oportunidades que otras, dando lugar, a la generación de beneficios futuros.

3. Metodología

Para llevar a cabo una investigación empírica, existen diferentes métodos de investigación alternativos, y la elección de uno u otro dependerá, entre otras variables, de las características y de la naturaleza de la investigación. A priori, ninguna es mejor que otra, ya que todas tienen ventajas y limitaciones, por ello algunos expertos en

metodología de investigación abogan por una combinación cuantitativa y cualitativa con el objeto de incrementar la fiabilidad de los estudios realizados (Brewer y Hunter, 1989).

En este trabajo, la elección ha sido de una metodología fundamentalmente cualitativa y dentro de ella ha sido exploratoria, puesto que los problemas y cuestiones planteados en los objetivos, son aspectos dinámicos difíciles de estudiar mediante una metodología estrictamente cuantitativa. Se ha abordado el análisis desde una perspectiva teórica y aplicada de los factores explicativos, y los efectos asociados a las cuestiones exploradas para los problemas identificados. Para explorar las cuestiones se estudiaron cinco casos del sector tecnológico (tecnologías de la información) en Uruguay, estableciendo contacto con los Directores Generales y con los Directores o Gerentes Financieros de tres de ellos.

El análisis utilizó datos del período 2008-2011. Se obtuvo información de la contabilidad financiera realizada de acuerdo con Normas Internacionales de Información Financiera, de la elaboración de su presupuesto para el mismo período y en dos de los casos, se ha contado con el presupuesto proyectado al 2015. Asimismo, se contó con un conjunto de informes realizados por las empresas, preparados desde sus expectativas y planes de negocio para valorar los intangibles en curso de desarrollo y los prototipos alcanzados.

4. Discusión de proposiciones y análisis de resultados

Si existen Estados Financieros, se consideran; es mejor estar plenamente informados que no estarlo, a pesar de que los Estados Financieros proyectados son más útiles que los históricos: "los Estados Financieros históricos no son un componente muy importante del *due dilligence*", "cuando usted está invirtiendo, está invirtiendo en el valor futuro, no el valor pasado. Si el desarrollo no vale nada, no generará ventas en el futuro. El valor del pasado es casi irrelevante, es sobre el futuro que invertimos", o "los datos financieros históricos no son muy importantes. Estamos mucho más interesados en el pronóstico, los futuras estados y proyecciones financieras".

A pesar de que no son perfectos, los inversores creen que no hay nada intrínsecamente malo con los Estados Financieros: "los Estados Financieros no son siempre toda la verdad y, a veces ni siquiera están cerca de ella... pero no creo que haya una solución fácil para esto". Exigir la divulgación más detallada de información, sólo agregaría -en términos de complejidad y costo- un esfuerzo mayor a las jóvenes empresas: "Las normas contables son cada vez más complicadas, y en forma personal, creo que debería contar con cierta simplificación en lugar de aumentar la complejidad". Así que los Estados Financieros se consideran como un punto de partida que el inversor podría utilizar para luego seguir su propia línea de análisis. Se utiliza la información en notas a los Estados Financieros, o las descripciones de supuestos para las proyecciones que se presentan en forma conjunta con varios informes financieros, incluyendo el plan de negocios, el resumen ejecutivo y las revelaciones sobre las expectativas de futuro. Estos se consideran más relevantes y útiles en la primera etapa y antes de la inversión.

Los inversores utilizan mucha información cualitativa, como complemento a la información que se les ha dado por las empresas participadas. En cualquier caso, tiende a variar de acuerdo a la naturaleza de la inversión o el sector en el que están invirtiendo. Muy a menudo, las cualidades personales del equipo de gestión son importantes, ya que es su experiencia en llevar un proyecto al mercado lo que lo hará más o menos creíble. La existencia de contratos de ventas, o los futuros flujos de ingresos identificables, podrían ser un factor decisivo también. En su conjunto, parece que cada potencial inversión es evaluada por sus propios méritos, y sus Estados Financieros proporcionan sólo una parte del cuadro de información.

La existencia de activos intangibles, como la propiedad intelectual o las patentes, en los estados sólo sirve como una base para una mayor investigación de modo de determinar los supuestos subyacentes detrás de las valoraciones a realizar. Aunque los informes financieros no pueden proporcionar toda la historia a los inversores, no parece haber ninguna petición de cambios en los estándares requeridos o en informes adicionales sobre la propiedad intelectual, específicamente. Los inversores consideran que si lo hacen, sólo complicaría lo que se ve ya complejo, en cuanto a la información financiera.

En términos de lo que esto nos dice acerca de nuestra propuesta, para un inversionista, las cuentas financieras parecen proporcionar información complementaria que apoya, pero no determina la toma de decisiones. Además, no consideran la información

financiera, como un requisito previo o una condición de inversión. Por tanto, no juega un papel administrativo tan importante en las decisiones de inversión.

Por lo tanto, parece que la referencia a una patente en los Estados Financieros es sólo el comienzo de la historia, ya que es difícil para los inversores aceptar que se puede hacer una exposición racional de la propiedad intelectual: "el único valor prudente en la Propiedad Intelectual, cuando la empresa está en fase inicial es cero. Hay muchos riesgos asociados con la inversión inicial. Lo que parece ser más importante es que, en su caso, la empresa revelará la naturaleza potencial de la propiedad intelectual; la fase en que se encuentra en los supuestos subyacentes realizados para llegar a una valoración, las ventas potenciales (por ejemplo, órdenes o pedidos ya recibidos), y así sucesivamente.

Estas afirmaciones, dan la impresión que los Estados Financieros son inadecuadas, cuando los inversionistas están tratando de obtener una visión holística de una posible inversión en una empresa. Por tanto, podríamos esperar que se sugieran mejoras o enmiendas a los Estados Financieros, para hacer sus vidas más simples.

Ahora bien, el problema que surge, es que poner un precio a una idea es muy difícil. Definitivamente, el *know-how*, y el historial del equipo es clave. Generalmente, se consideran cosas como la estrategia y la calidad del equipo. Se trata claramente de los activos intangibles, que son muy difíciles de valorar en la fase inicial, pero que un inversor necesita para evaluar con el fin de determinar si puede esperar que el negocio tenga éxito. Debido a la existencia de la asimetría de información entre el inversor y la empresa, cada parte en el contrato de inversión puede asignar un valor diferente en un desarrollo dentro de una organización. El inversionista va a tratar de decir que no vale mucho, pero el fundador trata de decir que sí vale mucho. En la valoración de las patentes o proyectos, los inversores miran un número de aspectos diferentes.

Los inversores no tienen una 'regla de oro' o fórmula explícita que puede determinar el valor de una inversión.

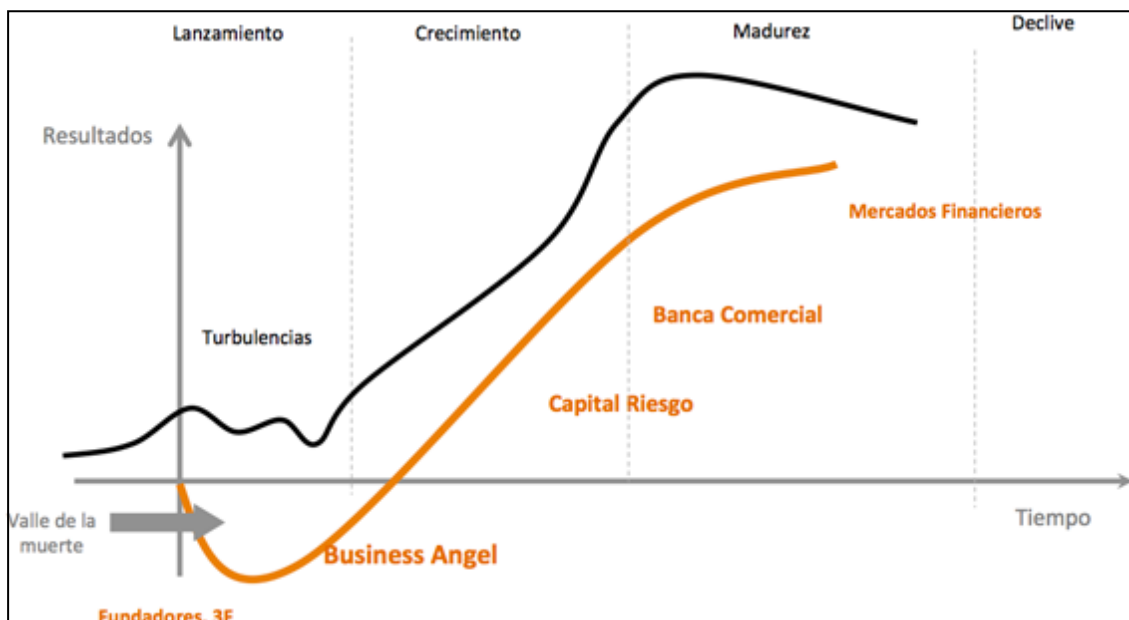
En cuanto a las patentes y otros activos intangibles, desde el punto de vista del inversor, parece que las cuentas financieras ofrecen poco en términos de la información para valoración. La existencia de activos intangibles en los Estados Financieros es algo que el inversor busca explorar a fondo, a través de su propio análisis, y mientras que las

patentes pueden ser vistas como una señal de valor, se requiere juicio profesional del inversor para estimar cuál podría ser ese valor.

Por lo tanto, encontramos que la propia capacidad del inversor y las habilidades en la valoración de los intangibles, es lo que les permite evaluar el valor de la inversión que desean realizar.

Las etapas del ciclo de vida del negocio y la búsqueda de financiamiento, según Mejías (2012) deberían seguir el siguiente esquema:

Cuadro 3. Etapas y búsqueda de financiamiento



Fuente: Mejías (2012)

Las formas de financiamiento tradicionales que se le pueden presentar a un emprendedor según el Cuadro 3, son las siguientes:

1. Ahorros personales y financiamiento de allegados, que es también conocido como FFF: *Friends, Family and Fools* (del inglés).
2. Préstamo Bancario: generalmente se exigen garantías difíciles de cumplir para un emprendedor del sector.
3. Tarjetas de Crédito: es unos de los créditos más caros y de corto plazo.

4. Organizaciones e Instituciones orientadas a emprendedores: organizaciones especializadas en promover el desarrollo de emprendedores donde el préstamo se adecua perfectamente al proceso emprendedor.
5. Capital semilla: capital necesario para financiar actividades claves en el proceso de su iniciación y puesta en marcha del emprendimiento.
6. Inversionistas ángeles: las aportaciones de este tipo se dan generalmente para las emprendimientos en funcionamiento.
7. Capital de riesgo o Venture Capital: el Venture Capital o inversión en las primeras fases de un emprendimiento, se orientan a emprendimientos con cierto grado de consolidación y desarrollo, pues son fondos que invierten mayores cantidades de dinero que en las formas anteriores.
8. *Private Equity* o Capital de riesgo Privado: orientado a emprendedores grandes. Se aplica para la expansión del negocio o para la internacionalización. El apoyo del *Private Equity* se basa en 2 áreas, por un lado aporta capital a cambio de acciones que el emprendedor otorga, y por otro lado, aporta conocimientos en áreas de gestión y en materia de contactos para el desarrollo de la empresa.
9. El préstamo entre particulares (también conocido en inglés como *peer to peer lending* o *social lending*) se refiere a préstamos ofertados de particulares a otros particulares sin la intervención de una institución financiera tradicional. En muchos casos se trata de microcréditos, de bajo monto. La meta de este tipo de transacción financiera es posibilitar el acceso al crédito a personas o empresas que no poseen la posibilidad de acceder a un crédito bancario. En consecuencia, la tasa de interés generalmente es más alta, por el mayor riesgo que implica la transacción para el prestamista. Entre las plataformas web que posibilitan el préstamo entre particulares, existen dos modelos principales que difieren de manera significativa en cuanto al tipo de comunidad que se pretende formar. El modelo *mercado* opera de manera similar a un sitio de clasificados o de subastas. Los prestamistas compiten entre sí a través de sus tasas de interés y los montos que ofrecen, mientras que los prestatarios compiten a través del monto, sus intenciones o metas y su fiabilidad. En el modelo *familia y amigos*, en cambio, el sitio web ofrece la tecnología para la concreción de préstamos entre personas que ya se conocen, o que se conocen a través de la misma plataforma. En cuanto al control del riesgo para el oferente, también existen varios modelos. Existen modelos, en el cual el prestatario debe presentar una garantía para

minimizar el riesgo por parte del prestamista. Estos se denominan, *secured person-to-person lending*. La mayoría de las plataformas, sin embargo, no exigen garantías explícitas a los prestatarios, sino que los clasifican de acuerdo a su fiabilidad. En el *direct lending*, el prestamista elige a su criterio al prestatario al que desea prestar su dinero. En el *pooled lending*, en cambio, el prestamista presta el dinero a un grupo de prestatarios con una fiabilidad similar (*lending club*).

El préstamo bancario resulta ser el financiamiento menos esperado en las etapas iniciales de los proyectos, ya que los bancos analizan los Estados Financieros para otorgar el financiamiento. Suele suceder que buena parte de estas empresas en sus etapas iniciales, no cuentan con Estados Financieros, o activos tangibles que puedan preñar, sino que lo medular de la empresa es justamente lo que las NIIF no permiten considerar como activos intangibles: la idea de negocios.

5. Conclusiones

Para las empresas que buscan financiación inicial, el consenso parece ser que los inversores privados, ya sean individualmente o en forma de consorcio, son el camino a seguir. Las inversiones en alta tecnología siguen siendo populares, sobre todo debido a sus requisitos de capital inicial bajo.

Aunque se afirma que los Estados Financieros históricos son de uso limitado, los inversores todavía pueden exigir un Estado Financiero, pero sólo para comprobar si una sociedad tiene préstamos u otros pasivos. Por otra parte, para los inversores el propósito de los Estados Financieros es simplemente establecer que la empresa en la que se realiza la inversión ha declarado correctamente sus activos y pasivos. Dicho esto, el Estado de Situación Financiera en sí no tiene particular relación con la inversión real efectuada por el inversionista. Además, estas empresas no podrían tener auditorías, en cuyo caso la fiabilidad de los Estados Financieros es cuestionable, lo que apoya nuestra Proposición 1, en la baja relevancia de la contabilidad en la toma de decisiones de inversión. Encontramos evidencia cualitativa, que sugiere que los instrumentos críticos en una decisión de inversión son las previsiones a futuro de los Estados Financieros. Sin

embargo, en una etapa posterior de la inversión, los Estados Financieros podrían ser relevantes. También está claro que las decisiones no se basan únicamente en los Estados Financieros y que hay casos en que no se utilizan en el proceso de decisión.

Nuestros encuestados están de acuerdo en que no hay necesidad de mejorar los Estados Financieros existentes, por un lado, porque no son importantes para la decisión de inversión. Por otro, debido a que ya se cree que son lo suficientemente complejos, y de hecho, desearían una simplificación de los Estados Financieros más que agregados de complejidad. Aunque los Estados Financieros pueden ser un punto de partida útil para el inversor de capital de riesgo, parece que es poco probable que los inversores estén preocupado por el aumento de información en los mismos. Este aspecto se funda en que tener revelaciones más explícitas no detendrá el proceso de análisis de información no financiera.

Los encuestados afirman que los Estados Financieros no son relevantes, pero a medida que la empresa madura, los inversores son más propensos a utilizar los Estados Financieros y a considerarlos relevantes. Como uno de los entrevistados explicó, el inversor está "invirtiendo en el valor futuro y no en el valor pasado." Esto es un reflejo del hecho de que el Estado Financiero muestra una representación de hechos económicos en un punto fijo en el tiempo. Para el inversor en una etapa inicial, lo que más importa es la capacidad emprendedora y, posiblemente, los derechos de propiedad. Nuestros inversores están de acuerdo al afirmar que los Estados Financieros en etapa temprana se utilizan sobre todo para garantizar la credibilidad del empresario. Por lo tanto, la Proposición 2 sobre el rol de la contabilidad en la valoración contable encuentra escaso apoyo a las inversiones en etapa avanzada, pero poco o ningún apoyo en las primeras etapas. Esto es motivo de cierta preocupación; ya que si una de las partes interesadas clave, como un inversor de capital de riesgo, encuentra poco o ningún uso en los Estados Financieros existentes, deberíamos repensar la construcción de los informes financieros a utilizar.

Si se utiliza o no, la cifra de activos intangibles en los Estados Financieros depende de las preferencias de los inversores. Sin embargo, los intangibles que son más útiles para el inversor en fase inicial son las relacionadas con el capital humano, tales como la experiencia del empresario, su equipo y espíritu emprendedor. Estas referencias a activos intangibles que no se encuentran en los Estados Financieros se cree que son "particularmente importantes". En esta línea, algunos son más escépticos acerca de tales

cifras, con el argumento de que "el último lugar donde averiguar acerca de la propiedad intelectual son los Estados Financieros". Dicha información es, probablemente, mucho más relevante para las inversiones en etapa avanzada, pero no lo es en la etapa inicial; las valoraciones son muy difíciles en la primera etapa.

Se identifica la percepción de que los Estados Financieros no necesitan modificaciones con nueva información, siempre y cuando la información se pueda obtener de otras fuentes. Por ejemplo, la información sobre patentes se puede encontrar en bases de datos de patentes. Todo esto lleva a la pregunta de si hay alguna necesidad de incorporar la información de carácter cualitativo sobre desarrollos en etapas de I+D en los Estados Financieros. El hecho de que los inversores recurran a otras fuentes de información, en lugar de los Estados Financieros, podría ser el resultado de que los Estados Financieros históricos no contienen suficiente información sobre activos intangibles.

Si bien, la existencia de patentes y/o solicitudes de patente, se observa que puede ser visto como una "señal" a los inversores de que hay un valor en la organización, nos encontramos con el apoyo a la Proposición 3. El inversor individual se basa principalmente en su propio análisis para evaluar potenciales inversiones. Una vez más, esto sugiere que las normas contables no están realizando una de las principales funciones que se esperan de ellas -el de proporcionar información de valor relevante para la toma de decisiones-

Llegamos a la conclusión de que el valor de los Estados Financieros para los inversionistas de capital de riesgo o inversionistas ángeles varía, de acuerdo al momento en que se realiza la inversión. La contabilidad es poco importante y, a efectos de valoración, es de uso limitado.

A los efectos de entender las operaciones de los nuevos emprendimientos, sería oportuno contar con información vinculada a:

- Flujos de fondos proyectados para un trienio, incluyendo escenarios pesimista, mesurado y optimista, con el detalle de los supuestos utilizados.
- Costos derivados del desarrollo de intangibles, detallando los distintos rubros comprendidos y describiendo las actividades realizadas para que el evaluador pueda comprender cabalmente lo que se ha hecho y de esa manera validar las proyecciones esperadas.

- Si las hubiera, información sobre competidores y empresas comparables.
- Valuación de empresas comparables (si las hubiera).
- Identificar quiénes son los integrantes del directorio, o en su defecto, quienes son los patrocinadores del emprendimiento, y sus antecedentes en el mercado. Es decir, entender quién es el propietario de la idea y con qué *expertise* llevará adelante el desarrollo de la misma.
- Respecto al mercado, conocer antecedentes en lanzamientos de productos similares.
- Evaluación de las operaciones y su coherencia con el Plan de Negocios.

6. Referencias bibliográficas

Alwathainani, A. M. (2009). Consistency of firms' past financial performance measures and future returns. *The British Accounting Review*, 41(3), 184e196.

Armstrong, C., Davila, A., & Foster, G. (2006). Venture-backed private equity valuation and financial statement information. *Review of Accounting Studies*, 11(1), 119e154.

Arthur, W. B. (1994). Complexity in economic theory. Inductive reasoning and bounded rationality. *The American Economic Review*, 84(2), 406e411.

Arthurs, J. D., & Busenitz, L. W. (Winter 2003). The boundaries and limitation of agency theory and stewardship theory in the venture capital/entrepreneur relationship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(2), 145e162.

Barberis, N., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). A model of investor sentiment. *Journal of Financial Economics*, 49(3), 307e343.

Beattie, V., McInnes, B., & Fearnley, S. (2004). A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, 28(3), 205e236.

Berry, A. J., Faulkner, S., Hughes, M., & Jarvis, R. (1993). Financial information, the banker and the small business. *The British Accounting Review*, 25(2), 131e 150.

British Business Angels Association. (2009). *Business Angel Investing e A guide to the legal, tax and regulatory issues*. London: British Business Angels Association.

Cañibano, L., Garcia-Ayuso, M., & Sánchez, P. (2000). Accounting for intangibles: a literature review. *Journal of Accounting Literature*, 19, 102e130.

Cassar, G. (2009). Financial statement and projection preparation in start-up ventures. *The Accounting Review*, 84(1), 27e51.

Chalmers, K., Clinch, G., & Godfrey, J. M. (2011). Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption: evidence from Australia. *Australian Journal of Management*, 36(2), 151e173.

Chea, A. C. (2011). Fair value accounting: its impacts on financial reporting and how it can be enhanced to provide more clarity and reliability of information for users of financial statements. *International Journal of Business and Social Science*, 2.

Chua, W. F. (1986). Radical developments in accounting thought. *The Accounting Review*, 61(4), 601e632.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2005). When do incumbents learn from entrepreneurial ventures? Corporate venture capital and investing firm innovation rates. *Research Policy*, 34(5), 615e639.

García-Ayuso, M. (2003). Factors explaining the inefficient valuation of intangibles. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 16(1), 57e69.

Georgiou, G. (2010). The IASB standard-setting process: participation and perceptions of financial statement users. *The British Accounting Review*, 42(2), 103e118.

Ghauri, P. N., & Grønhaug, K. (2005). *Research methods in business studies: A practical guide* (3rd ed.). Harlow: Financial Times Prentice Hall.

Hand, J. R. M. (2005). The value relevance of financial statements in the venture capital market. *The Accounting Review*, 80(2), 613e648.

IASB. (2009). *International financial reporting standard for small and medium-sized entities (IFRS for SMEs)*. London: IFRS Foundation.

IASB. (2010). *The conceptual framework for financial reporting international financial reporting standards*. London: IFRS Foundation.

IASB. (2011). *Fair value measurement*. London: IFRS Foundation.

Jones, T. C., & Dugdale, D. (1994). Academic and practitioner rationality: the case of investment appraisal. *The British Accounting Review*, 26, 3e25.

Kortum, S., & Lerner, J. (2000). Assessing the contribution of venture capital to innovation. *RAND Journal of Economics*, 31(4), 674e692.

Mason, C., & Harrison, R. T. (2004). Improving access to early stage venture capital in regional economies: a new approach to investment readiness. *Local Economy*, 19(2), 159e173.

Mouritsen, J., Johansen, M., Larsen, H., & Bukh, P. (2001). Reading an intellectual capital statement: describing and prescribing knowledge management strategies. *Journal of Intellectual Capital*, 2(4), 359e383.

Pontet-Ubal, Norma (2014). El rol de la contabilidad en las inversiones de alta tecnología: estudio exploratorio en Uruguay. VII Congreso de Costos del MERCOSUR, Montevideo.

Reid, G. C. (1998). *Venture capital investment: An agency analysis of practice*. London: Routledge.

Reid, G. C., & Smith, J. A. (2005). *Venture capital investor behaviour in the backing of UK high technology firms: Financial reporting and the level of investment*. CRIEFF. Discussion Papers(0510).

Reid, G. C., & Smith, J. A. (2008). *Why is it so hard to value intangibles? Evidence from investments in high-technology start-ups*. CRIEFF. Discussion Papers(0806).

Ryan, B., Scapens, R. W., & Theobald, M. (2002). *Research method and methodology in finance and accounting*. South Western Publications.

Scapens, R. W. (2004). *Doing case study research*. In C. Humphrey, & B. Lee (Eds.), *The real life guide to accounting research: A behind-the-scenes view of using qualitative research methods*. Oxford: Elsevier.

Smith, J.A. & Cordina, R. (2014). *The role of accounting in high-technology investments*. *The British Accounting Review* (2014), <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2014.03.002>

Shane, S., & Cable, D. (2002). *Network ties, reputation, and the financing of new ventures*. *Management Science*, 48(3), 364e381.

Wrigley, J. (2008). *Discussion of 'What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence'*. *Accounting and Business Research*, 38(3), 257e260.

Wyatt, A. (2008). *What financial and non-financial information on intangibles is value-relevant? A review of the evidence*. *Accounting and Business Research*, 38(3), 217e256.