



La contabilidad del activo intangible y el 'valor' negativo falso

Por **The Footnotes Analyst** – La contabilidad del activo intangible y el 'valor' negativo falso

Artículo original: *Intangible asset accounting and the 'value' false negative*

<https://www.footnotesanalyst.com/intangible-asset-accounting-and-the-value-false-negative/>

16 June 2020

Pocas personas parece estar satisfechas con la contabilidad del activo intangible; dependiendo de su perspectiva, ni hay suficiente ni hay demasiado. Lo que está claro es que muchos activos intangibles valiosos no son reconocidos en los estados financieros. El resultado es ratios financieros distorsionados, incluyendo precio a libros.

La carencia de reconocimiento del activo intangible significa que la mayoría de los inversionistas saben que tienen que usar con cautela el valor en libros. Este puede no ser el caso para proveedores de índices, fondos 'beta inteligente' e inversión basada-en-cuántica [*] donde la ratio precio a libros son usadas para identificar acciones de 'valor' y los índices relacionados.

Las deficiencias de la contabilidad del activo intangible son bien conocidas. El problema es que la mayoría de los activos intangibles son autogenerados, más que comprados, y la mayoría de ellos no son reconocidos en el balance general. Intangibles valiosos que tienen uso continuo en el negocio, y que contribuirán a utilidades futuras, esencialmente son ignorados en la presentación de reportes financieros y cualquier cantidad gastada en la creación o el mejoramiento de esos activos inmediatamente es llevada al gasto.

Hay algunas excepciones tales como los costos de desarrollo donde, para quienes reportan IFRS, y sujeto a satisfacer ciertos criterios, está requerida la capitalización del desembolso incurrido. Los US GAAP toman un enfoque más conservador, de manera que incluso los costos de desarrollo no son capitalizados. Sin embargo, en otros aspectos, los IFRS y los US GAAP son muy similares y casi todo lo que abajo decimos aplica a ambos.

Pocos intangibles generados internamente son reconocidos en el balance general

Los intangibles que son comprados por separado son reportados como un activo a su precio de compra y amortizados durante sus vidas útiles estimadas. Esto incluye los intangibles que son adquiridos junto con otros



activos en una combinación de negocios, aunque, dado que no hay precio pagado por separado, los intangibles tienen que ser valuados en el momento de la adquisición para determinar su costo.

El reconocimiento separado de intangibles en una combinación de negocios es controvertido. Muchos de los intangibles comprados reconocidos luego de una combinación de negocios son activos que para otras compañías habrían tenido que ser generados internamente. Esto produce una diferencia en los estados financieros entre las compañías que se han expandido orgánicamente y las que crecen mediante adquisición. Sus activos en sentido económico pueden ser similares, pero el proceso mediante el cual provienen puede producir enormes diferencias en los estados financieros. Esto también impacta la utilidad y pérdida y lleva a ajustes comunes en las medidas alternativas de desempeño (no-IFRS o no-US GAAP), tema que consideramos en nuestro artículo [Should you ignore Intangible amortisation? \[¿Debe usted ignorar la amortización del intangible?\]](#)

La carencia de reconocimiento del activo intangible distorsiona las ratios analíticas

Si bien muchos intangibles no son reconocidos como activos en el balance general, su impacto en el negocio es muy evidente en utilidad y pérdida. El problema es que, en efecto, la base de efectivo, más que de causación, es usada para contabilizarlos. La inversión en intangibles produce un gasto en el período actual, pero el beneficio de manera predominante puede impactar la utilidad en períodos futuros. Igualmente, la inversión pasada en activos no-reconocidos que fue llevada al gasto en períodos anteriores puede ahora estar contribuyendo a utilidades más altas, pero no hay cargo por amortización para reflejar el ‘consumo’ del activo. La actual carencia de contabilidad de causación para la mayoría de los intangibles puede hacer que la utilidad sea difícil de interpretar y comparar. Además, si un activo intangible no-reconocido es deteriorado, entonces nada ocurre y se pierde una señal potencialmente valiosa para los inversionistas.

Si usted es un inversionista que selecciona acciones ‘de abajo hacia arriba,’ en su análisis usted puede hacer concesiones por las deficiencias de la contabilidad del activo intangible. La mayoría de los inversionistas se da cuenta de que precio a libros y retorno sobre el capital pueden ser de poco uso, excepto en el caso de activos tangibles o activos financieros de sectores pesados. La mayoría también se da cuenta de que cuando la inversión es llevada al gasto, más que capitalizada, esto afecta las medidas de utilidad, particularmente de compañías en crecimiento, y que los múltiplos de valuación naturalmente elevados. Lo que puede ser de mayor preocupación para usted es si la compañía proporciona suficiente presentación narrativa de reportes acerca de los intangibles y su impacto en el negocio – pero ese es otro problema.

Sin embargo, si su enfoque para la inversión y la construcción del portafolio se basa en análisis orientado por ‘factores’, ‘estilos, y datos, entonces la contabilidad del activo intangible puede ser mucho más un problema, particularmente si usted favorece (o desea evitar) acciones de ‘valor.’

INVERSIÓN DE VALOR, ACCIONES DE VALOR Y EL FACTOR VALOR

A menudo usted escuchará a los inversionistas hablar acerca de inversión de valor o acciones de valor. Desafortunadamente, el término ‘valor’ es usado en contextos diferentes.



El valor usado para significar valor fundamental es más alto que el precio

El término inversión de valor puede ser usado para describir el proceso de seleccionar inversiones con base en sus valores fundamentales o reales estimados, los cuales son estimados usando técnicas de valuación tales como el flujo de caja descontado. Las inversiones que ofrecen el mejor valor son aquellas donde el precio de la acción es más bajo en relación con el valor fundamental percibido de la inversión.

Valor como una característica de la inversión

El término valor también es usado para hacer referencia a las características de una inversión o de un 'estilo' o 'factor' de inversión. Las acciones con ciertas características son consideradas como acciones de valor y las acciones que no tienen esas características comúnmente son referidas como acciones de crecimiento. Crecimiento y valor son opuestos [1]. Los inversionistas que invierten en el 'factor de valor' no están basando su valoración en una medida de valor fundamental, sino que están buscando acciones que muestran características de valor.

Sin embargo, la característica de valor misma puede ser vista de dos maneras, ya sea como medida de la extensión de los 'activos-en-el-lugar' o una medida de que es barata.

Factor de valor basado en los 'activos-en-el-lugar'

El valor de una compañía puede ser visto como la suma del valor derivado de las actividades de negocio en funcionamiento y el valor actual de las oportunidades esperadas de inversión y crecimiento futuros. Además, el valor de las actividades de negocio existentes puede ser visto como el valor actual en el balance general de los activos (netos) más el valor agregado derivado de la manera como esos activos son utilizados, i.e., su rentabilidad. Si los retornos ganados con base en el activo existente están por encima del costo del capital, entonces el valor actual del negocio debe exceder el valor del activo neto en el balance general o valor en libros. A la diferencia a menudo se le refiere como el valor presente de la utilidad económica, si bien solo la utilidad económica que es derivada de las actividades de negocio existentes.

$$\text{Precio} = \text{Valor del negocio existente} + \text{Valor de oportunidad de crecimiento}$$

$$\text{Precio} = \text{Valor en libros} + \text{VP de la utilidad económica del negocio existente} + \text{Valor de oportunidad de crecimiento}$$

Hay desacuerdo respecto de cómo lo anterior se relaciona con el factor valor. Algunos consideran al factor valor como que se refiere solo al componente valor en libros de lo anterior y que los otros dos componentes se relacionan con los factores separados de 'rentabilidad' e 'inversión.' Con base en esto, una acción de valor es una donde la ratio libros a precio es alta en relación con otras acciones. Sin embargo, otros consideran la acción de valor como una donde el valor del negocio existente (valor en libros más VP de la utilidad económica) dividido por el precio es alto. Sin embargo, este enfoque significa que el factor valor captura no solo los activos-en-el-lugar, sino también la rentabilidad de esos activos.

Identificar los activos-en-el-lugar es desafiante dada la carencia de reconocimiento del activo intangible



Parte del desafío está en cómo medir el valor en libros o el valor del negocio existente. El valor en libros puede parecer objetivo, pero las deficiencias en la contabilidad, que incluyen la contabilidad del activo intangible, pueden presentar problemas (adelante volveremos a los intangibles). El valor del negocio existente no puede ser observado directamente, de manera que se requiere algún tipo de aproximación, que es donde entra el análisis más amplio de los múltiplos de valuación.

Si una acción tiene, por ejemplo, una ratio PE baja, entonces es probable que la mayor parte del precio actual esté representada por el valor de negocio existente. Sin embargo, esto no es necesariamente el caso dado que las diferencias periódicas en la rentabilidad y el crecimiento también complican las materias. Basar la clasificación de la acción de valor en medidas que incluyen la utilidad significa que más que solo activos-en-el-lugar pueden estar siendo capturados y se vuelve una prueba conjunta de valor y rentabilidad (o flujo de efectivo, dividendos, etc., dependiendo de qué medidas adicionales son usadas). Algunos inversionistas de valor y proveedores de índices consideran esto como una dilución del estilo de valor.

El factor valor como una medida de 'barato'

Para confundir adicionalmente las materias, el valor también puede ser considerado como la característica de barato, basada en una o más métricas de valuación. Esto obviamente se superpone con la idea de activos-en-el-lugar, pero el énfasis está en la selección de acciones con múltiplos bajos, más que necesariamente activos-en-el-lugar altos. Además, algunos proveedores de índices, si bien intentan centrarse en activos-en-el-lugar, han adicionado otros factores relacionados con utilidad, tal como una ratio precio ganancias baja, en respuesta al reciente desempeño relativamente bajo del factor de valor, pero esto puede ser más una respuesta oportunista que una fundamentada en algún concepto subyacente.

MÁS ACERCA DEL ORIGEN, LA TEORÍA Y EL DESEMPEÑO DEL FACTOR DE VALOR...

Los orígenes del factor de valor generalmente son atribuidos al trabajo sobre fijación del precio del activo y administración del portafolio por Fama and French [2]. En su modelo original de 3 factores el retorno esperado sobre los activos de capital es dado por una forma extendida del modelo tradicional de fijación del precio del activo CAPM. Además del factor riesgo de mercado, el retorno esperado sobre el activo también incluye un factor de capitalización pequeño versus grande (una prima de retorno aplica a las acciones de capitalización más pequeña) y un factor libro a mercado alto versus bajo (una prima adicional de retorno aplica a las acciones de libro a mercado alto). Siendo todas las cosas iguales, la acción de libros a precio alta se esperaría que tenga un retorno más alto que la acción de libros a precio bajo. Las acciones de valor son las que tienen un libro a precio relativamente alto, con lo opuesto para las acciones de crecimiento.

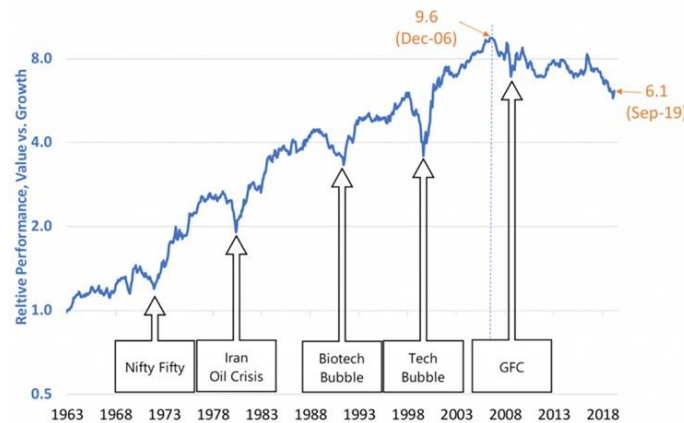
La evidencia empírica para la prima de la acción de valor depende de qué mercado y qué período de tiempo usted selecciona, pero ciertamente muchos consideran, y ha habido muchos estudios que demuestran, que en el largo plazo las acciones de valor se desempeñan de manera superior que las acciones de crecimiento. Habiendo dicho ello, este definitivamente no ha sido el caso en la última década más o menos. Desde la crisis financiera del año 2008 el valor ja tenido un desempeño significativamente inferior que el crecimiento. No obstante, algunos inversionistas consideran que todavía hay una prima de valor estructural y que el modelo de Fama-French (y las diversas versiones alternativas que se han producido) todavía no ha sido refutado.



La gráfica que aparece a continuación muestra el desempeño relativo del valor y del crecimiento en el mercado de los Estados Unidos, y es tomado de un documento reciente de Research Affiliates, una firma de inversión basada-en-cuántica.

Desempeño relativo de valor versus crecimiento

Figure 1. Value vs. Growth Historical Performance, United States, Jul 1963–Sep 2019



Fuente: Reports of Value's Death May Be Greatly Exaggerated; Arnott, Harvey, Kalesnik, Linnain

¿Qué explica la prima de valor?

Diferentes explicaciones son ofrecidas sobre por qué las acciones de valor han tendido a desempeñarse mejor que las acciones de crecimiento. Algunas se basan en el comportamiento del inversionista. Otras ofrecen una explicación más racional basada en la aseveración de que las acciones de valor muestran riesgo más alto y que este factor de riesgo es compensado por un más alto retorno esperado.

El riesgo particular que corresponde al factor de valor es el riesgo a la baja en tiempos de recesión. La idea es que las compañías con más activos-en-el-lugar tienen potencial más alto a la baja cuando los tiempos son difíciles. Esto porque la recesión directamente impacta sus negocios, y muy probablemente tendrán flexibilidad limitada para evitar una caída importante en la rentabilidad y en el valor; la denominada 'irreversibilidad de los activos en el lugar'.

Para las acciones de crecimiento, la mayor parte del precio de la acción está representada por oportunidades futuras de crecimiento y, dado que esas oportunidades de crecimiento son más flexibles (porque todavía no se ha hecho la inversión relacionada) entonces la recesión es menos probable que tenga tal gran impacto. La protección a la baja ofrecida por las acciones de crecimiento significa que, al menos en este sentido, son menos riesgosas, y por lo tanto deben ofrecer en el largo plazo, un más bajo retorno esperado. Recuerde que la prima del riesgo de valor es adicional a la prima normal del riesgo de mercado basada en la volatilidad de



la acción; no obstante, es una explicación de por qué las acciones de valor históricamente han tendido a tener desempeño superior. La prima de retorno esperada para las acciones de valor se debe a riesgo adicional que no es capturado en betas de mercado. Sin embargo, nada de esto explica el desempeño superior del crecimiento desde el año 2008.

LIBROS A PRECIO ES CLAVE PARA IDENTIFICAR LAS ACCIONES DE VALOR

Si bien diferentes proveedores de índices adoptan diferentes enfoques cuando identifican las acciones de valor, la ratio libros a precio tiende a destacarse en la mayoría, si no en todas, de esas clasificaciones.

Por ejemplo, STOXX y MSCI usan un enfoque que sopesa igualmente libros a precio, ganancias a precio y flujo de efectivo a precio. El proveedor de índices rival Scientific Beta [3], por otra parte, prefiere clasificar las acciones de valor usando solo libros a precio porque consideran que esta es la mejor manera para diferenciar basada en activos-en-el-lugar y que está alineada con la definición consensual usada en estudios académicos en la literatura sobre la fijación del precio del activo. Ellos reclaman que cualquier enfoque alternativo produce un índice que combina diferentes factores, incluyendo rentabilidad, lo cual reduce el efecto del factor de valor.

¿Pero, la ratio libros a precio usada en la derivación del factor de valor es la más relevante? La ratio usada en la práctica parece basarse casi siempre en el patrimonio reportado de los accionistas, pero esto crea una serie de problemas

- **Medición:** La presentación de reportes financieros usa un modelo de medición mixto con algunos activos reportados a costo y otros a valor actual. Además, las elecciones de medición disponibles para las compañías significan que la comparabilidad dentro de las clases de activos puede ser afectada.
- **Plusvalía:** Si bien para propósitos de la presentación de reportes financieros la plusvalía es considerada un activo, la pregunta para los inversionistas que buscan identificar acciones 'valor' es si son un activo-en-el-lugar y, si es así, si los valores del balance general son relevantes.
- **Activos intangibles:** Tal y como explicamos arriba, el reconocimiento de intangibles generalmente es limitado y a menudo inconsistente, principalmente debido al tratamiento muy diferente de los activos que son comprados y los que son generados internamente.

De acuerdo con nuestro punto de vista, la plusvalía no debe ser incluida en el patrimonio de los accionistas para el propósito de las ratios precio a libros usadas para identificar las acciones de valor. Si bien alguna plusvalía puede representar intangibles no-reconocidos y diferencias de medición para activos y pasivos reconocidos, lo cual presumiblemente se debe incluir, nosotros pensamos que la mayoría de la plusvalía se relaciona con beneficios de sinergia, oportunidades futuras de crecimiento y, potencialmente, pago en exceso. Nosotros no pensamos que tales ganancias de valor futuras anticipadas sean activos-en-el-lugar. Además, la plusvalía obviamente varía enormemente según la compañía dependiendo de su historia de adquisición, o la carencia consiguiente.

Ajustar las ratios libros a precio por intangibles no-reconocidos es desafiante



Los activos intangibles son más difíciles de manejar. Los intangibles ciertamente son un activo-en-el-lugar. Muchos intangibles, tales como drogas patentadas o derechos de medios de comunicación, son generados internamente, pero a menudo fallan los criterios de contabilidad para la capitalización de la cantidad gastada en su desarrollo, caso en el cual libros a precio es engañosa. Incluso si esos activos son capitalizados, casi ciertamente serían reportados al costo, caso en el cual la cantidad del balance general podría de manera significativa subestimar el valor de los intangibles y por lo tanto libros a precio podría ser artificialmente baja.

No hacer ningún ajuste con relación a los intangibles conlleva el riesgo de hacer que la ratio libros a precio sea inútil para la identificación de las acciones de valor. Por ejemplo, compañías maduras con importantes intangibles no-reconocidos corren el riesgo de ser incorrectamente clasificadas como acciones de crecimiento debido a una ratio libros a precio artificialmente baja – un “valor negativo falso”.

Esto es algo que el proveedor de índices *Scientific Beta* ha reconocido en un documento reciente [*'Intangible Capital and the Value Factor: Has Your Value Definition Just Expired?'*](#) [El capital intangible y el factor de valor: ¿Su definición de valor ha expirado?]. Ellos sugieren que el factor de valor de intangible ajustado identifica mejor las acciones de valor y que la prueba de respaldo de su enfoque revisado demuestra desempeño mayor de valor relativo a crecimiento y sin superponer otros factores tales como rentabilidad.

¿Entonces, cómo los proveedores de índices y los inversionistas cuánticos están ajustando por intangibles?

Tanto *Scientific Beta* como *Research Affiliates* estiman los activos-en-el-lugar intangibles no-reconocidos mediante seguir un enfoque de ‘inventario perpetuo’ previamente usado en otro documento académico [4]. La cantidad estimada de desembolso castigado en cada período, pero que se relaciona con adquisición de activos intangibles o desarrollo interno, es acumulada y en cada período el saldo es reducido por una cantidad porcentual definida.

Scientific Beta diferencia entre dos categorías amplias de intangibles que denomina capital de conocimiento y capital organizacional. El capital de conocimiento es derivado de la capitalización del gasto de investigación y desarrollo y el capital organizacional es derivado de la capitalización de otros gastos de operación que se considere contribuyan a otros activos intangibles.

Claramente, la medición de intangibles es desafiante y subjetiva, no menos importante a causa de las limitadas revelaciones de contabilidad. *Scientific Beta* asume que para todas las compañías un 30% constante de SG&A se relaciona con creación de valor intangible. Tal enfoque está destinado a ser aproximado y no capturaría las diferencias de compañía y sector. Por ejemplo, nosotros asumiríamos que la tasa de capitalización para servicios públicos debe ser significativamente más baja que para, dígase, una compañía de bienes de consumo.

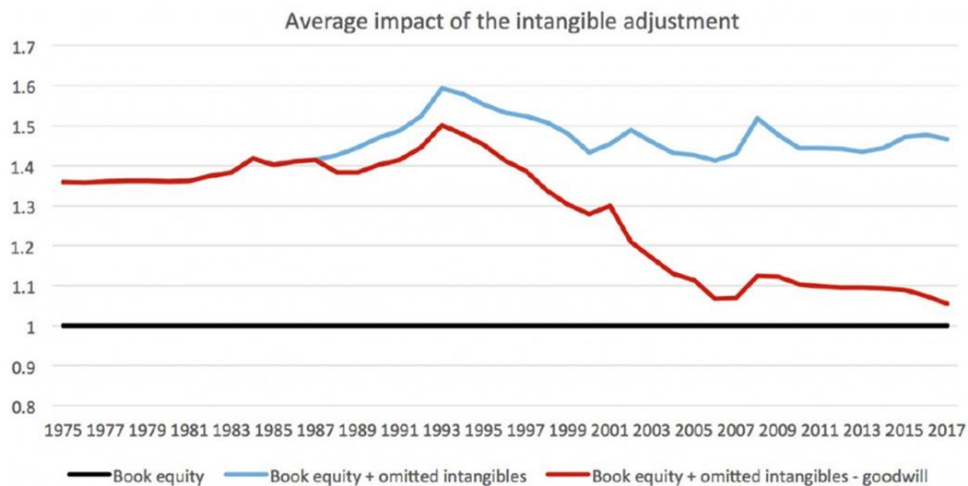
También hay desafíos en relación con el método de amortización, el riesgo de doble conteo de intangibles ya reconocidos, y el uso del costo más que un estimado del valor como base de medición. Además, el método de capitalización de inventario perpetuo significa que las cantidades capitalizadas permanecen a perpetuidad, independiente de si han sido deterioradas o ya no son usadas en el negocio.

Scientific Beta hace un ajuste adicional que es remover la plusvalía reconocida.



La gráfica que aparece a continuación muestra el cambio promedio en el valor en libros debido a la capitalización de los intangibles y la eliminación de la plusvalía. El valor en libros reportado es indexado a 1.0. Cuando se incluyen intangibles estimados el valor en libros más reciente se incrementa en alrededor el 50% pero, con la plusvalía eliminada, el efecto es mucho menor y ha estado declinando en la medida en que los saldos de la plusvalía han aumentado. Sin embargo, el punto es que esos ajustes varían según la compañía, lo cual es lo que impacta la clasificación como valor o crecimiento.

Valor en libros ajustado del intangible de Scientific Beta



Para la explicación completa acerca de la metodología vea Scientific Beta, Intangible Capital and the Value Factor: Has Your Definition Just Expired?
La gráfica incluye datos solo para compañías de los Estados Unidos.

Independiente de las limitaciones de ajustar el valor en libros de los activos-en-el-lugar para los intangibles, tanto Scientific Beta como Research Affiliates dicen que su clasificación ajustada captura mejor el factor de valor y lleva a una prima de valor más alta (al menos en sus pruebas de respaldo). Nosotros no evaluamos sus reclamos.

Pero lo que los proveedores de índices y los inversionistas basados-en-cuántica realmente podrían hacer es mejor información contable acerca de los activos intangibles y el desembolso relacionado

¿PUEDE SER MEJORADA LA PRESENTACIÓN DE REPORTES FINANCIEROS PARA LOS INTANGIBLES?

La razón por la cual hay reconocimiento limitado de intangibles generados internamente principalmente se debe a la dificultad para obtener medidas confiables para incluirlas en los estados financieros. El desarrollo de muchos intangibles está estrechamente inmerso en el negocio, de manera que es difícil separar el desembolso que se relaciona con operar el negocio ahora y el desembolso que representa inversión en intangibles que más tarde proporcionarán un retorno.



Es improbable que en el corto plazo aparecerán en el balance general más intangibles

Hay un debate continuo alrededor del reconocimiento, medición y revelación de intangibles. Sin embargo, debido a la restricción de confiabilidad, parece que cualquier incremento en el reconocimiento del intangible en el balance general es probable que se de en el corto plazo. Por lo tanto, buena parte del centro de atención parece estar en el mejoramiento de la presentación narrativa de reportes acerca de la existencia, naturaleza y uso de intangibles. Si bien tales revelaciones mejoradas serían bienvenidas, pueden no ayudar a quienes quieren un estimado del costo o valor de los activos intangibles, tal como los inversionistas que buscan identificar acciones de 'valor'.

Un [documento reciente](#) del UK Financial Reporting Council contiene una propuesta que, si es implementada, puede ayudar. Ellos no sugieren que deba cambiar el reconocimiento de los intangibles en los estados financieros primarios, sino que en las notas deben proporcionarse datos complementarios acerca de la inversión en intangibles. Su propuesta es que el desembolso que represente "inversión en intangibles orientados al futuro" sea identificada por separado y que la cantidad acumulada del desembolso orientado-al-futuro que haya sido llevada al gasto en el estado de ingresos, pero que se espere proporcione beneficios futuros deba ser proporcionada en una nota. En efecto, esta es la cantidad que habría sido reportada como un activo si el desembolso hubiera sido capitalizado y amortizado.

Se proporciona una ilustración basada en el desembolso por entrenamiento de personal.

**Propuesta del FRC:
Inversión 'capitalizada' en intangibles orientados al futuro**

3.10 The following example illustrates how the cumulative amount of future-oriented expenditure might be presented in, for example, a note to the financial statements rather than the primary financial statements themselves. The amounts shown as 'expenditure in the year' will be the amount treated as an expense in statement of profit or loss.

<i>Production staff training for the future</i>	20X1	20X2
	£'000	£'000
Cumulative amount at the beginning of the year	510	627
Expenditure in the year	337	418
Deemed to have benefited current year	(170)	(209)
Reduction to reflect the abandonment of project X	(50)	—
Cumulative amount at the end of the year	<u>627</u>	<u>836</u>

Training for production staff is deemed to benefit operations over the average product cycle of three years.

Source: UK Financial Reporting Council publication – [Business Reporting of Intangibles: Realistic proposals](#).

A nosotros nos gusta este enfoque. Al igual que muchos, no pensamos que la capitalización comprensiva de los intangibles en el balance general sea factible o deseable; los desafíos de medición son muy grandes. Si bien la revelación, tal como la anterior, también sería subjetiva y potencialmente carezca de comparabilidad,



nosotros pensamos que todavía es muy útil para los inversionistas. Resolvería los problemas que los proveedores de índices tienen en la determinación de ratios ajustadas libros a precio y les proporcionaría a los inversionistas el potencial para ver otras métricas sobre una base ajustada del activo intangible.

Mejor revelación acerca de los intangibles es deseable, pero no debe estar limitada a la presentación narrativa de reportes.

Díganos qué piensa usted...

¿Está usted de acuerdo con que sería útil la revelación adicional, del desembolso orientado al futuro, en el período actual y el saldo acumulado de la cantidad que se estime se relaciona con períodos futuros?

En otras palabras, ¿apoya usted la revelación de la anterior nota ilustrativa, replicada para diferentes tipos de desembolsos 'orientados-al-futuro'?

¿Está usted de acuerdo? (El recuento de la encuesta se muestra después de votar.)

De acuerdo En desacuerdo Resultados de la encuesta

Puede acceder a la encuesta en: <https://www.footnotesanalyst.com/intangible-asset-accounting-and-the-value-false-negative/>

Perspectivas para los inversionistas

- **Usen con cautela el valor en libros. Muchos factores afectan su comparabilidad y su utilidad, pero especialmente el reconocimiento parcial e inconsistente de los intangibles.**
- **Sean conscientes de que, en efecto, mucha de la inversión hecha para apoyar y desarrollar intangibles es contabilizada sobre una base de efectivo y no de causación. Esto significa que para negocios con fuertes activos intangibles una porción importante del estado de ingresos es, en realidad, el estado de flujos de efectivo.**
- **En la inversión el término 'valor' es usado de múltiples maneras; específicamente qué entienden ustedes y cuestionen su uso por otros.**
- **Si ustedes usan índices de valor o invierten en fondos activos o pasivos de factor-de-valor, encuentren qué índice es usado como referente y si ese índice se basa en ratios no-ajustadas de libros a precio. No todos los índices de 'valor' definen valor de la misma manera.**
- **La falla en ajustar por la carencia de la contabilidad del activo intangible puede resultar en la clasificación equivocada de las acciones de valor.**



[*] **Inversión basada-en-cuántica:** Un fondo cuántico (*quant fund*) toma decisiones de inversión con base en el uso de análisis cuantitativo avanzado. Los administradores usan algoritmos y modelos de computador personalizados para escoger sus inversiones. En los últimos años ha aumentado la popularidad del análisis cuantitativo, en parte debido a la disponibilidad de datos de mercado (N del t).

[1] Esto puede no ser del todo cierto. Algunos consideran que el factor de 'rentabilidad alta' captura el lado positivo de las compañías en crecimiento y efectivamente combina valor y crecimiento. Vea el documento Robert Novy-Marx ' [The other side of value: The gross profitability premium](#)'.

[2] El documento clásico a menudo citado es '[Common risk factors in the returns on stocks and bonds](#)'.

[3] Scientific Beta es una rama del EDHEC Risk Institute y recientemente fue adquirida por la Singapore Stock Exchange.

[4] Vea [Intangible capital and the investment-q relation](#); Peters and Taylor

* * *