

Los activos intangibles: Una prueba empírica en empresas argentinas

Área de investigación: Contabilidad

Hugo C. Priotto

Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Córdoba
Argentina
priottoasoc@arnet.com.ar

Martín E. Quadro

Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Córdoba
Argentina
quadro@eco.unc.edu.ar

Eliana M. Werbin

Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Córdoba
Argentina
emwerbin@yahoo.com.ar



Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

XVII CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Clayton K. B. Martin / Pexels (Imagen) / Fotogramas / Getty Images

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Los activos intangibles: Una prueba empírica en empresas argentinas

RESUMEN

En el mundo actual, el valor económico agregado en las empresas no es sólo la producción de bienes materiales, sino también la de los bienes intangibles, y en muchos casos éstos no aparecen reflejados en los informes financieros. Estos tienen su origen, entre otros, a los conocimientos, habilidades, valores y aptitudes de las personas que forman parte de la empresa. Diversos autores argumentan que en las actuales prácticas contables aplicadas para la publicación de informes financieros existe una distorsión de la información. En ese sentido, Lev y Zarowin (1999) han documentado un importante incremento en el ratio precio/valor libros, de un nivel de 0,81 en 1973 a 1,69 en 1992, lo que significa que un importante porcentaje del valor de mercado de las compañías no está reflejado en la información contable. El objetivo del presente trabajo es analizar la problemática de la falta de reconocimiento de los intangibles en la información financiera de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires de la República Argentina para el periodo 2006-2010. Los resultados encontrados son consistentes con la literatura previa y permiten aceptar las hipótesis del presente trabajo, concluyendo que existen activos no reconocidos en los balances que sí son tomados en cuenta por el mercado al momento de fijar los precios.

PALABRAS CLAVES: Intangibles – Reconocimiento – Estudio Empírico – Informes Financieros



Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

LOS ACTIVOS INTANGIBLES: UNA PRUEBA EMPÍRICA EN EMPRESAS ARGENTINAS

INTRODUCCIÓN

La contabilidad financiera fue creada con el fin de satisfacer necesidades de personas ajenas a la conducción de la empresa en particular, de manera de realizar una “rendición de cuentas” por parte de los administradores a los accionistas. Posteriormente, este enfoque fue cambiando a fines de los años sesenta, en lo que Beaver (1981) dio en llamar la “revolución contable”, pasándose a utilizar la contabilidad financiera para ayudar a diferentes usuarios de la información en la toma de decisiones. Bajo este paradigma, que domina actualmente en la disciplina, el objetivo de los estados financieros es proporcionar información útil para la toma de decisiones económicas por parte de los distintos actores que se sirven de ellos. La importancia de los informes financieros¹ deviene entonces de sus consecuencias, es decir, de las decisiones que los usuarios toman en función de ellos, teniendo la habilidad de alterar sus creencias. Mediante el análisis acabado de la información financiera pueden obtenerse resultados y conclusiones de carácter predictivo o confirmatorio.

En el mundo actual, el valor económico no es ya sólo la producción de bienes materiales, sino también la de los bienes intangibles, y en muchos casos éstos no aparecen reflejados en los informes financieros. Hoy los activos más valiosos ya no necesariamente son las maquinarias, los edificios, las instalaciones, los inventarios o los depósitos en los bancos. Sucede que los activos intangibles, que tienen su origen en los conocimientos, habilidades, valores y aptitudes de las personas que forman parte de la empresa, resultan ser muy importantes.

Desde el enfoque teórico antes enunciado, diversos autores argumentan que en las actuales prácticas contables aplicadas para la publicación de informes financieros existe una distorsión de la información. La misma puede apreciarse en la creciente diferencia existente entre el valor de mercado y el valor contable de las empresas. En ese sentido, Lev y Zarowin (1999) han documentado un importante incremento en el ratio precio/valor libros, de un nivel de 0,81 en 1973 a 1,69 en 1992, lo que significa que un importante porcentaje del valor de mercado de las compañías no está reflejado en la información contable. De esto se infiere que el modelo contable tradicional, que se desarrolló para empresas industriales y comerciales, debe ser modificado o por lo menos ampliado, con el fin de contemplar a los activos intangibles, que son parte significativa en la formación del valor de las empresas. Esta distorsión sobre los criterios para el reconocimiento, medición y depreciación de los activos intangibles, entre la contabilidad y las finanzas, podría influir para que ciertas empresas logren capitales en los mercados financieros, al alterar las decisiones de los usuarios de la información.

El objetivo del presente trabajo es analizar la problemática de la falta de reconocimiento de los intangibles en la información financiera de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de

¹ La expresión informe financiero (financial reporting) actúa como un paraguas que cubre tanto los estados contables propiamente dichos, como así también exposiciones financieras provenientes de la Memoria y Balance Anual, tales como el mensaje a los accionistas por parte del directorio, la reseña informativa exigida por la Comisión Nacional de Valores (C.N.V.), la información adicional requerida por el art. 68 del Reglamento de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, etc.

Buenos Aires de la República Argentina para el periodo 2006-2010. Se utiliza información disponible públicamente para las acciones del panel de líderes que cotizan en el mercado de valores argentino, evaluando en un primer lugar la relación existente entre el precio de mercado, el valor de libros, el resultado y el valor de los intangibles reconocidos. Posteriormente, se determina la proporción de activos intangibles no reconocidos contablemente para dichas empresas.

Se plantean cuatro secciones, la primera referida a un repaso de la literatura existente referida al tema en cuestión, la segunda describiendo la hipótesis, el modelo y la muestra utilizados en el estudio, la tercera mostrando los resultados y su discusión, y cerrando finalmente con una conclusión.

REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

El significado general del concepto intangible es la carencia de sustancia física, el Diccionario Webster define al término intangible como: *“No tangible; incapaz de ser percibido por el tacto; impalpable; imperceptible”*. Según Sanhueza (2005) *“la contabilidad utiliza expresiones y palabras con un sentido propio que pueden diferir del significado común; por eso, la definición anteriormente dada de intangible, aunque explica en esencia el significado de este concepto, no describe todo el alcance que puede tomar en el lenguaje contable, ni mucho menos da un significado preciso de ese término”*.

Desde el punto de vista de las normas contables, la International Accounting Standards Board (IASB) en su norma NIC N° 38 (2004) y en las NIIF para PYMES define a los intangibles de la siguiente manera: *“Un activo intangible es un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia física”*. Por otra parte, la Financial Accounting Standard Board (FASB) de Estados Unidos emitió en 2001 su norma FAS N° 142, donde trata la contabilización de activos intangibles adquiridos individualmente o con un grupo de otros activos (excluidos los recibidos en una combinación de negocios), y presenta una definición muy similar a la anteriormente mencionada del IASB. En particular y de acuerdo al Pronunciamiento Conceptual N° 5 de FASB (1985), el reconocimiento es el proceso de registrar formalmente o incorporar una partida en los estados contables o financieros de una entidad como un activo, pasivo, ingresos, gastos, o similares. El reconocimiento incluye la descripción de una partida en palabras y números, con el monto incluido en los totales de los estados financieros. Para un activo o pasivo, el reconocimiento involucra no sólo la registración de la adquisición o incurrimiento de la partida sino también los cambios posteriores en él.

Si analizamos los criterios de reconocimiento de tales activos encontraremos que su incorporación a los informes contables no es uniforme, ya que aún no se ha desarrollado una serie de criterios generalmente aceptados para la identificación y medición de los mismos, la revelación de información relevante sobre ellos y su influencia en la situación financiera de la empresa. Por lo tanto, el problema fundamental es determinar bajo qué circunstancias un elemento intangible puede ser considerado como un activo.

Hay autores que sostienen que los intangibles deberían recibir el mismo tratamiento que el resto de los activos materiales, y otros que no. Stickney y Weil (1994) señalan dos problemas fundamentales asociados al reconocimiento y medición de los intangibles:

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

- a) si debieran ser capitalizados basándose en que representan una inversión que probablemente generará suficientes beneficios futuros o bien si debieran ser considerados como gastos si no los generan, y,
- b) cómo deberían ser amortizados a lo largo de su vida estimada.

Hendriksen (1982) establece que la incertidumbre asociada a los beneficios futuros esperados de ciertos intangibles, la falta de usos alternativos y la dificultad para su separación del resto de la empresa, hace que los criterios empleados para el reconocimiento y valoración de los activos tangibles no sea de aplicación a los intangibles. Por el contrario, Lev y Zarowin (1999) argumentan que no hay diferencias significativas entre los activos tangibles y los activos intangibles, y que deberían ser contabilizados utilizando el mismo método aplicado para los elementos tangibles.

Desde la investigación contable existe una aproximación mayor a la opinión de estos últimos autores, pero desde el punto de vista de la praxis, el reconocimiento y la exposición en los estados contables se rige por las normas contables, que se acercan más a la opinión conservadora de Hendriksen (1982). Apoyando esta idea, Cañibano, García-Ayuso y Sánchez (1999) expresan que, aunque los organismos reguladores están dando ahora una gran importancia a la medición de las inversiones intangibles, las normas vigentes tienen una visión bastante restringida que impide que los estados financieros sean capaces de presentar una información suficientemente relevante o pertinente (además de confiable) sobre el valor de los intangibles en la empresa.

Son varios los trabajos que afirman que los recientes cambios tecnológicos y económicos han hecho aumentar la importancia de los intangibles en las empresas, siendo su tratamiento contable el principal motivo de la reducción de la utilidad de los estados financieros y de la pérdida en la pertinencia valorativa del resultado contable en el tiempo (pueden citarse, entre otros, Collins, Maydew y Weiss -1997, Brown, Lo y Lys -1999, Francis y Schipper -1999 y Lev y Zarowin -1999).

La justificación de esta pérdida en la pertinencia de los estados financieros puede hallarse en el hecho de que la omisión de los activos intangibles en los balances debería tener un efecto debilitador de la fortaleza en la relación entre resultados y valor de la empresa, principalmente debido al incumplimiento del principio de correlación de gastos e ingresos cuando las inversiones en intangibles se llevan directamente a resultados (Iñiguez y López – 2003).

Así, tal y como indican Lev y Zarowin (1999), es en la contabilidad de los intangibles donde los sistemas contables actuales fracasan en su objetivo de reflejar el valor y la actuación de la empresa. El principal problema a resolver se centra en que estos activos son difíciles de identificar y sus beneficios futuros esperados son a menudo muy inciertos. Amir y Lev (1996) encuentran evidencia de que el patrimonio contable y el resultado de las empresas con niveles significativos de activos intangibles tienden a estar infravalorados con relación a sus valores de mercado. Choi, Kwon y Lobo (2000) proponen una metodología para examinar la valoración aplicada en el mercado estadounidense. Durante el periodo 1978-1994 los resultados de su estudio confirman que los mercados financieros valoran positivamente los activos intangibles divulgados por las empresas en sus estados financieros, mostrando la existencia de una relación positiva entre activos intangibles y precio de mercado.

Cabe aclarar que no todos los autores opinan igual, ya que algunos indican que la falta de objetividad en la valoración de los activos intangibles no llevaría a una mejor información, sino a una mayor manipulación de los resultados. También otros atribuyen la diferencia entre el valor de mercado y el valor de libros, al incremento de partidas no recurrentes o a la mayor volatilidad de los mercados, y no a la falta de reconocimiento de los activos intangibles (Collins et al. -1997, y Francis y Schipper -1999). Ely y Waymire (1999), trabajando con una muestra de empresas del año 1927, que exponían importantes cantidades de activos intangibles en sus estados, debido a que los directivos gozaban de bastante libertad para su capitalización; concluyen que los inversores tenían una visión escéptica de estos activos, y que la evidencia sugiere que proporcionar a los directivos de mayor libertad para capitalizar intangibles puede que no incremente de forma clara la cantidad de información fiable disponible para los inversores

Algunos estudios se enfocan en cierto tipo de intangibles. Pueden mencionarse los de Amir, Harris y Venutti (1993), Chauvin y Hirschey (1994) y McCarthy y Schneider (1995), que documentan la existencia de una relación positiva y significativa entre el fondo de comercio y el valor de mercado de la empresa, y como contrapartida el de Jennings, Robinson, Thompson y Duvall (1996), quienes encuentran escasa evidencia acerca de la existencia de una relación entre la amortización del fondo de comercio y los valores de mercado.

Trabajando con costos de investigación y desarrollo, Lev y Sougiannis (1996) muestran que los precios de las acciones reflejan los activos intangibles, al menos parcialmente, encontrando una relación positiva entre los precios y estimaciones efectuadas por ellos de este tipo de activos. Aboody y Lev (1998) trabajan sobre el mercado estadounidense, con una muestra de 163 empresas en el periodo 1987-1995, examinando la relevancia de la información sobre la capitalización de los costos de desarrollo de software. Los resultados de su estudio muestran que los costos de desarrollo de software capitalizados están relacionados positivamente con las rentabilidades de mercado, no encontrándose evidencia de que la subjetividad que implica la capitalización o no de estos costos haga decrecer la calidad del beneficio.

Por otra parte Kohlbeck y Warfield (2002) realizan su estudio sobre el sector bancario, tratando de analizar el impacto de los activos intangibles no reconocidos sobre el valor de mercado de las acciones. Basan su hipótesis en la existencia de resultados anormales siguiendo el modelo de Ohlson (1995). Sus resultados muestran una relación positiva entre los intangibles no reconocidos y los resultados anormales. Dutordoir, Verbeeten y De Beijer (2010) también encuentran que los anuncios relacionados con el valor de las marcas (un tipo de intangible) llevan a rendimientos anormales significativos de las acciones de las empresas relacionadas.

Otros trabajos que han utilizado medidas concretas de intangibles son los de Ittner y Larcker (1998), Barth, Clement, Foster y Kasznik (1998) y Black, Carnes y Vernon (1999), confirmando la relación de los mismos con los precios de mercado.

Algunos autores que han trabajado en países distintos de Estados Unidos, también encuentran una relación positiva entre los activos intangibles capitalizados y los precios de mercado. Pueden mencionarse a Barth y Clinch (1998) y Goodwin (2002) que estudian empresas australianas, a Sahut y Boulerne (2010) que muestran el impacto de las NIIF en la información sobre intangibles en Europa, y a Larrán, Monterrey y Mulero (2000) y Cañibano, García-Ayuso y Sánchez (2000) que trabajan con empresas de España.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

Breve descripción del estudio a replicar

En este trabajo, se intentará replicar el estudio empírico llevado a cabo por Iñiguez y López (2003) en el mercado de valores español. Los autores intentan comprobar si en el mercado de capitales de España, el nivel de intangibles capitalizados afecta a la valoración y rentabilidad de las acciones. También indagan si los inversores, teniendo en cuenta la normativa contable española, perciben los activos intangibles como legítimos. Adicionalmente analizan si el nivel de intangibles no contabilizados afecta a la rentabilidad.

Los autores argumentan que el reconocimiento contable de los activos intangibles ha sido una creciente preocupación de los organismos emisores de normas, con el objetivo de aumentar la utilidad contenida en los estados financieros. En primer lugar analizan la normativa referida a los activos intangibles, concluyendo que existen restricciones para el reflejo en el balance de este tipo de bienes. A continuación, estudian si existe una parte de activos intangibles sin posibilidad de ser registrados contablemente que el inversor valora como parte fundamental del patrimonio real de la empresa, y concluyen que al ser la normativa tan estricta con respecto al reconocimiento de los intangibles, los estados financieros no son capaces de informar sobre la importante fuente de valor que representa este tipo de activos en las compañías.

El trabajo aporta evidencia acerca del distanciamiento existente en la actualidad entre el valor contable de las empresas y el valor de mercado, y de la diferencia entre los activos intangibles presentados en el balance y el valor real de los mismos.

ESTUDIO EMPÍRICO EN EMPRESAS ARGENTINAS: HIPÓTESIS, MODELO Y DATOS

La motivación de este trabajo es replicar en parte el estudio realizado por Iñiguez y López (2003) en empresas argentinas líderes que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, durante el periodo 2006 a 2010, para calcular la discrepancia entre el valor de mercado y el valor contable de las firmas, además de estimar de alguna manera el valor de los activos intangibles no reconocidos.

Hipótesis

Tal como lo afirman la mayoría de los trabajos citados en la revisión bibliográfica, es de esperarse que el valor de mercado supere al valor contable de las empresas, indicando de esta manera la existencia de algunos activos intangibles que no han sido incorporados en los estados financieros.

Como se mencionó, se intenta replicar el estudio de Iñiguez y López (2003), por lo que se espera encontrar una relación positiva y significativa entre el valor de mercado y el valor contable del patrimonio neto, el resultado del periodo, los activos intangibles reconocidos y el valor del resto de la empresa. De la misma manera, se espera poder estimar el valor de los activos intangibles no reconocidos.

<http://congreso.fca.unam.mx>
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfono: Las hipótesis para el presente trabajo podrían derivarse de la siguiente manera:

52 (55) 5622.84.90
52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

“Hipótesis 1: El valor de mercado de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el periodo 2006-2010 supera en promedio al valor contable de las mismas.”

“Hipótesis 2: El valor de mercado de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el periodo 2006-2010 tiene una relación positiva y significativa con las dos variables fundamentales presentadas por Olhson (1995), esto es, el valor contable del patrimonio neto y el resultado del periodo, siguiendo el modelo de Iñiguez y López (2003).”

“Hipótesis 3: El valor de mercado de las empresas líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el periodo 2006-2010 también tiene una relación positiva y significativa con las tres variables presentadas por Iñiguez y López (2003), esto es, el resultado del periodo, los activos intangibles reconocidos y el valor contable del resto de la empresa. Siguiendo a estos autores, es posible estimar el valor de los activos intangibles no reconocidos contablemente para las empresas estudiadas.”

Sujetos del análisis

Se trabaja con todas las empresas que cotizan en el panel de las líderes de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires al momento de realizar el presente trabajo, lo que arroja un total de 18 empresas. Para cada una de ellas, se consideran los valores en los cierres de los años 2006 a 2010 en la medida que las mismas hubieran cotizado y presenten información en esos periodos. En total, se consiguen 87 observaciones con las cuales se realiza el estudio.

Los datos se obtienen de la página oficial de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (www.bolsar.com) y de la Comisión Nacional de Valores de Argentina (www.cnv.gob.ar). Se trabaja con las series de precios y estados financieros que figuran en estos sitios oficiales para las compañías mencionadas.

En el Anexo I del presente trabajo se incluye un listado de las empresas utilizadas.

Certeza y validez

Para asegurarse de que los datos representan lo que efectivamente se quiere evaluar, la medición de los ítems incluidos en los estudios empíricos y su transformación en variables se deben someter a pruebas de certeza y validez. La medición se enfoca en la relación entre los indicadores de los estudios empíricos (las respuestas observables) y los conceptos ocultos fundamentales (conceptos teóricos). Si esta relación es significativa, el análisis de indicadores empíricos puede llevar a inferencias útiles acerca de las relaciones entre los conceptos teóricos fundamentales.

Para determinar que los indicadores empíricos utilizados representan un concepto teórico dado, se han efectuado las siguientes pruebas:

- **Certeza:** Se relaciona negativamente con el error aleatorio (no sistemático) y se define como la capacidad de que el procedimiento de medición genere los mismos resultados en ensayos repetidos (resultados coherentes). Las fuentes típicas de error son los problemas en la codificación, en las instrucciones ambiguas, en el énfasis dado al emplear palabras diferentes,

etc. En este trabajo, las fuentes comunes de error fueron controladas utilizando estados contables y datos suministrados por los sujetos del estudio, sometidos a una auditoría externa, y revisados y publicados por los organismos de contralor, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores.

➤ **Validez:** Se relaciona negativamente con el error no aleatorio (sistemático) y se define como la capacidad que tiene cualquier ítem del instrumento de medición de medir lo que se intenta medir. La fuente típica de error son las escalas empleadas, la cual será controlada utilizando los estados contables y datos suministrados por los sujetos del estudio, sometidos a una auditoría externa, y revisados y publicados por los organismos de contralor, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Comisión Nacional de Valores. Se consideran los siguientes tipos de validez:

- Validez del contenido: Se refiere a la capacidad que una medida empírica tiene para reflejar un dominio específico del contenido. En este trabajo, todos los datos se han tomado de fuentes públicas y los estudios se diseñaron teniendo en mente el dominio del contenido pertinente para la unidad de análisis definida.
- Validez de los conceptos: Implica que la relación entre los múltiples indicadores diseñados para representar un concepto teórico dado y las variables externas pertinentes son semejantes en términos de dirección, fuerza y consistencia. Idealmente, la validez de las relaciones implica hallar una pauta de conclusiones coherentes entre diferentes investigadores que utilizan diversas estructuras teóricas a lo largo de varios estudios. Para controlar este tipo de validez, siempre que ha sido posible, se han empleado las medidas y escalas ya utilizadas en estudios previos. Además, se han tomado precauciones adicionales tales como la especificación a priori de la relación teórica entre los conceptos y el examen a posteriori de la relación empírica entre las medidas de los conceptos.
- Validez Interna: Permite que obtengamos conclusiones válidas de este estudio. Por lo tanto, se ha prestado especial atención para evitar deficiencias en el diseño de la investigación y para controlar los errores de falta de datos.
- Validez Externa: Se refiere a la generalización de los resultados a otros escenarios y muestras, normalmente un incremento de la validez externa implica un sacrificio de la validez interna. Como se ha explicado, los resultados de este estudio están restringidos principalmente a las empresas líderes en Argentina entre los años 2006 y 2010, por lo que a priori se ha dado más preeminencia a la validez interna. Sin embargo, se procura proveer cierta validez externa al replicar estudios diseñados y ejecutados en diferentes entornos.

Metodología

La prueba empírica consiste en replicar una parte del modelo que aplican Iñiguez y López (2003) al mercado de capitales español. Estos autores parten del trabajo de Ohlson (1995), quien indica que el valor contable del patrimonio neto y el resultado contable son las dos variables fundamentales para los usuarios de la información financiera, y que deben determinar y conducir los precios de mercado de las acciones de las empresas.

<http://congreso.investigacion.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Para mostrar esta relación, Iñiguez y López (2003) trabajan con dos ecuaciones de regresión lineal múltiple:

$$P_{it} = a + b BV_{it} + c X_{it} + e \quad (\text{Modelo 1})$$

Donde para cada empresa i:

P_t : valor de mercado de las acciones en el momento t

BV_t : valor contable del patrimonio neto en el momento t

X_t : resultado contable del periodo (t-1, t)

$$P_{it} = a + b TgBV_{it} + c X_{it} + d Intg_{it} + e \quad (\text{Modelo 2})$$

Donde para cada empresa i:

P_t : valor de mercado de las acciones en el momento t

$Intg_t$: Activos intangibles reconocidos en el balance en el periodo t

$TgBV_t$: valor contable de los activos tangibles en el periodo t (esto es, BV del modelo 1 menos la variable $Intg$)

X_t : resultado contable del periodo (t-1, t)

El análisis de regresión tiene por objetivo establecer una relación, expresada mediante una ecuación, entre una variable dependiente y otra/s independiente/s, lo que permite cuantificar la incidencia de la/s misma/s sobre la variable explicada. La meta del análisis de regresión es desarrollar un modelo estadístico que se pueda usar para predecir los valores de una variable dependiente o de respuesta basados en los valores de al menos una variable independiente o explicativa.

Un modelo de regresión lineal simple puede expresarse como:

$$y = a + bx + e$$

Donde b es la pendiente de la recta, midiendo el cambio esperado en y por unidad de cambio en x . Significa la cantidad promedio del cambio de y (ya sea positivo o negativo) para una unidad de cambio dada en x . La ordenada al origen a representa el valor promedio de y cuando x es igual a cero. El último componente, e , constituye el error aleatorio en y para cada observación. Para estimar la pendiente y la ordenada al origen, se utiliza el método de los mínimos cuadrados, que minimiza la suma de los cuadrados de los residuales. Este modelo de regresión lineal simple se puede extender si se supone que hay una relación lineal entre la variable dependiente y más de una variable explicativa, siendo entonces la ecuación:

$$y = a + bx_1 + cx_2 + \dots + dx_n + e$$

Donde x_1, x_2, \dots, x_n son las variables independientes que explican a y ; a es la ordenada al origen; b, c, \dots, d son los coeficientes para cada variable independiente; y e es el término de error.

Volviendo a las regresiones particulares planteadas en este trabajo,

$$P_{it} = a + b BV_{it} + c X_{it} + e$$

$$P_{it} = a + b TgBV_{it} + c X_{it} + d Intg_{it} + e$$

<http://congreso.investigacion.unam.mx>

informacion@congreso.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Como puede observarse, en la primera regresión se trata la relevancia valorativa de las dos variables contables pertinentes en el contexto anteriormente citado de Ohlson (1995): el resultado contable y el valor contable del patrimonio neto. Los resultados esperados deben indicar la significatividad de ambas variables, con signos positivos, lo que confirmaría la hipótesis de relevancia de dichas variables. En la segunda regresión, el valor contable total se descompone en dos partes, el valor contable de los elementos tangibles (TgBV) y el valor contabilizado de los activos intangibles (Intg). Si los coeficientes son positivos y significativos, se mostraría la relevancia valorativa del patrimonio neto tangible, los resultados y de los activos intangibles reconocidos. Esto implicaría que los inversores perciben a dichos intangibles como activos legítimos de la empresa y no como activos inexistentes o provenientes de la manipulación de partidas contables.

Al igual que lo hacen Iñiguez y López (2003), para atenuar el denominado *efecto escala* (que se produce por la diferencia de escala y tamaño entre las empresas grandes y pequeñas), se utiliza el precio de mercado al inicio del período como deflactor.

Una vez estimado el modelo por la segunda regresión, se propone medir, siguiendo nuevamente a Iñiguez y López (2003), la cantidad de activos intangibles no reconocidos a través del residuo de la regresión. La medida de estos activos sería la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y el valor dado por los inversores según los coeficientes estimados, las variables contables básicas y los intangibles que sí están reconocidos.

$$\text{Intangibles no reconocidos} = P_{it} - (b \text{ TgBV}_{it} + c \text{ X}_{it} + d \text{ Intg}_{it})$$

Si la empresa posee un alto valor de mercado en relación con su valor contable, esto está indicando la presencia de otros elementos de valoración que no han sido incluidos en los estados financieros.

Utilizando el aplicativo Microsoft Excel se arma un archivo, con los casos en las filas y las variables en las columnas que se utiliza como base de datos. Las variables contables (BV_{it} , X_{it} , $TgBV_{it}$ e $Intg_{it}$ según la nomenclatura utilizada), se obtienen de los estados financieros, y la variable de mercado (valor de mercado P_{it}) multiplicando el precio de la acción obtenido de las series de precio por la cantidad de acciones tomada de los estados financieros. Todos estos datos se encuentran disponibles en las páginas de Internet oficiales mencionadas anteriormente. Utilizando el programa estadístico SPSS, con el método de estimación hacia atrás, para eliminar el problema de la multicolinealidad, se determinan las rectas de regresión, conforme el modelo descripto.

ESTUDIO EMPÍRICO EN EMPRESAS ARGENTINAS: RESULTADOS Y DISCUSIÓN

En primer lugar se muestra una tabla resumen con los estadísticos descriptivos de las variables del estudio.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Tabla 1: Estadística resumen de las variables utilizadas en el estudio (en miles de pesos)

	Media	Mediana
Valor de mercado	30.748.396	4.344.525
Valor contable del patrimonio neto	15.946.725	2.642.224
Activos intangibles reconocidos	1.136.737	91.654
Resultado	3.079.159	344.339
Activo total	35.866.443	9.759.222

Puede verse aquí que el valor contable es claramente inferior al valor de mercado, lo que indica la existencia de ratios de Valor Libro / Valor Mercado menores a uno. Esto mostraría la falta de reconocimiento de ciertos activos intangibles por parte de la contabilidad, apoyando la hipótesis de Lev y Zarowin (1999). También permite confirmar la primera hipótesis de este trabajo, referida a que el valor promedio de mercado superaría para las empresas estudiadas a su valor contable.

A continuación se transcriben los resultados obtenidos del procesamiento en el programa SPSS de las dos ecuaciones de regresión planteadas en la sección anterior, identificadas como modelo 1 y 2. En el Anexo II al presente trabajo se agrega toda la salida estadística del programa referido.

Tabla 2: Coeficientes de las ecuaciones de regresión

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	5394,710	1733,884		3,111	,003
	BV	,271	,099	,165	2,729	,008
	X	6,373	,465	,828	13,715	,000
2	(Constante)	4862,802	1770,479		2,747	,007
	X	6,145	,493	,798	12,477	,000
	Intg	,902	,480	,044	1,880	,064
	TgBV	,293	,100	,171	2,924	,004

La evidencia obtenida indica la existencia de una relación positiva y significativa entre el precio de mercado y las dos variables contables fundamentales mencionadas por Olhson (1995): el valor contable del patrimonio neto y el resultado del periodo. Esto puede verse en el modelo 1, donde los coeficientes (indicados en la columna B, esto es, 0,271 y 6,373) son positivos y significativos. Estos resultados son consistentes con la literatura previa, y permiten confirmar la segunda hipótesis del presente trabajo.

Cuando se pasa al modelo 2, descomponiendo el valor contable en los intangibles reconocidos en el activo y el resto de los elementos de la empresa, puede confirmarse la relevancia de todos los elementos (el resultado, el valor de los intangibles y del resto), ya que los coeficientes también son positivos (6,145 para el resultado, 0,902 para los intangibles y 0,293 para el valor contable de los bienes tangibles) y significativos. Tal como lo hacen Iñiguez y López (2003), esto indica que los inversores tienen en cuenta la variable “activos intangibles reconocidos” a la hora de fijar el precio de las acciones.

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

Luego de esta estimación del segundo modelo, se procede a calcular una medida de los activos intangibles no reconocidos, mediante la diferencia entre el valor de mercado de la empresa y el valor dado por los inversores según las variables contables básicas y los intangibles reconocidos. En promedio para toda la muestra el valor arroja 4.866.914 (en miles de pesos), lo que representa un 10,39% del activo.

Estos resultados son consistentes con la literatura previa, y permiten confirmar la tercera hipótesis del presente trabajo, si bien la magnitud de activos intangibles no reconocidos se muestra bastante inferior a la documentada por Iñiguez y López (2003). Se puede pensar que esta diferencia es debida a que en el presente estudio se computaron los años 2008 y 2009 (mientras que Iñiguez y López trabajan con el periodo 1991-1999), en los cuales otros sucesos diferentes a las variables contables fundamentales (puntualmente, la crisis en los mercados de valores originada por el problema de las hipotecas subprime en Estados Unidos) incidieron negativamente en los valores de mercado.

CONCLUSIÓN

La mayoría de los autores citados coinciden en que, a pesar de no aparecer en los estados financieros de las compañías (principalmente debido a la incapacidad de los principios y normas de contabilidad actuales para prescribir cómo hacerlo de forma adecuada), los intangibles están entre los principales determinantes del valor de las empresas.

Hay un extenso número de trabajos que aportan evidencia empírica sobre la relevancia de los intangibles para la valoración de la empresa y que señalan la necesidad de tomarlos en consideración en las decisiones de inversión y crédito, así como en las de gestión (Cañibano et al. – 1999). Estos y otros autores muestran evidencia que indica que la incapacidad para identificar y estimar el valor de los intangibles y la falta de información sobre ellos en los estados financieros, conduce generalmente a la subvaloración de las compañías, dificulta la adopción de decisiones eficientes y facilita la aparición de ineficiencias en el mecanismo de formación de los precios. La limitación del modelo contable actual con respecto a los intangibles, implica que los estados contables son incapaces de reflejar fielmente la posición financiera de la empresa, en consecuencia la información contable no estaría permitiendo a los usuarios estimar el verdadero valor de la misma.

En el presente trabajo se replicó el modelo utilizado por Iñiguez y López (2003), concluyendo que el valor de mercado para las empresas líderes que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires para el periodo 2006-2010 es en promedio inferior a su valor contable. Posteriormente se mostró una relación significativa y positiva entre el valor de mercado y el valor de las variables contables fundamentales (el valor contable del patrimonio neto y el resultado del periodo). A continuación, también se documentó una relación positiva y significativa entre el valor de mercado por un lado, y el resultado del periodo y el valor contable descompuesto entre activos intangibles y tangibles, por otro. Finalmente se estimó una medida de los intangibles no reconocidos en los estados financieros de las empresas de la muestra.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

Los resultados encontrados son consistentes con la literatura previa y permiten aceptar las tres hipótesis del presente trabajo, concluyendo que existen activos no reconocidos en los balances

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

que sí son tomados en cuenta por el mercado al momento de fijar los precios, si bien la magnitud de dichos activos se muestra en este caso inferior a la encontrada por el estudio de Iñiguez y López (2003).

Es necesario que los estados contables tengan información más comprensiva, fiable y oportuna sobre los intangibles. Lev y Zarowin (1999) indican que esto podría hacerse ampliando el modelo contable e incentivando a los directivos a que revelen información voluntariamente, explicando el impacto que los intangibles pueden tener en la rentabilidad futura de la empresa. También podrían plantearse otras alternativas como permitir un reconocimiento menos estricto de intangibles o la exposición de indicadores financieros y no financieros vinculados a la gestión de este tipo de activos.

Más allá de las diferentes maneras en que la información relevante podría incorporarse a los estados financieros (esto es, en el cuerpo propiamente dicho de los estados o como información complementaria), lo que sí es cierto es que la contabilización de los intangibles constituye uno de los retos fundamentales a los que actualmente se enfrenta la Contabilidad. La evidencia previa y la que aporta este trabajo muestran claramente que el mercado a la hora de valorar las empresas tiene en cuenta ciertos activos que no son reconocidos en los estados financieros. Con la mejora de esta situación, la Contabilidad cumplirá con la función encomendada bajo el paradigma actual, la de brindar información útil para la toma de decisiones.



Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

CONGRESO NACIONAL DE FACULTADES DE CONTADURÍA Y ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Michel Luján / Olycom

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

BIBLIOGRAFÍA

- Aboody, D. Y Lev, B. (1998) - *"The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization"* - Journal of Accounting Research – Supplement – pp. 161-191.
- Amir, A.; Harris, T. S. Y Venuti, E. K. (1993) - *"A comparison of the Value-Relevance of US versus Non-US GAAP Accounting Measures Using 20-F Reconciliations"* - Journal of Accounting Research – Vol 31 – pp. 230-264.
- Amir, E. Y Lev, B. (1996) - *"Value-Relevance of Nonfinancial Information: The Wireless Communications Industry"* - Journal of Accounting and Economics - Vol 22 - pp 3-30.
- Barth, M.; Clement, M.; Foster, G. Y Kasznik, R. (1998) - *"Brand Values and Capital Market Valuations"* - *Review of Accounting Studies* – pp. 41-68.
- Barth, M. Y Clinch, G. (1998) - *"Revalued Financial, Tangible, and Intangible Assets: Associations with Share Prices and Non-Market-Based Value Estimates"* - Journal of Accounting Research – Supplement – pp. 199-233.
- Beaver, W.H. (1981) – *"Financial reporting: An Accounting Revolution"* – Prentice Hall - Nueva Jersey.
- Black, E. L.; Carnes, T. A. Y Vernon, J.R. (1999) - *"The market valuation of firm reputation"* - Working Paper - University of Arkansas and University of Kansas.
- Brown, S., Lo, K. Y Lys, T. (1999) - *"Use of R2 in Accounting Research: Measuring Changes in Value Relevance over the Last Four Decades"* - Journal of Accounting and Economics - Vol 28 – N° 2 – pp. 83-115.
- Cañibano, L.; García-Ayuso Covarsí, M.; Sánchez, M. P. (1999) – *"La relevancia de los intangibles para la valoración y la gestión de las empresas: Revisión de la Literatura"* - Revista Española de Financiación y Contabilidad – Extraordinario N° 100 – pp. 17-88.
- Cañibano, L.; García-Ayuso, M. y Sánchez, M.P. (2000) - *"La Valoración de los Intangibles: Estudios de Innovación vs Información Contable-Financiera"* - Análisis Financiero – pp. 6-24.
- Chauvin K. W. y Hirschey, M. (1994) - *"Goodwill, Profitability, and the Market Value of the Firm"* - Journal of Accounting and Public Policy - Vol 13 – pp. 15-180.
- Choi, W. W.; Kwon, S. S y Lobo, G. J. (2000) - *"Market valuation of Intangible Assets"* - Journal of Business Research- Vol 49 - pp 35-45.
- Collins, D. W., Maydew, E. I. y Weiss, I. S. (1997) - *"Changes in the Value- Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years"* - Journal of Accounting and Economics - Vol 24 - pp 39-67.
- Dutordoir, M., Verbeeten, F. and De Beijer, D. (2010) – *"The Magnitude and Determinants of Stock Price Reactions to Brand Value Announcements"* - (October 28, 2010) - Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1344523>
- Ely, K. Y Waymire, G. (1999) - *"Intangible Assets and Stock Prices in the Pre-SEC Era"* - Journal of Accounting Research - Vol 37 – Supplement - pp 17-51.
- Financial Accounting Standard Board (1985) – *"Pronunciamento Conceptual n° 5"*.
- Financial Accounting Standard Board (2001) – *"FAS N° 142"*.

➤ Francis, J. Y Schipper, K. (1999) - *"Have Financial Statement Lost Their Relevance?"* - Journal of Accounting Research - Vol. 37 – N° 2 – Autumn - pp 319-352.

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

- Goodwin, J. (2002) - *"Longitudinal Earnings Value Relevance and Intangible Assets: Evidence from Australian Firms, 1975-1999"* - Working paper - La Trobe University.
- Hendriksen, E.S. (1982) – *"Accounting Theory"* – Burr Ridge, Irwin, 4° ed.
- International Accounting Standards Board (2004) – *"IAS N°38"*.
- International Accounting Standards Board (2009) – *"NIIF para las PYMES"*.
- Iñiguez, R. y López, G. (2003) – *"Valoración de los activos intangibles en el mercado de capitales español"* – Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas – Primera Edición - Abril 2003.
- Ittner, C. Y Larcker, D. (1998) - *"Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An Analysis of Customer Satisfaction"* - Journal of Accounting Research – Supplement – pp. 1-35.
- Jennings, R.; Robinson, J.; Thompson II, R. B. Y Duvall, L. (1996) - *"The Relation between Accounting Goodwill Numbers and Equity Values"* - Journal of Business Finance and Accounting - Vol 23 – pp. 513-533.
- Kohlbeck, M. Y Warfield, T. (2002) - *"The Role of Unrecorded Intangible Assets in Residual Income Valuation: The Case of Banks"* - Working Paper - University of Wisconsin–Madison.
- Larrán, M.; Monterrey, J. Y Mulero, E. (2000) - *"Una evaluación empírica del fondo de comercio"* - Revista de Contabilidad - Vol. 3 – N°5 – pp. 101-126.
- Lev, B. Y Sougiannis, T. (1996) - *"The Capitalization, Amortization, and Value-Relevance of R&D"* - Journal of Accounting and Economics – February – pp. 107-138
- Lev, B. Y Zarowin, P. (1999) - *"The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them"* - Journal of Accounting Research – Autumn - pp 353-385.
- McCarthy, M. G. Y Schneider, D. K. (1995) - *"Market Perception of Goodwill: Some Empirical Evidence"* - Accounting and Business Research - Vol 26 – pp. 69-81.
- Ohlson, J. A. (1995) - *"Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation"* - Contemporary Accounting Research - Vol 11- N° 2 – Spring – pp. 661-687.
- Sahut, J.M. y Boulerne, S. (2010) – *"Have IFRS Standards Improved the Information Content of Intangibles?: The Case of French Listed Companies"* - Revue Comptabilité-Contrôle–Audit. - Vol. 1 - pp. 7-32 - Abril 2010.
- Sanhueza, R.H. (2005) – *"Los activos intangibles: presentación de algunos modelos desarrollados"* – Horizontes Empresariales – Año 4 – Número 1 – Noviembre de 2005 – pp. 47-60.
- Stickney, C. P. y Weil, R. L. (1994) – *"Financial Accounting"* – Forth Worth – The Dryden Press.

Octubre 5, 6 y 7
 Ciudad Univ
 México D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
 Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

ANEXO I – LISTADO DE EMPRESAS ESTUDIADAS

Denominación empresa	Cierres computados
ALUAR Aluminio Argentino	2006 a 2010
Petroleo Brasileiro	2006 a 2009
Banco Hipotecario	2006 a 2010
Banco Macro	2006 a 2010
Banco Patagonia	2007 a 2010
Edenor	2007 a 2010
Siderar	2006 a 2010
Banco Francés	2006 a 2010
Grupo Financiero Galicia	2006 a 2010
Ledesma	2006 a 2010
Mirgor	2006 a 2010
Molinos Rio de la Plata	2006 a 2010
Pampa Energía	2006 a 2010
Petrobrás Argentina	2006 a 2010
Telecom	2006 a 2010
Transener	2006 a 2010
Tenaris	2006 a 2010
Yacimientos Petrolíferos Fiscales	2006 a 2010

ANEXO II – SALIDAS DEL PROGRAMA SPSS

Modelo 1

Octubre 5, 6 y 7 de 2011

Ciudad

Variables introducidas/eliminadas^b

Modelo	Variables introducidas	Variables eliminadas	Método
1	Xit, Bvit ^a	.	Introducir

a. Todas las variables solicitadas introducidas.

b. Variable dependiente: Valor mercado

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,986 ^a	,972	,972	15169,73142 4359540000

a. Variables predictoras: (Constante), Xit, Bvit

http://congreso@fca.unam.mx
informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

ANOVA^b

Modelo		Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.
1	Regresión	6,786E11	2	3,393E11	1474,407	,000 ^a
	Residual	1,933E10	84	2,301E8		
	Total	6,979E11	86			

a. Variables predictoras: (Constante), Xit, Bvit

b. Variable dependiente: Valor mercado

CONGRESO

Coefficientes^a

Modelo		Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
		B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	5394,710	1733,884		3,111	,003
	Bvit	,271	,099	,165	2,729	,008
	Xit	6,373	,465	,828	13,715	,000

a. Variable dependiente: Valor mercado

INFORMÁTICA

Modelo 2

Variables introducidas/eliminadas^b

Modelo	Variables introducidas	Variables eliminadas	Método
1	Tangibles, Intangibles, Xit	.	Introducir

a. Todas las variables solicitadas introducidas.

b. Variable dependiente: Valor mercado

Resumen del modelo

Modelo	R	R cuadrado	R cuadrado corregida	Error típ. de la estimación
1	,986 ^a	,973	,972	15097,58557 6241140000

a. Variables predictoras: (Constante), Tangibles, Intangibles, Xit

http://congreso@unam.mx
informacion@congreso@unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

ANOVA^b

Modelo	Suma de cuadrados	gl	Media cuadrática	F	Sig.	
1	Regresión	6,790E11	3	2,263E11	992,956	,000 ^a
	Residual	1,892E10	83	2,279E8		
	Total	6,979E11	86			

a. Variables predictoras: (Constante), Tangibles, Intangibles, Xit

b. Variable dependiente: Valor mercado

Coefficientes^a

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes tipificados	t	Sig.
	B	Error típ.	Beta		
1	(Constante)	4862,802	1770,479	2,747	,007
	Xit	6,145	,493	,798	,000
	Intangibles	,902	,480	,044	,064
	Tangibles	,293	,100	,171	,004

a. Variable dependiente: Valor mercado

Octubre 5, 6 y 7 de 2011
Ciudad Universitaria
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

informacongreso@fca.unam.mx

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



ANFECA
Asociación Nacional de Facultades y
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510