

# El rol de la contabilidad en las inversiones de alta tecnología: Estudio exploratorio en Uruguay

## Norma Pontet Ubal (Uruguay)

La profesora Norma Pontet Ubal es Ph.D. en Contabilidad y Máster en Finanzas y Control de Gestión por Universidad de Valencia, Máster en Gestión Portuaria y Transporte Intermodal por Universidad Pontificia de Comillas – Madrid. Asimismo, es contadora pública por la Universidad de la República y contadora certificada en NIIF para Pymes, Asociación Interamericana de Contabilidad.



Es investigadora de Nivel I del Sistema Nacional de Investigadores – ANII, profesora investigadora en la Universidad ORT. Ha sido coordinadora académica de posgrados en Contabilidad e Impuestos. Fue controller operations de Latam para Assist Card International y asesora en materia portuaria y dirección de proyectos portuarios.

Ha desarrollado actividades docentes desde 1999 en la Universidad de la República y en otras universidades extranjeras. También, se ha desempeñado como Visiting Professor en Universidad ICESI, en Universidad Autónoma de Occidente (Colombia) y en Universidad Nacional de Rosario. Combina la actividad docente y la investigación en proyectos locales e internacionales. Ha disertado sobre temas de su competencia en congresos y foros locales e internacionales.

## Resumen

Nueva evidencia empírica cualitativa de una serie de entrevistas con organizaciones de Venture Capital analiza el rol de la contabilidad en las inversiones de alta tecnología. En Smith y Cordina (2014), en primer lugar, se enmarca si la importancia y función de la contabilidad aún se mantiene; en segundo, el uso de la información contable en la valoración de las inversiones de alta tecnología; y, en tercero, el valor de los activos intangibles

en la decisión de inversión. La contabilidad no juega un rol rector para el inversionista del Venture Capital. Su uso para tomar decisiones sobre cómo, cuándo y cuánto invertir es limitado. Es necesaria una nota con información extra contable y hacer una revisión de los requisitos de información a nivel de emisores de normas.

## 1. Introducción

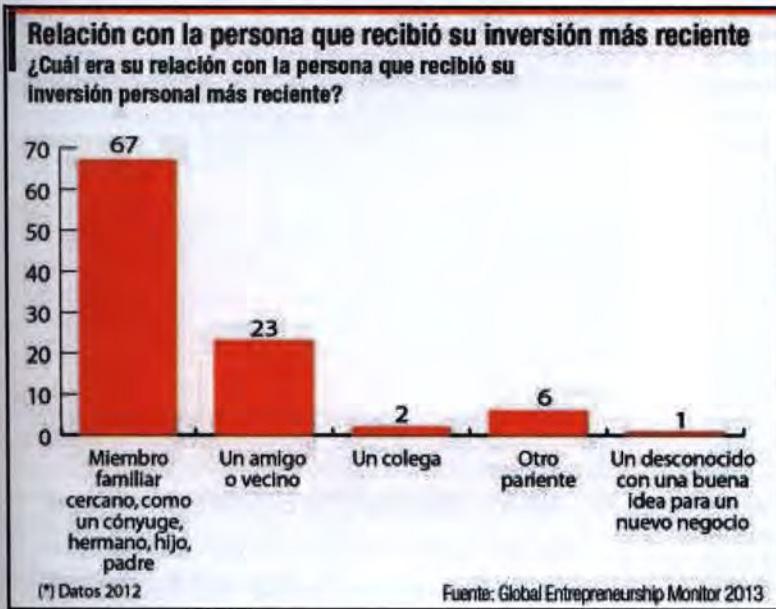
Cuando existe debate en la práctica profesional de la contabilidad –sea financiera o de gestión– sobre la mejora de las normas y aplicaciones, los emisores de normas y los gerentes deben determinar si estas “mejoras” son una modificación necesaria. Por ejemplo, ¿sería válido considerar una propuesta de capital intelectual, con detalles de gestión, útil para un inversionista? Alternativamente, ¿podría simplemente proporcionar demasiada información a una empresa rival, mientras que al mismo tiempo, impone costos adicionales en la confección de la información? Por otra parte, la elaboración de los detalles detrás de “activos intangibles” en los Estados Financieros no ha sido muy popular. Nuestros hallazgos sugieren que existe poco apoyo de los inversores para realizar cambios en dichos estados y en la información de gestión. Aunque hay consenso en torno a que los Estados Financieros deben ser útiles para los inversores y deben proporcionar valor de la información pertinente a empresas de alta tecnología, ello 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. A modo ilustrativo, se presentan el gráfico 1 y el gráfico 2, en los que se expone la evolución de la actividad emprendedora entre los años 2006 y 2012, y el origen de los fondos recibidos del inversor más reciente.

Gráfico 1. Evolución de la tasa de actividad emprendedora



Fuente: Global Entrepreneurship Monitor (2013)

Gráfico 2. Origen de los fondos recibidos de la inversión más reciente



Fuente: Global Entrepreneurship Monitor (2013)

Tal como se evidencia, aunque esta información tiene un origen local, cuando no se cuenta con información financiera y de gestión válida para un tercero no vinculado de forma personal al emprendedor, el inversor natural suele ser la familia. En este estudio, se deja de lado los fondos provenientes de las fuentes de "confianza" y se analizan los fondos provenientes de terceros, ajenos a vínculos personales, que se transforman en inversores a través de capital semilla, aceleradoras de empresas, capital de riesgo e inversores ángeles. Cabe destacar que, en este trabajo, se entiende como "alta tecnología" a aquellas empresas o emprendimientos que utilizan procesos tecnológicos en áreas tales como medicina, producción de software, biotecnología y, en general, procesos productivos con alta inversión en I+D.

## 2. Relevancia y función de los Estados Financieros para este grupo de empresas

Algunos usuarios no solo cuestionaron la utilidad de los Estados Financieros, sino también expresaron su preocupación porque ni siquiera la contabilidad de gestión fuese útil en el mundo de hoy. En este sentido, hay una dificultad en la valorización de la empresa en fase inicial (muchas veces, pequeña empresa), en lo que respecta 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 cuestionar si la contabilidad tiene o no limitada importancia en un entorno de capital de riesgo.

### 2.1 La utilidad de la información contable

Nuestra preocupación es sobre si la información contenida en los Estados Financieros es útil para el inversionista de capital de riesgo. El Aicpa (1994) publicó un reporte sobre la mejora de los informes de negocio, en el que se enfoca en el cliente. La comisión encargada de la elaboración de este informe utilizó encuestas sobre las necesidades de los usuarios, incluidas las de los inversores. Ello se llevó a cabo para hacer frente a las preocupaciones que estos actores tenían sobre la relevancia y utilidad de los informes de negocio, reconociendo que los Estados Financieros de por sí seguían siendo importantes. Entre sus conclusiones, se indica 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 (Raghuandan y otros 2012).

Pocos estudios presentan evidencia sobre el uso de los Estados Financieros por parte de inversores de alta tecnología. A su vez, coincidimos en que la relevancia de la información financiera aumenta a medida que la empresa madura; y, en contraposición, la información no financiera se vuelve menos relevante con el crecimiento de la empresa. En ese sentido, de acuerdo con Hand (2005), la información no financiera actúa simplemente como un sustituto de la información financiera cuando esta última no se encuentra disponible. Los resultados de Hand (2005) muestran que, durante la primera ronda de financiación, los Estados Financieros son de valor irrelevante, en línea con la teoría financiera clásica, que establece que el valor de una empresa es equivalente al valor actual de las oportunidades de crecimiento, marco en el que las empresas no tienen activos y –en su lugar– cuentan con capital humano. Cabe destacar que el análisis cuantitativo de Hand, podría cuestionarse, debido a que analiza el sector de biotecnología, que tiene un alto crecimiento muy rápido. Además, los datos se refieren al período 1992-2000 y, por tanto, son anteriores a la actual crisis financiera global. A ello se debe agregar que sufre de un elemento de sesgo de selección muestral, puesto que solo se enfoca en las empresas que han alcanzado la etapa de la inclusión de salida a Bolsa en EE.UU. La utilidad de los informes financieros para los inversores en su forma actual, por lo tanto, sigue siendo cuestionable y es digna de mayor exploración cualitativa.

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. Una relación entre el valor de mercado de la empresa y dos cifras del Estado de Situación Patrimonial –efectivo y las variables no satisfechas en efectivo–, así como la relación entre el valor de mercado y las variables no financieras (edad de la empresa, número de rondas de financiación, y el número de patentes), se identifican como relevantes.

Es posible que el Estado de Resultados (y no el Estado de Situación Financiera) se utilice en la valorización de empresas (Basu y Waymire 2008, Elwin 2008, Skinner 2008 y Wrigley 2008). En los diversos estudios, ninguno de los capitalistas de riesgo mencionó que se sirven del Estado de Situación Patrimonial. Estaban más preocupados por los márgenes de beneficio y la exactitud de los Estados Financieros, que por una cifra específica. El argumento de que el Estado de Resultados es lo que importa para efectos de valoración ha sido utilizado contra el reconocimiento de activos intangibles en los Estados Financieros, según Basu y Waymire (2008). Esta idea no es nueva; Graham y Meredith (1937) ya habían señalado que las valoraciones del Estado de Situación Patrimonial de los activos intangibles no deben ser tomadas en consideración. Su argumento era que lo que importa son las ganancias que se generan a causa de los intangibles, pero no el valor de los propios activos intangibles. Aunque su argumento tiene cerca de un siglo, sigue siendo válido y es digno de mayor investigación empírica.

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 y otros (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 relevante. 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 y 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 con respecto a 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 diligencia debida 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 estos son

inútiles para sus propósitos, otros señalan que son de gran utilidad no solo 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; más bien, la cuestión es verificar si las cifras presentadas son creíbles. Por tanto, podemos afirmar que la contabilidad financiera ofrece información útil e importante para los inversores de capital de riesgo, existentes y potenciales.

*“[...] hay consenso en torno a que los Estados Financieros deben ser útiles para los inversores y deben proporcionar valor de la información pertinente a empresas de alta tecnología.”*

## 2.2 El problema con los activos intangibles

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 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 solo tienen el propósito de ayudar en la estimación o cálculo del mismo (FASB 2010, IASB 2011).

Dada la incertidumbre asociada a las nuevas empresas tecnológicas, podríamos esperar una mayor demanda de información contable. En relación con ello, Cassar (2009) identifica una relación positiva entre la frecuencia de la preparación de los Estados Financieros y el financiamiento externo. Sin embargo, cuando se analizaron los Estados Financieros de las nuevas empresas tecnológicas, no se encontró ninguna relación entre la frecuencia de la elaboración de estos y 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 de alta tecnología en fase inicial. 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 empresas de alta tecnología.

Cabe precisar que se entiende como "inversión en capital de riesgo" aquella inversión en empresas en fase inicial con alto riesgo en la obtención de resultados, a cambio de la participación en el negocio (por ejemplo, mediante acciones). La inversión suele tener el objetivo de generar ganancias sustanciales de capital mediante la venta de dichas acciones en una fecha posterior (Pearce y Barnes 2006).

En EE.UU., el capital de riesgo hace referencia solo a la inversión en empresas que están en sus primeras etapas; en Europa, a veces el término es sinónimo de *private equity*. En este marco, *private equity* se refiere al medio de financiación a largo plazo, a cambio de una participación accionaria en un negocio con alto crecimiento potencial de empresas no cotizadas, independientemente de su etapa de desarrollo. Esta diferencia fue destacada por Reid (1998), quien indica que los capitalistas de riesgo en Europa han tendido, por lo general, a invertir capital en etapas posteriores al ciclo inicial.

### 3. Opinión y hallazgos

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 solo 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 la limitada importancia de la información contable en un entorno de capital de riesgo, y, por tanto, 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 los 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, consideran que ya se cree que son lo suficientemente complejos y, de hecho, desearían una simplificación de estos más que añadirles 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 preocupados 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.

Asimismo, los encuestados afirman que los Estados Financieros no son relevantes, pero, a medida que la empresa madura, los inversores son más propensos a utilizarlos 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 en que los Estados Financieros en etapa temprana se utilizan, sobre todo, para garantizar la credibilidad del empresario. Por lo tanto, usar la contabilidad para la valoración de la empresa podría ser útil en empresas maduras, pero tiene poco o ningún uso en etapas iniciales (negocios start-ups). Esto es motivo de cierta preocupación, puesto 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, se debe repensar la construcción de los informes financieros a utilizar.

*"Encontramos evidencia cualitativa que sugiere que los instrumentos críticos en una decisión de inversión son las previsiones a futuro de los Estados Financieros."*

Que se utilice –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 fase.

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 a dichos estados, 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 pueden ser percibidas como una "señal" para los inversores de que hay un valor en la organización,

nos encontramos con el hecho de que 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 espera de ellas –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 con el momento en que se realiza la inversión. La contabilidad es, en términos relativos, poco importante y, para efectos de valorización, es de uso limitado.

Claramente, estas reflexiones nos llevan a más preguntas, tales como “¿Existe una relación entre el valor de los intangibles, como las patentes, en los Estados Financieros y la inversión realizada?”, “¿Es la contabilidad de gestión la información a considerar?”, “¿En qué medida la contabilidad de gestión aporta información útil para la valorización?”.

Es este el escenario que nos plantea el siglo XXI, con empresas de rápido crecimiento que no pueden ser evaluadas por la Contabilidad Financiera. La capacidad de adaptación de los profesionales de la contabilidad es imprescindible, pues de otro modo nuestro aporte cesará.

### **Bibliografía**

- ALWATHAINANI, A. M.  
2009 “Consistency of Firms’ Past Financial Performance Measures and Future Returns”. *The British Accounting Review*, volumen 41, año 3, pp. 184-196.
- ARMSTRONG, C., A. DÁVILA y G. FOSTER  
2006 “Venture-Backed Private Equity Valuation and Financial Statement Information”. *Review of Accounting Studies*, volumen 11, año 1, pp. 119-154.
- ARTHUR, W. B.  
1994 “Complexity in Economic Theory. Inductive Reasoning and Bounded Rationality”. *The American Economic Review*, volumen 84, año 2, pp. 406-411.
- ARTHURS, J. D. y L. W. BUSENITZ  
2003 “The Boundaries and Limitation of Agency Theory and Stewardship Theory in the Venture Capital/Entrepreneur Relationship”. *Entrepreneurship Theory and Practice*, volumen 28, año 2, pp. 145-162.
- BARBERIS, N., A. SHLEIFER y R. VISHNY  
1998 “A Model of Investor Sentiment”. *Journal of Financial Economics*, volumen 49, año 3, pp. 307-343.
- BARRON, O. E., D. BYARD, D. C. KILE y E. J. RIEDL  
2002 “High Technology Intangibles and Analysts’ Forecasts”. *Journal of Accounting Research*, volumen 40, número 2, pp. 289-312.
- BASU, S. y G. WAYMIRE  
2008 “Has the Importance of Intangibles Really Grown? And If So, Why?”. *Accounting and Business Research*, volumen 38, número 3, pp.171-190.
- BEATTIE, V., B. MCINNES y S. FEARNLEY  
2004 “A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes”. *Accounting Forum*, volumen 28, año 3, pp. 205-236.
- BERRY, A. J., S. FAULKNER, M. HUGHES y R. JARVIS  
1993 “Financial Information, the Banker and the Small Business”. *The British Accounting Review*, volumen 25, año 2, pp. 131-150.
- BRITISH BUSINESS ANGELS ASSOCIATION  
2009 *Business Angel Investing e A guide to the Legal, Tax and Regulatory Issues*. Londres: British Business Angels Association.
- CAÑIBANO, L., M. GARCÍA-AYUSO y P. SÁNCHEZ  
2000 “Accounting for Intangibles: A Literature Review”. *Journal of Accounting Literature*, volumen 19, pp. 102-130.
- CASSAR, G.  
2009 “Financial Statement and Projection Preparation in Start-Up Ventures”. *The Accounting Review*, volumen 84, año 1, pp. 27-51.
- CHALMERS, K., G. CLINCH y J. M. GODFREY  
2011 “Changes in Value Relevance of Accounting Information upon IFRS Adoption: Evidence from Australia”. *Australian Journal of Management*, volumen 36, año 2, pp. 151-173.
- 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*, volumen 2.
- CHUA, W. F.  
1986 “Radical Developments in Accounting Thought”. *The Accounting Review*, volumen 61, año 4, pp. 601-632.
- DUSHNITSKY, G. y M. J. LENOX  
2005 “When Do Incumbents Learn from Entrepreneurial Ventures? Corporate Venture Capital and Investing Firm Innovation Rates”. *Research Policy*, volumen 34, año 5, pp. 615-639.
- ELWIN, P.  
2008 “Discussion of ‘Accounting for Intangibles. A Critical Review of Policy Recommendations’”. *Accounting and Business Research*, volumen 38, número 3, pp. 205-207.
- FASB  
2010 *Statement of Financial Accounting Standards No. 157: Fair Value Measurements*. Norwalk, CT: Financial Accounting Foundation.
- GARCÍA-AYUSO, M.  
2003 “Factors Explaining the Inefficient Valuation of Intangibles”. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, volumen 16, año 1, pp. 57-69.

GEORGIU, G.

2010 "The IASB STANDARD-Setting Process: Participation and Perceptions of Financial Statement Users". *The British Accounting Review*, volumen 42, año 2, pp. 103-118.

GHAURI, P. N. y K. GRØNHAUG

2005 *Research Methods in Business Studies: A Practical Guide*. Tercera edición. Harlow: Financial Times Prentice Hall.

GLOBAL ENTREPRENEURSHIP MONITOR

2013 GEM. Global Entrepreneurship Monitor. Consulta: 10 de mayo de 2015.  
<http://www.gemconsortium.org/>

HAND, J. R. M.

2005 "The Value Relevance of Financial Statements in the Venture Capital Market". *The Accounting Review*, volumen 80, año 2, pp. 613-648.

IASB

2009 *International Financial Reporting Standard for Small and Medium-Sized Entities (IFRS for SMEs)*. Londres: IFRS Foundation.

IASB

2010 *The Conceptual Framework for Financial Reporting International Financial Reporting Standards*. Londres: IFRS Foundation.

IASB

2011 *Fair Value Measurement*. Londres: IFRS Foundation.

JONES, T. C. y D. DUGDALE

1994 "Academic and Practitioner Rationality: The Case of Investment Appraisal". *The British Accounting Review*, volumen 26, pp. 3-25.

KORTUM, S. y J. LERNER

2000 "Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation". *RAND Journal of Economics*, volumen 31, año 4, pp. 674-692.

MASON, C. y R. T. HARRISON

2004 "Improving Access to Early Stage Venture Capital in Regional Economies: A New Approach to Investment Readiness". *Local Economy*, volumen 19, año 2, pp. 159-173.

MOURITSEN, J., M. JOHANSEN, H. LARSEN y P. BUKH

2001 "Reading an Intellectual Capital Statement: Describing and Prescribing Knowledge Management Strategies". *Journal of Intellectual Capital*, volumen 2, año 4, pp. 359-383.

PEARCE, R. y S. BARNES

2006 *Raising Venture Capital*. Chichester: J. Wiley & Sons.

REID, G. C.

1998 *Venture Capital Investment: An Agency Analysis of Practice*. Londres: Routledge.

REID, G. C. y J. A. SMITH

2005 *Venture Capital Investor Behaviour in the*

*Backing of UK High Technology Firms: Financial Reporting and the Level of Investment*. Discussion Papers (0510). St. Andrews: Centre for Research into Industry, Enterprise, Finance and the Firm.

REID, G. C. y J. A. SMITH

2008 *Why Is It so Hard to Value Intangibles? Evidence from Investments in High-Technology Start-Ups*. Discussion Papers (0806). St. Andrews: Centre for Research into Industry, Enterprise, Finance and the Firm.

RYAN, B., R. W. SCAPENS y M. THEOBALD

2002 *Research Method and Methodology in Finance and Accounting*. Thousand Oaks: South Western Publications.

SCAPENS, R. W.

2004 "Doing Case Study Research". En HUMPHREY, C. y B. LEE (editores). *The real Life Guide to Accounting Research: A Behind-The-Scenes View of Using Qualitative Research Methods*. Oxford: Elsevier.

SKINNER, D. J.

2008 "Accounting for Intangibles: A Critical Review of Policy Recommendations". *Accounting and Business Research*, volumen 38, número 3, pp. 191-204.

SMITH, J. A. y R. CORDINA

2014 "The Role of Accounting in High-Technology Investments". *The British Accounting Review*. Volume 46, Issue 3, pp. 309-322.

SHANE, S. y D. CABLE

2002 "Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures". *Management Science*, volumen 48, año 3, pp. 364-381.

SWEETING, R.

1991 "UK Venture Capital Funds and the Funding of New Technology. Based Businesses: Process and Relationships". *Journal of Management Studies*, volumen 28, número 6, pp. 601-622.

WILKINS, J., B. VAN WEGEN Y R. De HOOG

1997 "Understanding and Valuing Knowledge Assets: Overview and Method". *Expert Systems with Applications*, volumen 13, número 1, pp. 55-72.

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*, volumen 38, año 3, pp. 257-260.

WYATT, A.

2008 "What Financial and Non-Financial Information on Intangibles Is Value-Relevant? A Review of the Evidence". *Accounting and Business Research*, volumen 38, año 3, pp. 217-256. ■