

RESUMEN

Conclusiones principales derivadas de la investigación:

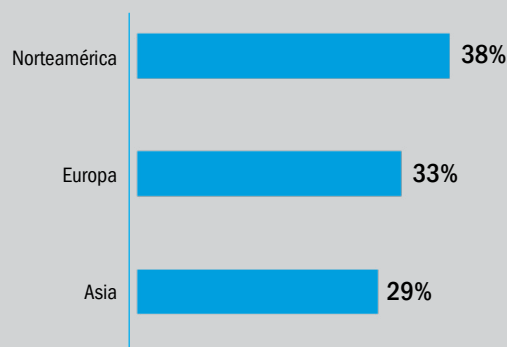
1. Los inversores coinciden en que el análisis de los intangibles ofrece una ventaja competitiva y reconocen que la investigación sobre los intangibles representa un componente cada vez más importante en la labor analítica. No obstante, aunque los inversores creen que la información sobre los intangibles puede obtenerse fácilmente, también consideran que dicha información resulta, a menudo, poco fiable, incompleta o inexacta.
2. Aunque reconocen la creciente importancia de los intangibles, los inversores manifiestan que los procesos de investigación podrían no haber respondido adecuadamente a este cambio.
3. Las reformas regulatorias centradas, por ejemplo, en una comunicación de información más transparente, una ejecución más estricta de los derechos de propiedad intelectual y un tratamiento contable normalizado, podrían mejorar el conocimiento de los activos intangibles.

Institutional Investor y Columbia Threadneedle Investments unieron fuerzas para desarrollar el plan de esta encuesta, e Institutional Investor reunió un total de 170 respuestas de altos responsables de la toma de decisiones de inversión en instituciones que poseían activos en Norteamérica, Europa y Asia. Además, entrevistamos a 12 directores de inversiones (CIO), responsables de análisis, gestores de carteras y asesores de instituciones de todo el planeta. El desglose demográfico es el siguiente:

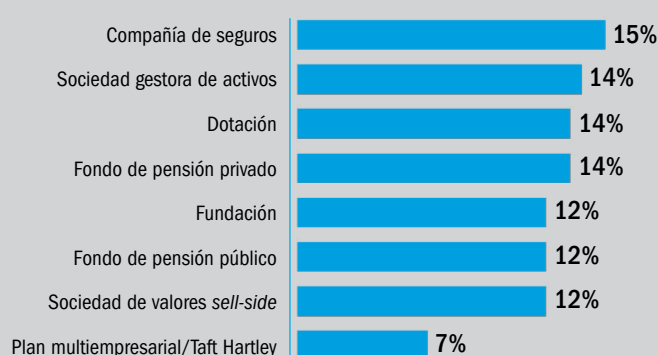
Cargos de los encuestados



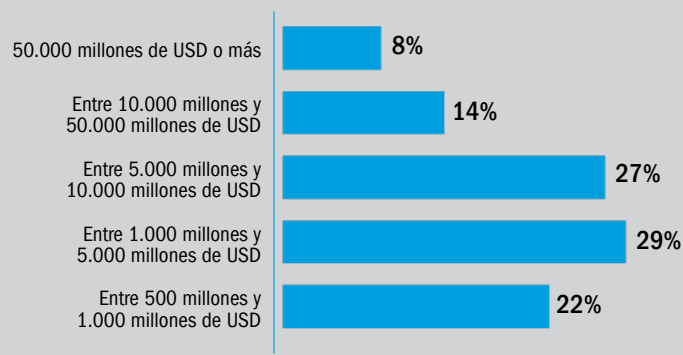
Ubicación de los encuestados



Tipo de institución de los encuestados



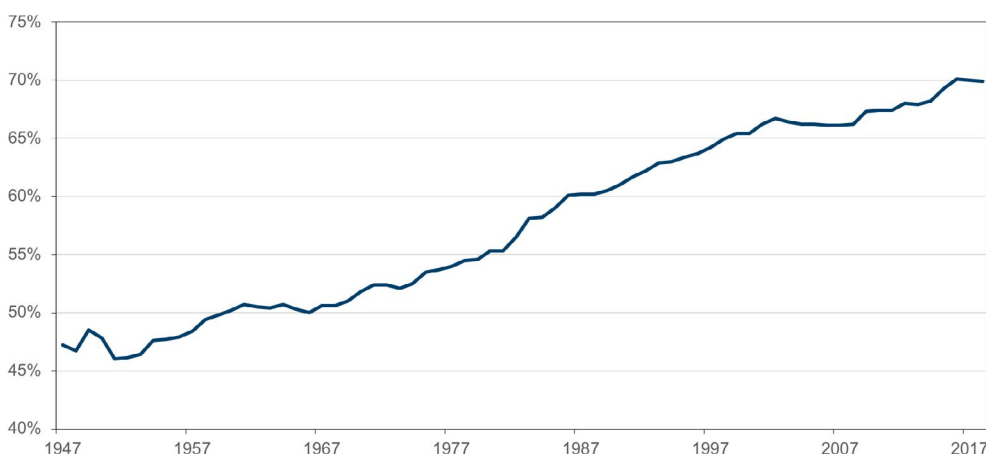
Activos gestionados de los encuestados



UNA ECONOMÍA MUNDIAL EN TRANSICIÓN

Estados Unidos y la mayor parte de los mercados desarrollados han pasado de una economía centrada en las manufacturas a una economía orientada a los servicios. Desde 1950, el sector servicios ha venido acaparando una creciente proporción del PIB estadounidense (véase el gráfico 1), un cambio idéntico al experimentado por otros mercados desarrollados del mundo. La decreciente representación del sector manufacturero en la cuota de producción no es ninguna señal de debilidad económica. De hecho, puede considerarse un indicador de una mayor eficiencia (la pérdida de puestos de trabajo manufactureros podría deberse, en parte, a la automatización). Ahora bien, esta transición ha creado distorsiones en los análisis de inversión y, en concreto, en la forma en la que medimos el valor creado por los intangibles.

Gráfico 1: Desde la Segunda Guerra Mundial, el PIB estadounidense ha experimentado un giro hacia los servicios
El sector servicios como porcentaje del PIB de Estados Unidos



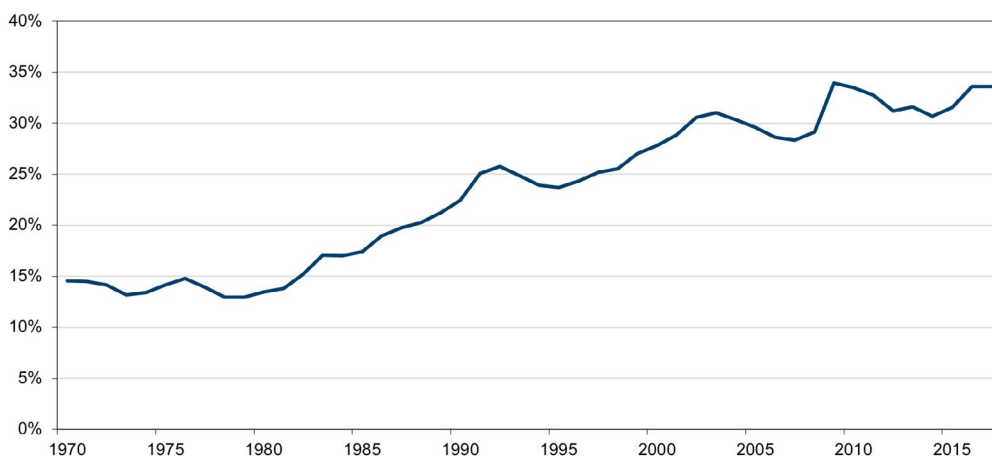
Fuente: Bureau of Economic Analysis, datos anuales hasta 2018.

CONTABILIDAD DE LOS INTANGIBLES

La contabilidad de los intangibles planteaba menos dificultad cuando la economía de Estados Unidos giraba en torno a la producción manufacturera. El personal, los edificios, las máquinas y el inventario son elementos que se contabilizan con relativa facilidad. Ahora bien, la transición al sector servicios ha traído consigo un giro proporcional desde la inversión en activos físicos a la inversión en activos intangibles, como la investigación básica, la tecnología de la información y la organización corporativa. De hecho, la inversión en intangibles se ha duplicado con creces desde 1970 (véase el gráfico 2).

Gráfico 2: La transición hacia una economía de servicios se ha traducido en un crecimiento de la inversión en intangibles en Estados Unidos

Proporción de la propiedad intelectual en la inversión no residencial



Fuente: Bureau of Economic Analysis, Empirical Research Partners, datos anuales hasta 2017.

¿QUÉ SON LOS INTANGIBLES?

El Consejo de Normas de Contabilidad Financiera («FASB», por sus siglas en inglés) define los intangibles como «activos, distintos de los activos financieros, que carecen de sustancia física», mientras que el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad («IASB», por sus siglas en inglés) propone como definición de un activo intangible «un activo identificable, no monetario y sin sustancia física». Por su propia naturaleza, los intangibles no se ajustan a una sencilla definición, aunque podemos ofrecer algunos ejemplos:

- Nombres de marcas
- Marcas registradas
- Dominios de Internet y presencia en las redes sociales
- Patentes
- Programas informáticos propios
- Procesos, recetas y secretos comerciales
- Listas de clientes y conjuntos de datos
- Licencias, contratos de arrendamiento, regalías

La mejor forma de capturar el valor aportado por los intangibles ha sido objeto de intensos debates en la comunidad inversora. Los investigadores académicos argumentan que los modelos de valoración están cada vez menos sincronizados con la economía y que las normas contables desarrolladas durante la era industrial están dejando de capturar adecuadamente el valor a medida que la economía se reorienta hacia el sector servicios.¹ Los análisis de valoración tradicionales giran en torno a la producción, pero las compañías están dejando de fabricar productos y se centran en la prestación de servicios, de modo que los marcos tradicionales están perdiendo eficacia como herramientas analíticas.² Una evaluación de los estados financieros muestra algo sorprendente: la mayor parte de la inversión en intangibles simplemente no se contabiliza. De hecho, Hulten y Hao descubrieron que el valor contable explica solo el 31% de la capitalización de mercado de 617 entidades con un gasto intensivo en investigación y desarrollo (I+D).³ Esto significa que esta reconocida medida no captura una proporción significativa del valor de una compañía.

Las prácticas de contabilidad comúnmente aceptadas podrían estar contribuyendo a esta insuficiente contabilización. Con arreglo a los principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos (US GAAP), los intangibles desarrollados internamente y creadores de valor reciben el tratamiento de gastos (como los salarios), por lo que se ignora el futuro beneficio a una compañía. El FASB justifica el pleno reconocimiento como gastos de I+D alegando que no existen pruebas de una relación estable entre la I+D y las ventajas futuras para un proyecto específico, aun cuando algunas de esas ventajas conexas podrían durar varios años. Por lo general, los inversores capitalizan y amortizan los gastos de I+D a lo largo de 6 o 7 años.⁴

Y no solo es la I+D. Las firmas también pueden crear valor a través de los gastos de venta, generales y administrativos («SG&A», por sus siglas en inglés), pero el mercado no los reconoce totalmente como «inversión», ya que muchas compañías consideran que un elevado ratio de SG&A con respecto a las ventas es indicativo de un mediocre control de los costes.⁵ Cabe reseñar que las normas contables estipulan que las empresas solo pueden reconocer el capital intangible generado internamente a través de fusiones y adquisiciones, que se contabiliza como fondo de comercio. Esto genera sus propios escollos, dada la amplia libertad que se concede a los equipos directivos a la hora de valorar los intangibles adquiridos. Cabe reseñar que las normas contables estipulan que las empresas solo pueden reconocer el capital intangible generado internamente a través de fusiones y adquisiciones, que se contabiliza como fondo de comercio. Esto genera sus propios escollos, dada la amplia libertad que se concede a los equipos directivos a la hora de valorar los intangibles adquiridos. Como resultado de esta norma, una firma que acumule intangibles a través de una adquisición tendrá una mayor proporción de activos intangibles registrados en su balance en comparación con otra compañía que los desarrolla a escala interna, lo que incide en los ratios de valoración (p. ej., el PER y el P/VC) y los beneficios declarados. Esta disparidad se abordó en un artículo reciente del CFA Institute, que examinaba los casos de Microsoft y Apple: los intangibles representan el 16,9% del total de activos de Microsoft, debido en gran medida a las tendencias de adquisición de la compañía, mientras que, en el caso de Apple, los intangibles tan solo representan el 2,7% del total de activos.⁶ Este tipo de divergencias demuestra la necesidad de implantar mecanismos que permitan una comparación uniforme de las compañías.

Pese a no haber sido reconocido de manera sistemática, el poder de los intangibles para impulsar los precios de las acciones al alza ha quedado bien demostrado. La rentabilidad de las acciones FAANG (acrónimo que designa a los cinco gigantes tecnológicos: Facebook, Apple, Amazon, Netflix y Google) constituye un destacado ejemplo a este respecto. En los cinco últimos años (hasta el 30 de septiembre de 2019), esta cohorte ha generado una rentabilidad notablemente superior a la del mercado en general y, en nuestra opinión, los intangibles pueden explicar prácticamente todo el exceso de rentabilidad total (véase el gráfico 3).

¹ *The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers*, Baruch Lev y Feng Gu, (Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, Inc., 2016).

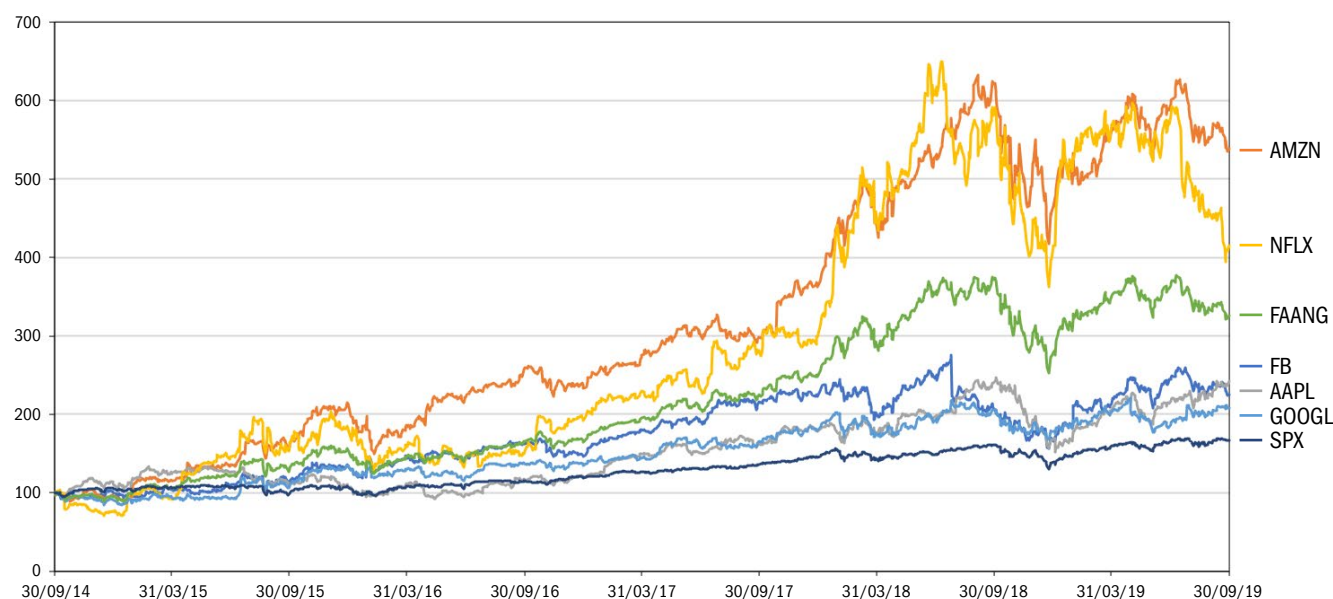
² «How Do You Measure a “Technological Revolution”?», Carol A. Corrado y Charles R. Hulten, *The American Economic Review*, mayo de 2010.

³ «What Is a Company Really Worth? Intangible Capital and the “Market to Book Value” Puzzle», Charles R. Hulten, Xiaohui Hao, NBER Working Paper No. 14548, 2008.

⁴ «The Economic Value of the R&D Intangible Asset», Marta Ballester, *European Accounting Review*, 2003.

⁵ «Market Valuation of Intangible Asset: Evidence on SG&A Expenditure», Rajiv Banker, *The Accounting Review*, próxima publicación.

⁶ «The Intangible Valuation Renaissance: Five Methods», Antonella Puca, CFA, CIPM, CPA, y Mark Zyla, CFA, CPA/ABV, ASA, CFA Institute, 1/11/2019.

Gráfico 3: El poder de los intangibles para generar una rentabilidad superior a la del mercado

Fuente: Bloomberg, Columbia Threadneedle Investments, 30 de septiembre de 2019.

Nota: las rentabilidades acumuladas totales corresponden al periodo comprendido entre el 30 de septiembre de 2014 y el 30 de septiembre de 2019; 30 de septiembre de 2014 = 100.

ENCUESTA SOBRE LAS ACTITUDES DE LOS INVERSORES

La investigación original fue llevada a cabo por Columbia Threadneedle Investments

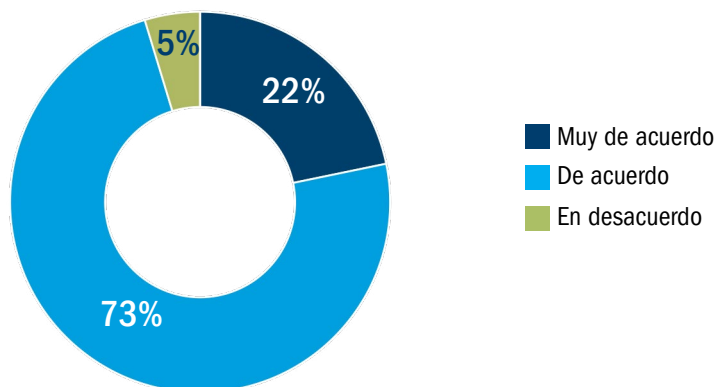
El debate en el seno de la comunidad inversora alentó a Columbia Threadneedle Investments a encuestar a los inversores acerca de sus opiniones sobre los intangibles. Entre los encuestados se incluyen directores de inversiones (CIO), responsables de análisis, gestores de carteras y analistas empleados en las industrias de la gestión de activos y de los seguros, dotaciones y fundaciones, sociedades de valores y planes de pensiones privados. (Los empleados de Columbia Threadneedle Investments no participaron en la encuesta.) Los encuestados trabajan en diferentes sectores, están repartidos por todos los rincones del mundo y gestionan entre 500 millones de USD y 50.000 millones de USD o más. Estas son las conclusiones principales que se desprendieron de la encuesta:

1. Los inversores coinciden en que el análisis de los intangibles ofrece una ventaja competitiva y reconocen que la investigación sobre los intangibles representa un componente cada vez más importante en la labor analítica. No obstante, aunque los inversores creen que la información sobre los intangibles puede obtenerse fácilmente, también consideran que dicha información resulta, a menudo, poco fiable, incompleta o inexacta.
2. Aunque reconocen la creciente importancia de los intangibles, los inversores manifiestan que los procesos de inversión podrían no haber respondido adecuadamente a este cambio.
3. Las reformas regulatorias centradas, por ejemplo, en una comunicación de información más transparente, una ejecución más estricta de los derechos de propiedad intelectual y un tratamiento contable normalizado, podrían mejorar el conocimiento de los activos intangibles.

Se reconoce ampliamente que los intangibles incluyen información valiosa sobre las perspectivas de una compañía, y solo el 5% de los encuestados no está de acuerdo con la idea de que los intangibles contienen importante información sobre la futura solidez del modelo de negocio de una compañía (véase el gráfico 4).

Gráfico 4: Los intangibles revelan la fortaleza los modelos de negocio de las compañías

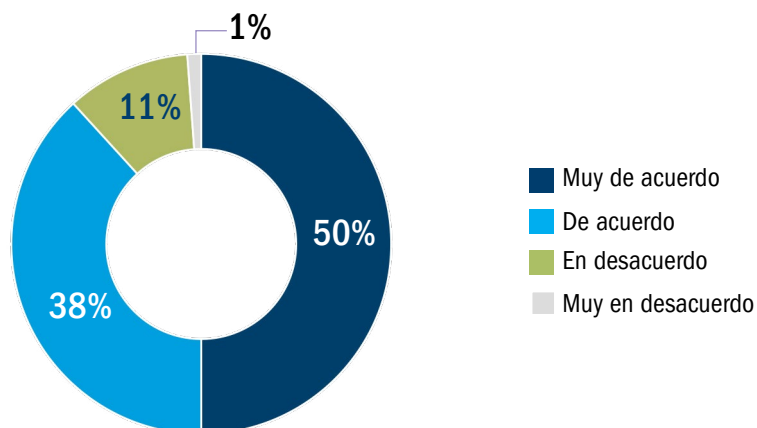
«Los activos intangibles de una compañía contienen información importante sobre la futura solidez de su modelo de negocio».



Existe consenso sobre el hecho de que los métodos de valoración convencionales por sí solos resultan inadecuados para establecer una medida completa de valoración; esto significa que los inversores tienen que tener en cuenta los intangibles para obtener una imagen completa y representativa de la valoración de una compañía. Por lo general, los responsables de la toma de decisiones de inversión coinciden en que los intangibles representan un elemento importante en el método convencional de valoración de los flujos de caja descontados (DFC): un 88% de los encuestados se mostró de acuerdo, y un 50% de este porcentaje se mostró muy de acuerdo (véase el gráfico 5).

Gráfico 5: Los inversores abogan por la inclusión de los intangibles en los análisis de las compañías

«Los métodos de valoración convencionales, como los flujos de caja descontados, resultan inadecuados si no se tienen plenamente en cuenta los activos intangibles».



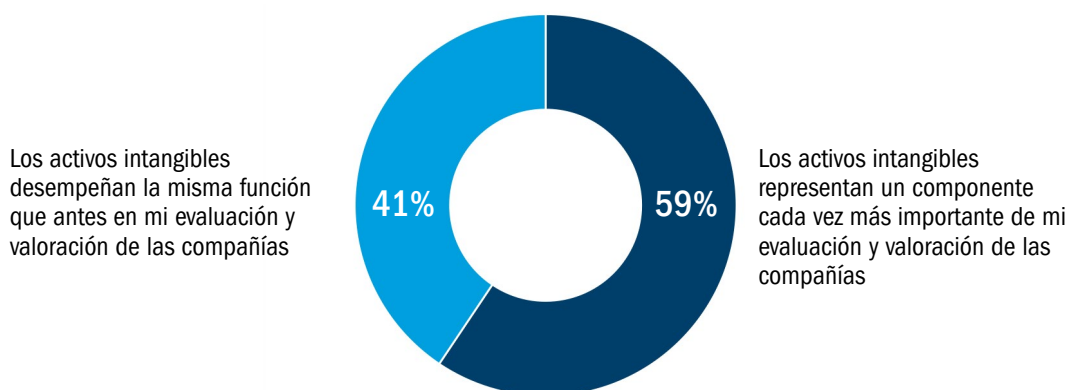
Según las conclusiones de la encuesta, las metodologías alternativas utilizadas junto con los flujos de caja descontados y otras técnicas tradicionales desempeñan una importante función. Un encuestado manifestó: «Podríamos examinar los precios en el mercado público y preguntarnos lo que estos precios dicen del valor de los flujos de caja en efectivo frente a otras partidas del balance que no se monetizan hoy. Este sería un enfoque distinto al de revisar cada partida y decir “el fondo de comercio está valorado en x-y, y el valor de los intangibles se halla en un rango de a y b, y así sucesivamente”».

Los participantes en la encuesta también están de acuerdo con la creciente importancia de los intangibles en sus análisis de inversiones: casi un 60% de los encuestados coinciden en que el análisis de los intangibles representa un componente cada vez más significativo en la labor de valoración, si bien algunos encuestados diferenciaron entre el valor percibido y las nuevas metodologías. «Los intangibles siempre

son importantes, pero su valor resulta más claro conforme obtenemos más datos sobre una compañía para conformar una imagen detallada y pormenorizada de las actividades de dicha compañía», afirmó un encuestado (gráfico 6), mientras que otro manifestó: «La capacidad para reconocer el valor de los intangibles ha cambiado más que el valor de los propios intangibles».

Gráfico 6: Los inversores utilizan cada vez más los intangibles a la hora de evaluar las oportunidades de inversión

¿Cuál de las siguientes afirmaciones describe mejor la función de los activos intangibles en su evaluación de las compañías de su sector?

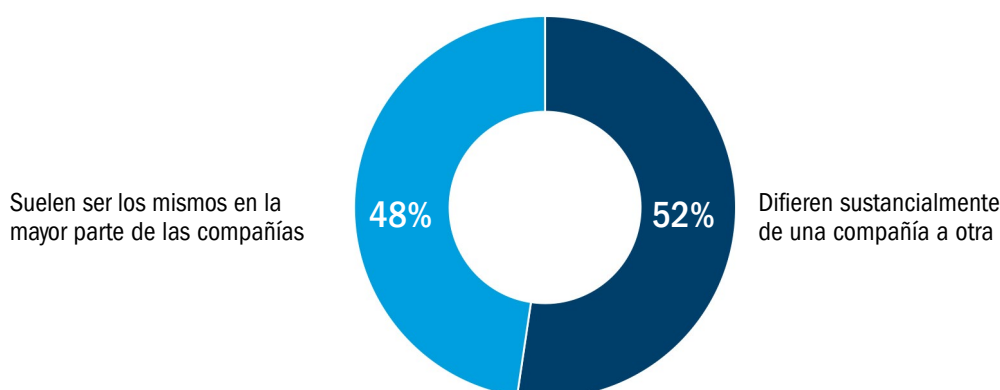


Los responsables de la toma de decisiones afirman que la información necesaria para un análisis metódico puede obtenerse fácilmente. Al mismo tiempo, el vaso solo parece medio lleno, puesto que los encuestados señalan que las conclusiones son inevitablemente subjetivas. La evaluación puede ser tanto un arte subjetivo como una ciencia analítica y, con frecuencia, combina ambas destrezas, aunque los encuestados no siempre se sienten muy cómodos con el componente subjetivo.

Si bien los inversores coinciden en la creciente importancia de los intangibles, y en los desafíos que plantea el uso de los métodos de valoración tradicionales para capturar plenamente el valor de una compañía, los procesos de análisis no siempre se han adaptado adecuadamente. Del mismo modo, los inversores no siempre realizan distinciones entre compañías o sectores. Por ejemplo, si bien el valor de una plataforma interna de *software* variará de una compañía a otra, y de un sector a otro, los analistas tienen que reconocer cuándo podría ser de utilidad recurrir a los modelos analíticos de un sector o una industria adyacente, al tiempo que tienen en cuenta las limitaciones que podrían derivarse de ello. Aunque la mitad de los inversores encuestados distinguen entre compañías a la hora de evaluar los intangibles dentro de un sector, la división prácticamente equitativa que se observa en el gráfico 7 indica que muchos adoptan un enfoque mecánico.

Gráfico 7: Diversidad de los activos intangibles dentro de un sector

«Los activos intangibles más importantes en mi sector...»



Dada la amplia divergencia tanto en las categorías como en la importancia de los intangibles que puede ocurrir dentro de un sector o de un sector a otro, este enfoque de «talla única» implica que los precios de los valores podrían no capturar plenamente el valor de los intangibles. Además, los inversores podrían estar sobrevalorando la utilidad de la información sobre los intangibles incluidos en el fondo de comercio frente a los desarrollados internamente.

Gráfico 8: Fondo de comercio frente a intangibles desarrollados orgánicamente

«Los activos intangibles incluidos en el fondo de comercio procedentes de adquisiciones suelen revelar _____ que los desarrollados a través de actividades comerciales orgánicas».



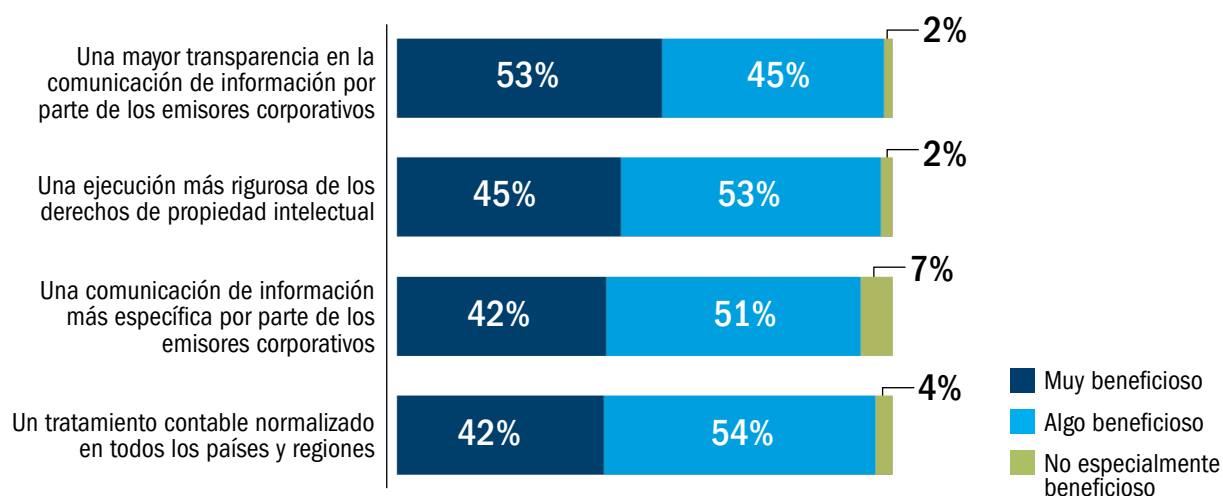
Los intangibles suelen estar incorporados en el fondo de comercio cuando las compañías efectúan adquisiciones. Las deficiencias de la contabilidad en las operaciones de adquisición, así como la tendencia de que dichas transacciones se lleven a cabo con una prima con respecto al valor de mercado vigente, ofrecen una oportunidad para los inversores fundamentales. En román paladino, se debe saber lo que ha ido a parar al fondo de comercio para darle un sentido.

Pese al énfasis de los encuestados en el fondo de comercio, constatamos un cierto escepticismo. «El fondo de comercio solo refleja lo que el adquiriente tenía que hacer para cerrar la operación y lo que su equipo directivo estaba dispuesto a pagar. El fondo de comercio que una compañía genera a través de sus actividades resulta sumamente valioso, aunque se trata de un tipo diferente de fondo de comercio», apuntó un participante de la encuesta. Un analista, centrado en la tecnología y la atención sanitaria, señaló: «La mayor parte de nuestros análisis sugieren que, por lo general, las adquisiciones tienen un impacto negativo. Las empresas que gastan mucho en estas operaciones suelen quedar rezagadas. Existen varias explicaciones, aunque yo creo que se debe a que las compañías pagan en exceso. Es muy fácil que una compañía pague demasiado en su ferviente búsqueda de nuevas adquisiciones y castillos en el aire».

Con el fin de mejorar la supervisión, la mayor parte de los inversores desearían una información más clara y específica procedente de las compañías, así como una ejecución más rigurosa de los derechos de propiedad intelectual. En alusión a las continuas divergencias en las normas contables de todo el mundo, el 97% de los encuestados hicieron un llamamiento a favor de unos enfoques de contabilidad más normalizados.

Gráfico 9: Los inversores exigen más transparencia y un ejercicio más riguroso de los derechos de propiedad intelectual

¿Cómo de beneficiosos serían los siguientes cambios en la comunicación de información corporativa y la supervisión regulatoria en su evaluación de los activos intangibles?



ANÁLISIS FUNDAMENTAL

Un riguroso análisis de los intangibles puede desvelar ganadores y perdedores

La información sobre los intangibles incluida en los estados financieros podría ser deficiente, pero los inversores institucionales pueden obtener información de fuentes distintas de los informes financieros; en efecto, pueden reunirse con los equipos directivos, entablar relaciones con líderes de opinión clave y recurrir a profesionales con conocimientos exhaustivos sobre el sector. Todo esto desempeña una función crucial a la hora de comprender el impacto de los activos intangibles en el valor de una compañía.

Estos recursos analíticos resultan especialmente útiles cuando se aplican a firmas de menor tamaño y en fases tempranas de su ciclo de vida (un periodo en el que una empresa podría estar consolidando rápidamente sus activos intangibles). Por ejemplo, en sus fases iniciales, las compañías biotecnológicas no suelen tener ingresos, pero podrían poseer valiosos procesos científicos y de propiedad intelectual capaces de crear una cura para una enfermedad incapacitante. A diferencia de los «activos físicos», estos tipos de activos intangibles son difíciles de determinar y valorar. ¿Es posible valorar una capacidad en desarrollo en inteligencia artificial? Si bien muchos encuestados abogaron por una mayor comunicación de información por parte de las compañías, así como por una mayor supervisión por parte de los reguladores, tales cambios reducirían la asimetría de la información prevaeciente en compañías con una elevada proporción de intangibles, y menoscabarían la ventaja de los gestores de activos que disponen de amplios recursos.

En numerosas ocasiones, Columbia Threadneedle Investments ha considerado que el análisis fundamental desempeñaba un papel decisivo a la hora de determinar el valor de los activos intangibles, cuando los activos intangibles inherentes creaban una barrera de entrada mucho más duradera de lo esperado por otros inversores y, por ende, una tasa de crecimiento que superaba las expectativas. Los activos tangibles, como las instalaciones de fabricación, las plataformas petrolíferas y las minas, pueden ser replicados por cualquiera que disponga de capital suficiente. Los activos intangibles son mucho más difíciles de copiar. Estos activos no pueden fabricarse simplemente recurriendo a un grupo determinado de proveedores, sino que requieren una significativa inversión en I+D y en mercadotecnia y, a su vez, podrían no dar los frutos esperados. Esos negocios suelen beneficiarse de ventajas competitivas (por ser los primeros en llegar), efectos de red y una elevada retención (*stickiness*) para los aspectos cruciales de sus actividades.

CASOS DE ESTUDIO

 Square

Square, una compañía de pagos y servicios para comerciantes

Square comenzó su andadura en 2009 en San Francisco (California), con un lector de tarjetas de crédito diseñado para ser conectado a un teléfono inteligente. El lector de Square permitió a pequeños comerciantes tramitar operaciones con tarjeta de crédito de una forma sencilla y barata, un proceso que antes no estaba disponible para comerciantes de pequeño tamaño o particulares, que requería equipos voluminosos y que venía acompañado de una abultada comisión de servicios. En los diez últimos años, la compañía se ha convertido en un actor predominante de los productos de *hardware* y *software* de «puntos de venta», y ha desarrollado su propio negocio de *software* para tarjetas de débito y nóminas, además de expandirse hacia el segmento de reparto de comida a domicilio.

El valor de la plataforma interna para adquirir clientes: un activo intangible

Cuando Square inició su trayectoria, el segmento de pagos era un espacio maduro, competitivo y con escasa diferenciación. La adquisición de clientes se realizaba a través de un equipo de ventas dedicado o un plan de referencia bancaria («bank referrals»).

Al centrarse en pequeños comerciantes y particulares, Square se dispuso a captar una parte del mercado en la que otros tenían poco interés con el fin de construir una plataforma propia para adquirir clientes. La firma ofreció la posibilidad de pagar a través de dispositivos móviles a todo tipo de clientes (los bancos rechazaban tradicionalmente entre el 40% y el 50% de las solicitudes de pago que recibían de microempresas y empresas emergentes), y proporcionó un acceso autogestionado. Una cuenta y un lector de tarjetas de crédito de Square podían adquirirse y configurarse en línea, lo que abría el sistema de pago por tarjeta de crédito a un abanico más amplio de particulares. Cuando salió a bolsa, Square no disponía de ningún equipo de ventas, lo que contrastaba con los miles de comerciales que integraban los departamentos de ventas de sus competidores.

Si bien algunos de los elementos de esta plataforma constan en la partida de I+D en el balance, el valor que aporta a Square trasciende ahora los costes de los equipos y la codificación. Si un competidor desea replicar el modelo de Square, probablemente necesitaría gastar decenas de miles de millones para crear un sistema equivalente.

El cálculo del valor de la plataforma interna de Square exigió recurrir a los conocimientos sobre el modelo de pagos tradicional, así como los modelos de *software* como servicio (SaaS) del sector tecnológico. La capacidad para incorporar el modelo SaaS tradicionalmente empleado en la modelización de las compañías de tecnologías de la información resultó crucial a la hora de comprender la estrategia de adquisición digital de Square, así como la capacidad para modelizar adecuadamente su crecimiento futuro.

 **eog resources**
EOG Resources, una compañía de producción y exploración energética

EOG se fundó en 1999 cuando se escindió de Enron y opera en las regiones productoras de energía de Estados Unidos. Al igual que la mayoría de los operadores en este segmento, EOG aumenta sus beneficios de dos maneras: incrementando la eficiencia de sus operaciones de extracción o, simplemente, incrementando la extracción. Puede que algunos piensen que los intangibles no son un componente relevante para valorar un sector cuyas actividades dependen considerablemente de los bienes de equipo. No obstante, los intangibles también pueden desempeñar un importante papel a la hora de determinar las valoraciones en sectores con una considerable base de activos fijos («asset-heavy»).

Un repositorio de datos: un activo intangible

La exploración y producción de energía incluye un conjunto de actividades repetibles que pueden ser objeto de un seguimiento exhaustivo. En el caso de EOG, el compromiso de recopilar y utilizar esos datos se ha convertido en un componente crucial para la determinación del valor de la compañía. Como en todas las industrias con una significativa base de activos fijos, la reducción del tiempo no productivo para los equipos resulta esencial. Por lo que respecta a EOG, la firma desarrolló un dispositivo para cada boca de pozo con el fin de recopilar y transmitir datos diarios sobre eficiencia operativa. Estos datos permiten a la compañía enviar ingenieros a equipos específicos para realizar un mantenimiento preventivo, lo que reduce la cantidad de tiempo que un pozo podría estar desconectado, y a su vez mejora la eficiencia de la compañía.

Los analistas que disponían de profundos conocimientos sobre los niveles de producción en el sector en entornos operativos similares fueron capaces de reconocer que EOG estaba rediseñando los procesos para transformar los datos en una ventaja competitiva y traducir esta observación en una evaluación cuantificable del valor de la compañía. Mediante una evaluación de cómo EOG batía en rentabilidad a sus homólogos, un analista podría construir un modelo que valorara adecuadamente el repositorio de datos de la firma.

Nota: Estos ejemplos se ofrecen con fines meramente ilustrativos. Los valores podrían o no haber formado parte de las carteras de Columbia Threadneedle Investments, y podrían no haber sido rentables en caso de inversión. El análisis incluido en este documento ha sido elaborado por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, puede haber servido de base para la toma de decisiones antes de su publicación y su disponibilidad tiene carácter accesorio. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión.

CONCLUSIÓN

Dada la creciente importancia de los intangibles para las compañías, los inversores han intentado comprender su capacidad de creación de valor. Habida cuenta de la deficiente información, resulta necesario recurrir a un análisis riguroso para descubrir el valor potencial de las compañías que han conseguido una ventaja competitiva a través de los activos intangibles. Del mismo modo, los análisis pueden utilizarse para evitar firmas que no han invertido suficiente en sus intangibles o que han interpretado erróneamente la fortaleza de dichos intangibles.

El valor de los intangibles resulta más claro gracias a la capacidad de procesar más datos sobre una compañía y esbozar una imagen más detallada y pormenorizada de las actividades de dicha firma. Esto aboga por una organización de análisis intensiva e independiente para los gestores de activos, con núcleos de análisis bien diferenciados. Un enfoque colaborativo que integre los análisis fundamentales, cuantitativos y ASG (criterios ambientales, sociales y de gobierno corporativo) resulta más efectivo para descubrir y valorar los activos intangibles y, en última instancia, para comprender por qué un determinado modelo de negocio cosecha el éxito en una compañía y no en otra.

La capacidad de un gestor de activos para comprender que es posible generar rentabilidades superiores a través de los activos intangibles representa una ventaja competitiva en el proceso de toma de decisiones de inversión. Si bien se reconoce ampliamente el concepto de eficiencia del mercado, los resultados de nuestra encuesta señalan disparidades en la interpretación, así como en la presentación de los datos. La valoración de los intangibles ocupa un lugar cada vez más importante en el análisis de los estados financieros y resulta una herramienta clave para la determinación del verdadero valor de mercado de una compañía. Siempre y cuando la valoración de los activos «que carecen de sustancia física» represente un componente crucial del proceso de inversión, la intensidad analítica respaldará la capacidad de los gestores de inversiones para generar alfa.

SOBRE COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

Millones de personas en todo el mundo confían la gestión de su capital en Columbia Threadneedle Investments.

Cuidamos de las inversiones de inversores particulares, asesores financieros, gestores de patrimonios, compañías de seguros, fondos de pensiones y otras instituciones.

En total, nos confían más de 450.000 millones de dólares estadounidenses.⁷

Todos nuestros clientes desean utilizar su dinero para atender sus necesidades y cumplir sus aspiraciones y sueños. Nuestro trabajo consiste en hacer todo lo que esté en nuestras manos para ayudarles a lograr esos objetivos.

Existimos para ayudarle a conseguir sus metas. Nuestra amplia presencia mundial se fundamenta en un equipo de más de 2.000⁷ personas que trabajan codo con codo. Contamos con una diversidad de ámbitos de especialización, con más de 450⁷ profesionales de la inversión que comparten sus opiniones sobre todas las principales clases de activos y mercados. Nuestros clientes tienen acceso a una amplia gama de estrategias de inversión, y disponemos de la capacidad suficiente para crear soluciones a medida que responden a las exigencias de los clientes.

Detrás de cada inversión, hay un ingente esfuerzo de investigación impulsado por 190⁷ analistas dedicados a encontrar ideas originales y viables que se comparten y debaten con nuestros gestores de carteras. Los principios de inversión responsable (IR) representan un factor importante, y recurrimos a herramientas internas para proporcionar un sólido marco de IR y mejores análisis. Estos conocimientos se aprovechan para adoptar mejores decisiones de inversión en beneficio de nuestros clientes.

Nuestro equipo independiente de consultoría y supervisión de inversiones emplea un enfoque único «5P» (que hace referencia, en inglés, al producto, la filosofía, el procedimiento, las expectativas de rentabilidad y el personal) con el propósito de garantizar la integridad de una estrategia de inversión y fomentar la mejora continua. El equipo trabaja en colaboración con nuestros gestores de carteras con el fin de asegurar que las estrategias se gestionan de acuerdo con los objetivos y el enfoque establecidos, en consonancia con las expectativas de los clientes y los resultados que desean.

Tenemos un único mensaje para todos nuestros clientes: tu éxito es nuestra prioridad.

⁷Todos los datos en esta sección son correctos a 30 de septiembre de 2019.

La rentabilidad histórica no garantiza las rentabilidades futuras.

Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). El presente documento es un producto de marketing. Los análisis incluidos en este documento no han sido preparados de conformidad con los requisitos legales previstos para garantizar su independencia. Dichos análisis han sido elaborados por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, pueden haber sido utilizados con anterioridad a la publicación y han sido incorporados al presente documento circunstancialmente. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse.

Threadneedle Asset Management Limited (TAML), sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

Publicado en Hong Kong por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司 («TPSHKL»). Domicilio social: Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place Hong Kong. Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 32) con el n.º 1173058. Autorizada y regulada en Hong Kong por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros (Securities and Futures Commission). La autorización no implica ni una aprobación oficial ni una recomendación. El contenido de este documento no ha sido revisado por autoridad reguladora alguna en Hong Kong. Se aconseja que ejerza la prudencia en relación con esta oferta. Si alberga alguna duda sobre el contenido del presente documento, debería consultar a un asesor profesional independiente.

Publicado en Singapur por Threadneedle Investments Singapore (Pte). Limited, 3 Killiney Road, #07-07 Winsland House 1, Singapur 239519. Número de licencia: CMS100182-1. El presente documento se publica en Singapur y está dirigido exclusivamente a personas que sean o bien inversores institucionales o bien inversores acreditados en Singapur (según la definición de este término en el capítulo 289 de la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) de Singapur). Ninguna persona de Singapur que no sea un inversor acreditado o institucional deberá basar sus decisiones o actuaciones en el presente documento.