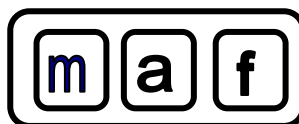


UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



Fundada en 1995



LA VALORACIÓN DE LOS INTANGIBLES

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

CARLOS LUIS RECINOS AMAYA

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

MARZO DE 2016

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR INTERINO : LIC. JOSÉ LUIS ARGUETA ANTILLÓN

SECRETARIA GENERAL INTERINA : DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : LIC. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ

VICEDECANO : LIC. MARIO WILFREDO CRESPIÓN ELÍAS, MSc

SECRETARIA : LICDA. VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

TRIBUNAL EXAMINADOR : LIC. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ, MAF
LIC. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO, MAF
LIC. CARLOS ERNESTO LOPEZ LAZO, MAF

MARZO DE 2016

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTRO AMÉRICA

CONTENIDO

I.	PRÓLOGO	i
II.	LOS ACTIVOS INTANGIBLES	1
	2.1. MARCO CONCEPTUAL	1
	2.2. MÁS ALLÁ DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES TRADICIONALES	2
III.	LA ECONOMÍA BASADA EN EL CONOCIMIENTO	6
	3.1. ERAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL	6
	3.2. ¿PORQUÉ ES NECESARIO MEDIR EL CONOCIMIENTO?	8
IV.	LOS ACTIVOS INTANGIBLES DENTRO DE LA CADENA DE VALOR	9
	4.1. LOS ACTIVOS INTANGIBLES DENTRO DE LA CADENA DE VALOR	9
	4.2. LA ESTANDARIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN SOBRE LOS INTANGIBLES	13
V.	VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES	14
	5.1. EVIDENCIA EMPÍRICA.....	14
	5.2. IMPORTANCIA DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN.....	16
	5.3 METODOS DE VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES	16
	5.4 CASO PRACTICO VALORACIÓN DE INTANGIBLE	21
	5.5 EL FUTURO DE LA VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES	25
VI.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	28
VII.	BIBLIOGRAFIA	30
	NOTAS	32

I. PRÓLOGO

La abundancia y el crecimiento en la economía de hoy son dirigidos, en su mayor parte, por los activos intangibles. Lo anterior se debe principalmente porque las compañías han creado valor por medio del conocimiento y el desarrollo de ideas novedosas. Con la llegada de las nuevas tecnologías de información, la estructura de las empresas ha cambiado dramáticamente durante los últimos diez años y los activos representan hoy los activos principales de las corporaciones.

La contribución de los intangibles en la economía del país es significativa, debido al desarrollo de nuevos productos por medio de ideas que surgen del capital intelectual de las empresas.

Es sorprendente en los últimos años que el estudio de los intangibles ha despertado interés en universidades, en el sector del capital financiero y en el mundo empresarial y cobra trascendencia ya que constituyen una fuente de competitividad dentro de las entidades y el desarrollo de las mismas dentro de la economía.

El éxito empresarial en su gran mayoría se basa en las instalaciones de producción, el capital financiero y la propiedad, sin embargo lo invisible y lo que no se toca, como las ideas y capital intelectual aportan éxito, desarrollo y crecimiento. Se valora - activos intangibles -, por ejemplo las relaciones con los proveedores, las marcas, las ideas, los procesos del negocio, la cultura corporativa, los conocimientos técnicos y la innovación.

Pero desafortunadamente aunque la normativa contable ha realizado esfuerzos significativos para el registro, captura, medición y divulgación de los activos intangibles, hay ciertos intangibles que se escapan de los registros y que afectan el valor accionario de las entidades, forzando a los inversores, y a menudo también a los ejecutivos a actuar en la oscuridad, en el sentido que no poseen las herramientas adecuadas para la medición de intangibles.

Las claves financieras tradicionales ya no son el único indicador para medir la importancia de una empresa, sino que en los últimos tiempos conceptos como "reputación corporativa", "capital intelectual" o "activos intangibles" acaparan el protagonismo en las principales tendencias dentro de la innovación en la gestión empresarial, los cuales se deben abordar por medio de la modelización y valuación.

Los líderes empresariales de todo el mundo empiezan a utilizar los términos de forma habitual, considerándolos como una medida del éxito igual de importante que la evolución bursátil, los beneficios o la recuperación de la inversión.

Durante los últimos años se observa un importante crecimiento en el empleo de los términos "activos intangibles" y "capital intelectual" para referirse a la información no financiera relativa a la estructura organizativa, formación del personal y proyectos de investigación y desarrollo, entre otros, y la investigación sobre ellos se ha configurando en una de las principales preocupaciones de los organismos reguladores, cuerpos emisores de normas y académicos.

Dado que existe gran variedad de inversiones en intangibles no reconocidas por sus problemas de falta de identificación, reconocimiento y medida, las empresas cuentan con dos tipos de intangibles: los reconocidos de forma contable y las inversiones en intangibles que no son susceptibles de ser reflejadas como activos de la empresa. Éstas últimas sólo aparecerán en el caso de que sean adquiridas a un tercero en las transmisiones de negocios, recogándose bajo el nombre de Crédito Mercantil.

No existe una definición generalmente aceptada de éstos, ya que la propia naturaleza de los intangibles es la que impide cualquier consenso relacionado con su definición. Así, en la actualidad, el campo de los activos intangibles constituye una materia controvertida, al existir un amplio debate acerca de los activos que deben considerarse de esa naturaleza.

La mayor parte de las definiciones propuestas para la medición y valuación de intangibles parece estar de acuerdo en que son fuentes generadoras de probables beneficios futuros, carentes de sustancias físicas y controladas por la empresa.

El reto actual para las entidades, es lograr "que los intangibles figuren en sus reportes financieros como un activo más en las compañías". Esta carencia de la información contribuye a un coste de capital más alto y produce grandes aumentos a las inversiones iniciales que se establecen al empezar los proyectos de inversión.

Para nivelar la carencia de información, se propone a las compañías comunicar periódicamente, además de la información tradicional contable, la información cuantitativa y estandarizada más relevante a la cadena de valor de la compañía.

La gran mayoría de las empresas en El Salvador, desconocen el valor que tienen sus conocimientos, el desarrollo de rutas, los procedimientos de control interno de cobro, cartera de clientes, las marcas, entre otros.

Es importante identificar las cualidades de los activos intangibles, centrándose en su papel distintivo en el valor de creación y destacar los puntos más críticos referente a los intangibles: la necesidad de poner la información relevante a disposición de la sociedad.

II. LOS ACTIVOS INTANGIBLES

2.1. MARCO CONCEPTUAL

La Norma Internacional de Contabilidad 38 en el párrafo 8, establece que un activo intangible puede definirse como *“un activo identificable, de carácter no monetario y sin apariencia físicaⁱ”*.

Un activo como tal, es un recurso controlado por la entidad como resultado de sucesos pasados y del que espera obtener en el futuro, beneficios económicos. Debido a estas definiciones, Baruch Levⁱⁱ, quién es Director de la Universidad de New York, define a en su libro *“Intangibles: Medición, Gestión e Información”* a los intangibles como *“un derecho sobre beneficios futuros que no tiene sustancia física o naturaleza financieraⁱⁱⁱ”*.

Con base a lo expuesto anteriormente, las compañías actualmente, se limitan a registrar los activos intangibles que está a su alcance “identificar”, por ejemplo: Marcas, patentes, investigación y desarrollo, licencias, derechos de autor, franquicias, software, entre otros. Sin embargo, al encasillar los activos intangibles, solamente bajo estos rubros, se deja de lado los “verdaderos” activos intangibles, que son los que realmente crean valor a las compañías, entre estos los conocimientos, destrezas profesionales, relaciones con los clientes, capital organizativo, experiencia aplicada y ventajas competitivas.

Debido a lo anterior, surgen las interrogantes ¿Cómo se mide el conocimiento del CEO estrella de mi compañía?, ¿De qué manera se valoriza dentro de mis activos el cerebro de Bill Gates^{iv} en Microsoft Company?, ¿Cómo se cuantifica la creación de valor que realizan los científicos de Merck^v por medio de sus desarrollos y descubrimientos? ¿Qué valor agregado genera la capacidad organizativa en Walt Mart?

Tradicionalmente estos valores intangibles no han sido medidos fielmente por la Contabilidad y no han sido presentados como tales en los Estados Financieros de la entidad, por lo complejo que resulta medirlos.

2.2. MÁS ALLÁ DE LOS ACTIVOS INTANGIBLES TRADICIONALES

En el año 2000 el valor en libros representaba en promedio 40% del valor del mercado de las empresas y que 15 años después representa menos del 20% del valor de mercado de una empresa, el 80% restante es atribuido a los activos intangibles de la empresa.

A pesar de la crisis económica internacional que se generó en el año 2009, la inversión en intangibles de las grandes corporaciones se mantiene, teniendo como impulsores compañías de renombre mundial, como Microsoft, Johnson&Johnson e IBM, entre otras, invirtiendo estas tres en proyectos de investigación y desarrollo un promedio de 11% sobre sus activos totales en el año 2014.

Lo anterior demuestra la importancia que los activos intangibles representan en la economía actual, por lo tanto, todos los partícipes en la marcha de las compañías

(Gerentes de empresas y sus accionistas, inversores y reguladores de los mercados de capitales, organismos emisores de normas contables y consejos de administración y administraciones públicas), tienen un interés especial en el control y valorización de los activos intangibles.

En la tabla No 1, se muestra una tabla, donde se establecen los diferentes tipos de intangibles, clasificados en tradicionales y nuevos. La contabilidad actual, registra y contempla los activos que usualmente se pueden documentar como marcas y licencias, los cuales no generan ningún tipo de problemas en la divulgación de los reportes financieros en las compañías.

INTANGIBLES	
Tradicionales	Nuevos intangibles
<ul style="list-style-type: none"> ➤ Marcas ➤ Licencias ➤ Derechos de autor ➤ Patentes ➤ Acuerdos de cooperación ➤ Franquicias ➤ Publicidad ➤ Software ➤ Investigación y desarrollo 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Capital humano ➤ Capital estructural ➤ Capital relacional

Tabla 1. Activos intangibles tradicionales y nuevos.
Fuente: Hacia un nuevo modelo de valoración de intangibles, Corporate Excellence, 2011

Por otra parte, los “nuevos activos intangibles”, tal como se muestra en la Figura No 1, están clasificados de la siguiente manera:

a) CAPITAL HUMANO

El capital humano es el activo intangible más importante, dentro de las empresas, ya que incluye todos los conocimientos, habilidades, y competencias de los empleados, además de todos los talentos y teorías que hacen que una empresa funcione.

De este activo intangible surgen todas las ideas y proyectos que han revolucionado el mundo empresarial y la economía mundial.

El ser humano en sí, está lleno de potenciales ideas y sueños, y eso hace que este tipo de capital sea especial y el más importante.

b) CAPITAL ESTRUCTURAL

Está conformado por la infraestructura que apoya la actividad humana (hardware, software, procesos, patentes, marcas, imagen de la organización, estructura organizacional, sistemas de información y bases de datos).

Incluye los conceptos de capital de procesos, técnicas, procedimientos, y programas que permiten la entrega de bienes y servicios.

En otras palabras, la estructura, es toda la logística con la que la empresa cuenta para llevar a cabo todas sus operaciones “materiales”.

c) CAPITAL RELACIONAL

Este activo intangible, también conocido como “capital cliente”, comprende la capacidad que tenga la compañía de hacer negocios, acuerdos y establecimiento de redes con sus clientes. Por otra parte, la participación en el mercado, los contactos y el índice de satisfacción de los clientes son excelentes parámetros para reconocer la calidad del capital relacional dentro de las organizaciones.

En el mundo económico actual, la capacidad que tienen las compañías de “hacer negocio” mediante las relaciones con clientes, proveedores y demás terceros, se convierte en una poderosa arma para crear valor dentro de las grandes corporaciones.

Muchas grandes empresas, tienen como base de su desarrollo y creación de valor, los tres aspectos mencionados anteriormente, posicionando sus marcas, cuidando a sus talentos ejecutivos y fortaleciendo sus relaciones profesionales.

III. LA ECONOMÍA BASADA EN EL CONOCIMIENTO

3.1. ERAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

El mundo está en constante evolución. La economía, como parte importante dentro del desarrollo humano no está ausente de esta evolución y cambio.

Dentro de la economía mundial, se han experimentado varias etapas o “eras”, las cuales se pueden visualizar en la figura No 1, donde se establecen como motores históricos la agricultura y la industria, y finalmente la era actual, la del conocimiento, basadas todas ellas en los cuatro grandes pilares de la economía mundial: Trabajo, capital, tierra y conocimiento.

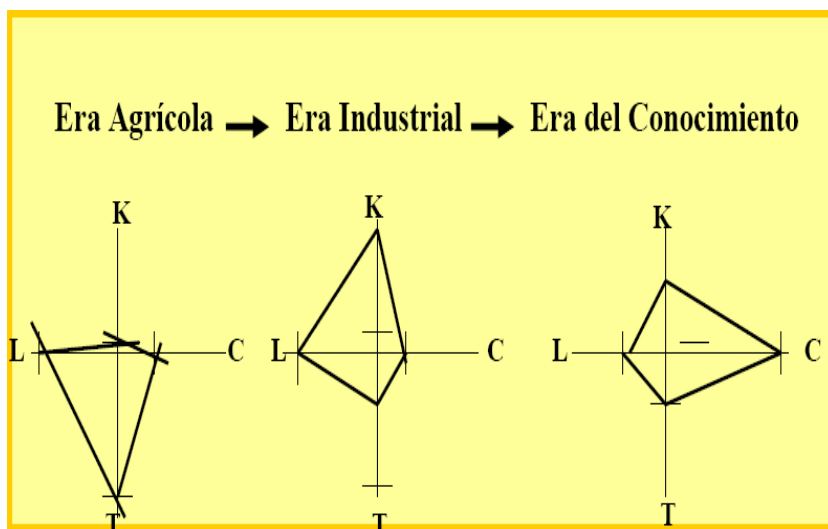


Figura 1. Eras en la economía mundial.

Fuente: B. Lev, *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, The Brookings Institution Press 2001

Tal como lo muestra la figura No 2, la era agrícola definía la tierra como el componente y principal motor de la economía mundial, teniendo esta como auge primordial las décadas hasta los años treinta, sin embargo, las compañías agroindustriales aún tienen vital importancia, ya que son las que con nuevas y modernas tecnologías, desarrollan el mercado de abastecimiento mundial, pero en la actualidad ya no constituye el eje de la Economía.

Por otra parte, la era industrial está caracterizada por los elementos del capital y el trabajo, como pilares de la Economía, basados en las grandes construcciones y naves industriales, en la producción de artículos, dejando a un lado la tierra como principal componente. Esta era, es la más grande que ha existido y aún, algunos países en vías de desarrollo basan su economía en el gran capital, como principal motor de las empresas y su Economía.

Ahora bien, el mundo ha entrado en otra era la cual se denomina “Era del Conocimiento”, donde en las economías de grandes escalas, es decir, en los países del primer mundo, se desarrolla a pasos agigantados. Es donde una idea puede revolucionar el mercado de capitales, un tan solo anuncio de cambio de CEO de una gran compañía puede cambiar su precio en el mercado y donde las ideas y el conocimiento puro vale más que las infraestructuras y los edificios, tan solo por el hecho que una idea revolucionaria, el desarrollo de una nueva medicina, crean flujos de efectivo futuros, en proyectos prometedores, creando valor para las compañías.

3.2. ¿PORQUÉ ES NECESARIO MEDIR EL CONOCIMIENTO?

Cuando se aborda el tema de conocimiento, no solo se reduce a la competencia profesional de un determinado personal o equipo de trabajo dentro de una organización, sino más bien a la capacidad que tienen los individuos o el capital humano para el desarrollo de nuevos proyectos e ideas que puedan crear valor para las compañías.

Dentro de las entidades económicas, lo que no se puede medir, no se puede gestionar, es por eso que es tan importante medir y cuantificar el conocimiento que se posee dentro de la empresa, como un activo intangible importante, el cual genera Cash Flows positivos futuros.

Dentro de esta perspectiva, existe vigente el dilema de cómo proceder al “registro contable” de todas aquellas erogaciones que se realizan para el desarrollo del conocimiento dentro del personal de la compañía, por ejemplo: Capacitaciones, seminarios y congresos, inversiones en capital humano, etc., ya que surge la interrogante: ¿Se registra como gasto o como activo dentro de mis estados financieros y demás reportes financieros?

En muchas organizaciones, no tienen una política contable definida al respecto, registrando generalmente como un “gasto” y no como un “activo” este tipo de erogaciones.

Indudablemente, el conocimiento que se tiene dentro de las compañías, es muy difícil de medir y cuantificar, ya que este conocimiento se desarrolla a cada momento, sin

embargo, es necesario medirlo, por el efecto que puede inferir dentro de la creación de valor.

El conocimiento, como tal, es entonces pieza importante, y por lo tanto, necesario de medir y cuantificar, ya que esta capacidad de generación de nuevas ideas, proyectos e innovaciones tecnológicas y científicas, son las que le dan a las empresas la ventaja competitiva que necesitan para ser líderes en el mercado y potenciar el valor de las firmas.

IV. LOS ACTIVOS INTANGIBLES DENTRO DE LA CADENA DE VALOR

4.1. LOS ACTIVOS INTANGIBLES DENTRO DE LA CADENA DE VALOR

Se ha mencionado como los activos intangibles son de suma importancia para la creación de valor dentro de las compañías. La cadena de valor de las compañías está definida por tres etapas fundamentales: a) Descubrimiento y aprendizaje, b) Implantación y c) Comercialización. Dentro de estas tres etapas, los activos intangibles juegan un papel vital en la creación de valor de las empresas. Los activos intangibles inciden grandemente en cada una de las etapas:

DESCUBRIMIENTO Y CONOCIMIENTO

El *Aprendizaje Organizativo* es el enfoque subyacente que da sentido y continuidad al proceso de creación de valor o de intangibles. El Aprendizaje, en suma, es la clave

para que las personas y la organización puedan ser más inteligentes, memorizando y transformando información en conocimiento. Se asocia a este enfoque los conceptos de "organizaciones inteligentes" y "organizaciones que aprenden". Para que pueda generarse el descubrimiento y aprendizaje dentro de cualquier compañía es necesario que existan una renovación interna, explotación de capacidades adquiridas y establecimiento de redes de comunicación y conocimiento.

IMPLANTACIÓN

Las empresas que tienen la capacidad de experimentar el descubrimiento y aprendizaje, deben de implantar sus conocimientos por medio de la propiedad intelectual y viabilidad tecnológica. La implantación es un proceso por medio del cual las compañías, luego de realizar el desarrollo de un producto o servicio innovador, analiza y verifica la viabilidad de este, por medio del establecimiento de cadenas de producción, pactos de negocios y desarrollo de tecnologías.

COMERCIALIZACIÓN

La comercialización es una etapa donde se define el mercado por medio de negocios con clientes claves y se definen las expectativas de crecimiento que tenga la compañía mediante las proyecciones financieras que se generen por medio de los cash flows y del rendimiento de los proyectos realizados por la empresa.

Con base en lo expresado anteriormente, se comprende que los activos intangibles tienen un protagonismo importante en la cadena de valor de la empresa, y consecuentemente en la creación de valor.

En la figura 2, se muestra como los activos intangibles se desarrollan para la creación de valor entre actividades de descubrimiento y aprendizaje, implementación y comercialización.

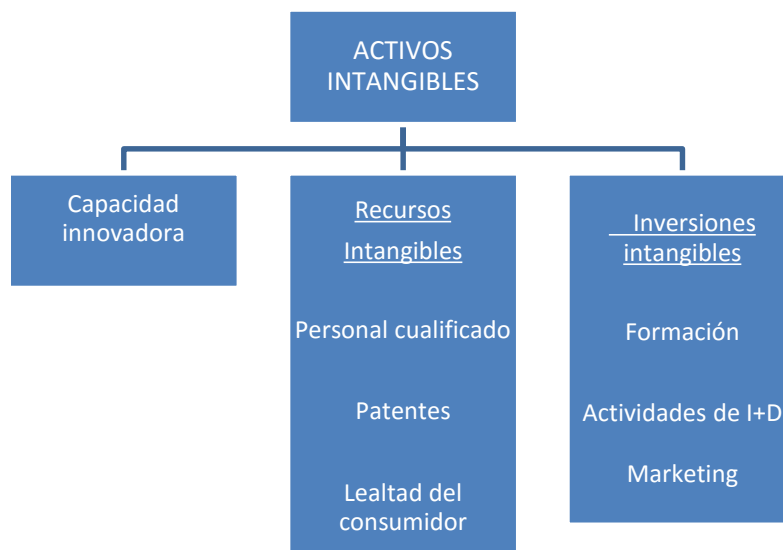


Figura 2. Tipos de intangibles dentro de la cadena de valor.
Fuente: B. Lev and S. Radhakrishnan, “The Valuation of Organization Capital,” National Bureau of Economic Research and University of Chicago Press, 2005

Todas las compañías están orientadas al mantenimiento e incremento de la cuota de mercado, la cual hace que la empresa subsista dentro de la economía mundial. Para ello, la empresa identifica sus activos intangibles críticos y sus recursos e inversiones en

intangibles. Cuando la entidad puede hacer la debida identificación, obtiene una ventaja competitiva en el mercado porque le permite enfocar su inversión en aquello que puede crear valor, es decir aumentar el precio por acción de la empresa.

Los intangibles críticos representan la columna vertebral de las compañías, teniendo en cuenta que para la generación de valor y el desarrollo de nuevas tecnologías y proyectos es necesario mantener y atraer empleados clave, que con su conocimiento aporten un valor agregado para el desarrollo de los objetivos empresariales. La capacidad innovadora establece también la ventaja competitiva que se puede llegar a obtener si las ideas “eureka” se generan internamente en las empresas. Por otra parte, la orientación al mercado, es vital, ya que este activo intangible establece el mercado al cual será dirigido el producto y también las expectativas de crecimiento.

Los recursos intangibles se clasifican en poseer el personal cualificado, las patentes y la lealtad del consumidor. Cuando la compañía implanta el descubrimiento que ha realizado por medio del desarrollo del conocimiento y la explotación de sus intangibles críticos es necesario que posea el personal idóneo para efectuar el impulso de los proyectos descubiertos, el conocimiento de estas personas es importante ya que por medio de sus ideas, procedimientos y experiencia, dan solidez a las firmas. Así mismo, las patentes y el desarrollo de la lealtad del consumidor son intangibles que dan valor a las firmas.

Cabe destacar, que todas las firmas tienen inversiones muy fuertes con respecto a los intangibles: En formación y capacitaciones, actividades de investigación y desarrollo y Marketing. Las inversiones en estos rubros son millonarias, a tal punto, que actualmente las firmas, le apuestan grandemente al desarrollo de nuevos productos, por ejemplo, en el campo de la medicina, los laboratorios invierten millones en el desarrollo de medicamentos que tardan en generar cash flows positivos entre 15 a 20 años, empero, las firmas proyectan obtener beneficios a largo plazo.

4.2. LA ESTANDARIZACIÓN DE LA INFORMACIÓN SOBRE LOS INTANGIBLES

Se ha mencionado la importancia de los activos intangibles dentro de las organizaciones y el papel que representan dentro de la creación de valor. Debido a ello, los intangibles son el motor de la “era del conocimiento”, sin embargo, la contabilidad tradicional no ofrece información sobre ellos de una manera razonable.

Las compañías elaboran sus métodos de información particulares sobre los activos intangibles y dichos métodos son generalmente para uso interno de las organizaciones, sin llegar a tener información pública de ellos. Por lo anterior, surge la necesidad de estandarización de la información contable, para que esta presente razonablemente los activos intangibles en los reportes financieros.

La estandarización consiste en la creación de una estructura informativa formada por un conjunto comprensivo de informes, relacionados entre sí, sobre el desarrollo de la cadena de valor, con énfasis especial sobre las inversiones y los activos intangibles. El mercado necesita tener información confiable y es por ello, que para dinamizar las inversiones los activos intangibles deben ser identificados con mayor precisión en los estados financieros.

La medición de intangibles depende mucho del criterio financiero, por lo que los diversos países por medio de sus instituciones, deben normar y unificar las diferentes formas de valoración para efectos de que todas las empresas ocupen los mismos métodos para tales efectos.

V. VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES

5.1. EVIDENCIA EMPÍRICA

Los activos intangibles han generado una gran variación entre el valor “contable” de los activos de las grandes corporaciones y su valor “de mercado”. Por medio del índice *Price to Book Value Ratio*^{vi}, se aprecia el impacto de los activos intangibles en el mercado.

En la figura 3, se visualiza el Price to Book Value para S&P500, desde el año 2000, teniendo como resultado que los activos de las compañías en el mercado “realmente”

superan a los activos “registrados” en los libros contables. Es decir que por cada dólar reflejado en la Contabilidad de las compañías, en el mercado representa dos dólares y medio.

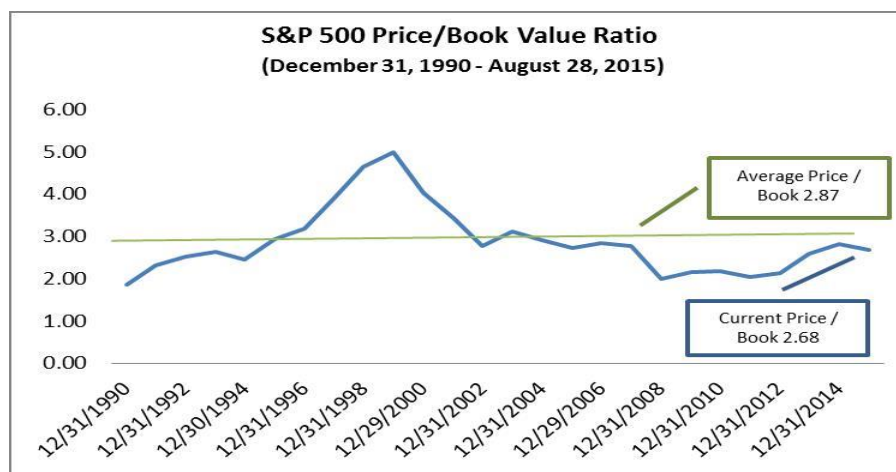


Figura 3. Price to Book Value S&P 500

Lo anterior indica una gran diferencia entre la realidad que presenta la Economía de mercado con los registros contables de las empresas.

Además, se observa también como el valor de las acciones en libros contables, con el valor de las acciones en el mercado, varían considerablemente.

5.2. IMPORTANCIA DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN

La necesidad de obtener un método por medio del cual se descubran las ganancias que obtienen las corporaciones por medio de los activos intangibles a dado lugar a grandes debates. Mientras unos analistas indican que es “imposible” medir lo que no se puede ver ni tocar, y lanzan la responsabilidad de todas las mediciones a la dinámica misma del mercado, otros en cambio, intentan de una u otra manera medir lo intangible para dar respuesta al impacto que tienen estos activos dentro del valor de las empresas.

Debido a que los activos intangibles destacan porque generan valor en la acciones de las compañías, es de suma importancia conocer los métodos de valoración, sin embargo, hasta la fecha grandes empresas tienen sus métodos de valoración de forma particular, lo cual no ha permitido estandarizar un método que funcione para reconciliar los registros contables tradicionales con lo que sucede en el mercado bursátil, es decir, que el valor de las acciones registrados en libros, sean similares con los valores en mercado, tomando en cuenta el favor de los activos intangibles.

5.3 METODOS DE VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES

La inversión en intangibles sigue intacta. Esto refleja la confianza que tienen las grandes corporaciones en innovar, descubrir y crear, ya que si logran desarrollar “algo nuevo” con éxito, tendrán ganancias futuras. A esto le apuestan las grandes inversiones en intangibles que actualmente realizan las grandes empresas.

Debido a esto, los activos intangibles, son un factor altamente decisivo para los repuntes financieros que las grandes corporaciones puedan tener. En tal sentido, la correcta medición de ellos, se vuelve trascendental, a la hora de proyectar los retornos futuros que se esperan obtener.

Las empresas tienen su propia forma particular e interna de medir sus intangibles, sin embargo, estos métodos no son públicos y se cae en la costumbre que no se tiene estandarizado los métodos para cuantificar los activos intangibles, ni su incidencia en el flujo de efectivo proyectado de las compañías.

Con base en lo expuesto anteriormente, es importante mencionar que los activos intangibles generan valor a las compañías, teniendo un impacto directo en el valor de sus acciones, por lo que la contabilidad tradicional se ha visto en un serio problema al intentar medirlo y reflejarlo en sus estados financieros.

Actualmente, no existen aún modelos muy apropiados que puedan medir el conocimiento y que puedan aportar información confiable y razonable para la toma de decisiones, debido a su naturaleza subjetiva. Han existido esfuerzos importantes para crear metodologías, para esta mediciones y que son las que comúnmente son utilizadas, que permiten medir el valor de los intangibles y su influencia en la creación de valor de las compañías.

Los métodos más utilizados por especialistas son los siguientes:

Método Directo de Capital Intelectual –Direct Intellectual Capital Methods (DIC). Éste calcula la estimación del importe de los intangibles mediante la identificación de sus diversos componentes. Una vez que dichos componentes han sido identificados, pueden ser directamente valuados, ya sea de forma individual o como un coeficiente agregado. Un ejemplo de este método lo constituye el “Índice de creación de valor”. Por ejemplo una compañía manufacturera quiere valorar sus intangibles y para ello crea un índice de creación de valor, basado en los siguientes parámetros: Innovación, calidad, relaciones con clientes, capacidad para administrar, alianzas, tecnología, valor de la marca, relaciones con empleados y asuntos de entorno y comunidad. Con base en lo anterior estimada un porcentaje de valor sobre sus utilidades y se asigna a cada índice según su importancia. Al realizar la suma de los índices obtenemos el valor de intangibles de la empresa.

Método de Capitalización de Mercado o Market Capitalization Methods (MCM). Calcula la diferencia entre la capitalización de mercado de la empresa y su capital contable. Por ejemplo, se puede indicar una empresa que tiene como valor de activos totales un monto de 100 millones y depreciaciones acumuladas por 30 millones, lo cual nos expresa un valor en libros de 70 millones. Sin embargo, al cotizar el valor de sus acciones en el mercado la empresa se valora en 250 millones, que es el resultado de multiplicar la cantidad de acciones por su valor individual en el mercado. Al comparar estas cifras el valor de intangibles es de 180 millones.

Método de Retorno sobre los Activos o Return on Assets Methods (ROA). Obtiene una utilidad promedio del año para los AI, dividiéndole entre el costo de capital promedio de la compañía o por una tasa de interés, resultando una estimación de sus activos invisibles. Este método es desarrollado más adelante en caso práctico.

Método de Cuadro de Mando o Scorecard Methods (SC). Deben de identificarse los diversos componentes del capital intelectual generando indicadores que permitan presentarse gráficamente.

KNOWLEDGE CAPITAL SCORECARD	El esquema del Knowledge Capital Scorecard,
GANANCIAS NORMALIZADAS (Promedio de los resultados pasados y expectativas futuras)	donde al determinar las ganancias normalizadas de la empresa, por medio del análisis de los resultados históricos y las expectativas futuras de rendimientos, se
(-) ACTIVOS FISICOS x Retornos	disminuyen los retornos de los otros activos
(-) ACTIVOS FINANCIEROS x Retornos	que no son intangibles, es decir, los activos físicos y financieros. Al realizar esta operación
<hr/>	
(=) GANANCIAS NORMALIZADAS GENERADAS POR INTANGIBLES	el resultado final son las ganancias normalizadas que han sido generadas por activos intangibles.

Luego de revisar algunos de los modelos indicados por los especialistas, los cuales permiten obtener un posible indicador del valor de los intangibles, es importante reflexionar sobre algunas preguntas como: Cuál es el mejor modelo que se debe utilizar, y si existen diferencias significativas en los valores cuando se usan distintos modelos para determinar la ansiada cifra. En respuesta a esta interrogante, en la actualidad se considera que no existe un modelo en específico con el cual se obtenga con exactitud el valor de los Activos Intangibles que poseen las compañías.

Bajo este contexto, se considera que el método más viable para las economías centroamericanas, es el *Método de Retorno sobre los Activos o Return on Assets Methods (ROA^{vii})*, ya que el método consiste en que las utilidades promedio antes de impuestos de un periodo se dividen entre el promedio de activos tangibles de la compañía. El resultado es un ROA que se compara con el ROA promedio de la industria.

La diferencia se multiplica por el promedio de activos tangibles de la compañía para calcular una utilidad promedio del año para los activos intangibles. Dividiendo el mencionado promedio de activos intangibles entre el costo de capital promedio de la compañía o por una tasa de interés, se puede obtener un valor estimado de sus activos intangibles o capital intelectual.

A continuación se desarrolla ejemplo de valoración de una cadena de supermercados importante a nivel nacional, desarrollando el método más viable expuesto anteriormente:

5.4 CASO PRACTICO VALORACIÓN DE INTANGIBLE

Supermercados El Salvador es una empresa con una trayectoria de más de 80 años en el mercado, siendo la empresa líder en venta de canal moderno en el país, con un porcentaje de participación a nivel nacional del 80%.

La compañía está interesada en conocer cuánto es el valor de sus intangibles, debido a que se tiene una oferta de compra de una cadena de supermercados a nivel mundial y necesitan su valor de intangibles para considerarlo en la negociación.

La utilidad de los últimos tres años de la compañía son las siguientes:

Año	Utilidad (millones)
2013	25
2014	30
2015	33
Promedio	30

Los activos tangibles de la empresa en los últimos tres años, son los siguientes:

Año	Activos tangibles (millones)
2013	100
2014	112
2015	120
Promedio	110

MÉTODO:

RETORNO SOBRE LOS ACTIVOS/ RETURN ON ASSETS (ROA)

La información brindada nos permite utilizar este método, en primer lugar debemos proceder a determinar el rendimiento sobre los activos, dividiendo las utilidades promedio de los últimos tres años sobre los activos promedio en ese mismo período, teniendo como resultado:

Utilidad	30 millones
Activos	110 millones
Rendimiento	27.27%

El rendimiento de la industria de supermercados para los tres años promediados es del 23.27% teniendo como base la competencia local y la industria a nivel regional.

Luego se procede a calcular el exceso de rendimiento para lo cual se multiplica el ROA promedio de la industria por el promedio de activos tangibles de la compañía. Este resultado se resta de las utilidades antes de impuestos calculadas en el paso uno. Para la empresa Supermercados El Salvador, el cálculo resultó en:

$30 \text{ millones} - (23.27\% * 110 \text{ millones}) = 4.4 \text{ millones de dólares.}$

Posteriormente se calcula el promedio de las tasas impositivas corporativas de los tres años y este resultado se multiplica por el exceso de rendimiento. Este dato se resta del rendimiento en exceso para obtener un rendimiento neto de impuestos. La prima se le atribuye a los activos intangibles.

El cálculo es: $4.4 \text{ millones} - (0.30 * \$4.4 \text{ millones}) = 3.08 \text{ millones de dólares.}$

Finalmente se calcula el valor presente de la prima. Se hace dividiendo la prima entre una tasa de descuento adecuada, tal como el costo de capital de la compañía. El costo promedio ponderado de capital es del 6%. El valor de los intangibles es el siguiente:

$3.08 \text{ millones} / 0.06 = 51.3 \text{ millones de dólares.}$

Existen otros enfoques de valoración, los cuales han sido considerados por diversas compañías para medir sus intangibles y es importante mencionar.

En primer lugar se tiene el **Enfoque de Costos**, el cual determina un indicador en base al valor de creación o el equivalente al costo de su desarrollo o compra; este es recomendable cuando se espera recibir pocos beneficios económicos. Dentro de los métodos utilizados bajo ésta perspectiva se establecen los siguientes: El costo de reproducción, de reemplazo e histórico de creación. Sin embargo los resultados de esta estimación presentan algunas desventajas, ya que puede existir una estimación de un costo excesivo o exagerado o por otra parte puede reflejarse muy escaso lo que es igual a una subestimación del activo. En segundo lugar contamos con el **Enfoque de Mercado**, el más directo que permite obtener un valor en base a las transacciones comparables del mercado activo y público; entre los métodos utilizados están la Valoración Relativa, *Market Value Added*^{viii} y *Balanced Scorecard o BSC*^{ix}. Finalmente el **Enfoque de Ingresos**, en el cual los resultados son obtenidos de la estimación basada en los futuros beneficios potenciales que pueden ser atribuibles al activo intangible, siendo éste el más utilizado comúnmente. En éste es necesario identificar los ingresos atribuibles al activo y capitalizarlos a valor presente o los costes ahorrados como consecuencia de poseer esta clase de activos; dentro de éste se suelen utilizar métodos tales como la Valoración Intrínseca, Diferencial de Beneficios o Valor Actual de Sobreprecio.

Lo contradictorio de los enfoques de valuación de activos intangibles es que todos critican las reglas contables, pero al mismo tiempo todos utilizan parte de la información contable tradicional para obtener sus resultados.

La Contabilidad Financiera no puede incluir como activos conceptos que quizá nunca tengan el potencial de generar ingresos, ya que si no se respeta esta regla las empresas tendrían en

sus Estados Financieros grandes cantidades de activos intangibles que al no generar ningún valor en el futuro ocasionarían una gran destrucción de valor, dado su costo de financiamiento y su nula o poca posibilidad de generación de ingresos.

Un intangible sólo será activo en la medida en que repercuta directamente en la mejora de procesos, productos, servicio y conocimiento de clientes, y logre que estas mejoras impulsen mayores ingresos o reducción de costos. Si un intangible no logra llegar hasta el final de su propósito, se habrá traducido en un gasto, no habiendo cumplido el objetivo de un activo, que es el aumento de beneficios futuros para la empresa.

Existe la necesidad de revelar cada vez mayor información e implica un dilema importante para todas las empresas, las cuales tendrán que decidir, hasta donde revelar, sin dar a conocer información importante para la competencia, lo cierto es que la información que se revela actualmente no resulta suficiente y deja insatisfechos a los usuarios de la misma, siendo una parte importante el concepto de activos intangibles.

5.5 EL FUTURO DE LA VALORACION DE ACTIVOS INTANGIBLES

Actualmente las empresas tienen su propia forma particular e interna de medir sus intangibles, sin embargo, estos métodos no son públicos y se cae en la costumbre que no se tiene estandarizado los métodos para cuantificar los activos intangibles, ni su incidencia en el flujo de efectivo proyectado de las compañías.

Debido a lo expuesto anteriormente los activos intangibles se encuentran en la oscuridad, ya que las compañías no ofrecen públicamente sus mediciones sobre estos activos, y esto hace muy difícil cambiar la normativa contable, y siempre se encuentra limitada.

Hasta que las empresas no publiquen sus mediciones y las entidades que regulen las normativas contables establezcan reportes financieros donde se muestren dichas mediciones de manera obligatoria, siempre se especulará sobre el verdadero valor que tienen estos tipos de activos dentro de los estados financieros y dentro del valor mismo dentro de las empresas.

La importancia de los activos intangibles para el éxito de cualquier negocio es vital y al mismo tiempo creciente. El poseer personal altamente capacitado, tener una fiel clientela, ser dueño de una marca que se encuentre muy bien posicionada en el mercado y en la mente de los consumidores, entre otras cosas, significa estar posicionado de forma estratégica frente a la competencia, lo cual se traduce en el éxito del negocio.

No existe un método único de valoración de Activos Intangibles, que permita determinar su valor de forma integral para las empresas. Es importante considerar que un método único no deber ser perseguido, sino más bien, se deben unificar criterios para obtener métodos comunes para cada enfoque.

El dinamismo de los sectores de la economía, impulsados por las nuevas tecnologías, el conocimiento y los inmateriales; están determinando continuamente en su mayoría el valor

de mercado de las empresas. Es evidente que lo intangible ahora tiende a ser una importante fuente de riqueza, a pesar de la dificultad para valorarlo con la precisión que se desea.

Las empresas de redes sociales y alta tecnología como Facebook y Microsoft tienen valores muy superiores a sus activos físicos o registrados en libros contables. Tal diferencia se sustenta principalmente en los intangibles con los que cuentan dichas organizaciones y en su capacidad de gestión de los mismos; se tiene entonces ahora la tarea de aprender a crear capacidades y habilidades para gestionar sobre todo los conocimientos, los cuales representan un alto valor agregado para las compañías.

El mundo económico actual es trepidante, imprevisible y al mismo tiempo apasionante. Es increíble como una idea puede revolucionar el mundo, como por ejemplo el caso de las redes sociales. Los intangibles que son basados en el conocimiento, ideas y relaciones, serán los que creen el valor mayor de las grandes corporaciones dentro de la Economía.

VI. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Los activos intangibles, actualmente siempre son generadores de expectativas de crecimiento económico dentro de las compañías y también a escala mundial. Por tal motivo, se consideran como la esperanza financiera de todas las firmas.

En el entorno económico mundial, enmarcado por la crisis financiera internacional, el “factor intangible” recobra un significado importante, ya que las grandes empresas americanas invierten más cada año en R&D, para descubrir y crear nuevos productos, por medio de la explotación del factor humano, estructural y relacional.

Los activos intangibles deben ser medidos correctamente mediante herramientas que nos permitan sacar de la “oscuridad” toda la información relativa a dichos intangibles, para que los directores de las corporaciones puedan tomar decisiones acertadas sobre los futuros rendimientos de la empresa y su *Cash Flow*. Existe actualmente, el reto de medir con razonabilidad los intangibles y muestra de ello son las diferentes metodologías empleadas para valorizar estos activos.

Así mismo, en el mercado actual, la contabilidad “tradicional” ha quedado obsoleta en la medición de los intangibles, por tanto, los entes reguladores de la contabilidad deben de aunar esfuerzos para actualizar los estados financieros generados por las compañías, de tal manera que presenten realmente el valor de mercado de estas.

Los altos ejecutivos de las compañías conocen perfectamente que la gestión adecuada de los activos intangibles, es la que genera valor a las empresas, por lo tanto, es importante que la metodología para valorarlos sea la más idónea para sus corporaciones.

Es importante mencionar que existen diferentes métodos, sin embargo, no existe una metodología aceptada para aplicarse en forma general, por lo tanto, en el futuro debe existir una herramienta estándar para valorar de forma fiable los intangibles.

El desarrollo, crecimiento y futuro de las organizaciones está cada vez cimentado en el valor que crean los activos intangibles. Los activos de naturaleza física o financiera, no dejan de ser importantes, pero en la nueva economía que se experimenta desde años atrás, la excelente administración de los recursos invisibles permitirá a las grandes corporaciones las mejores ventajas competitivas en el mercado y la generación de valor.

VII. BIBLIOGRAFIA

- B. Lev, Intangible Assets: Values, Measures and Risks, Oxford University Press, 2003.
- B. Lev, Intangibles: Management, Measurement and Reporting, The Brookings Institution Press, 2001.
- B. Lev, D. Nissim and J. Thomas, “On the Informational Usefulness of R&D Capitalization and Amortization,” in Visualizing Intangibles, S. Zambon and G. Marzo, eds., Ashgate Publishing Co.
- B. Lev, B. Sarath and T. Sougiannis, “R&D Reporting Biases and Their Consequences,” Contemporary Accounting Research, Winter 2005
- B. Lev and S. Radhakrishnan, “The Valuation of Organization Capital,” in Corrado, Haltiwanger, and Sichel, eds., Measuring Capital in a New Economy, National Bureau of Economic Research and University of Chicago Press, 2005
- Z. Deng and B. Lev “In-Process R&D: To Capitalize or Expense?” The Journal of Engineering and Technology Management
- B. Lev, 2004. “Sharpening the intangibles edge,” Harvard Business Review, (June 2004),
- B. Lev, “Remarks on the measurement, valuation, and reporting of intangible assets,” Economic Policy Review, 2003, Federal Reserve Bank of New York
- Amir, E., B. Lev and T. Sougiannis. “Do financial analysts get intangibles?” European Accounting Review
- B. Lev, “Where Have All of Enron’s Intangibles Gone?” Journal of Accounting and Public Policy, (Summer 2002)
- D. Aboody and B. Lev, “The Value-Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization,” Journal of Accounting Research, Supplement, 1998.
- The Wall Street Journal, publication LPG April 7, 2009.
- Aswath, Damodaran. 2010. “*The Little Book of Valuation*”
-
- Brooking, Annie. 1997. “*El Capital Intelectual: El principal activo de las empresas del tercer milenio*”

- David A. Aaker & E. Joachimsthaler. 2006. *“Brand Leadership”* The Free Press, Nueva York, EE UU.
- David C. Edelman. 2010. *“El Branding en la Era Digital. Usted gasta el dinero donde no debe”* Harvard Business Review.
- Enrique Medellín Cabrera. 2002. *“Elementos para la Gestión de Activos Intangibles en una Organización”*
- Drucker, Peter. 1994. *“The Age of Social Transformation”* Published in The Atlantic Monthly
- Fernández, Pablo. 2007. *“Valuation of brands and intellectual capital”* IESE Business School Universidad de Navarra.
- Fernández, Pablo. 2008. *“Métodos de Valoración de Empresas”* IESE Business School Universidad de Navarra.
- García, Rodríguez, MaJ. 2000. *“La Valoración Financiera de las Marcas”* Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa.
- Palomo González, Miguel. 2003. *“La Evaluación de Activos Intangibles”* FCQ-UANL.
- Sylvia Meljem Enríquez de Rivera y María Iztchel Alcalá Canto. 2007. *“Herramientas para la Administración y Valuación del Capital Intelectual”* Instituto Tecnológico Autónomo de de Contabilidad.

NOTAS

ⁱLa definición de activos intangibles abarca el conocimiento y el capital intelectual y ambos son iguales en este concepto.

ⁱⁱ Baruch Lev, es director del Instituto de Investigación Contable Vincent C.Ross y líder del proyecto para la investigación de los intangibles de la Universidad de New York. Es catedrático de Contabilidad en la Universidad de Ster School of Bussiness, NY.

ⁱⁱⁱ Definición de intangibles según Baruch Lev en su libro Intangible Assets: Values, Mesuares and Risks, 2003.

^{iv} Bill Gates, fundador de Microsoft Company.

^v Merck, es una de las compañías farmacéuticas más grandes del mundo, y su esfuerzo innovador ha sido la clave para el crecimiento y posicionamiento en el mercado. Hoy en día, la compañía de EE.UU. tiene cerca de 56.700 empleados en 120 países y 31 fábricas en todo el mundo. Es una de las 7 compañías farmacéuticas de todo el mundo, mucho más grande que su antecesor alemán, que actualmente emplea a alrededor de 32.800 personas en 62 países.

^{vi} Price to Book Value Ratio, índice que nos indica el precio de libro de una compañía comparado con el precio de mercado. Es importante mencionar que este ratio en los

últimos quince años siempre ha indicado que el precio de mercado es mayor que el precio en balances o libros, siendo cada año considerablemente mayor, debido a que el conocimiento y el intangible es un factor determinante en el precio de las acciones. Se calcula dividiendo el precio actual de cierre de la acción por el valor en libros del último trimestre por acción.

$$\text{P/B Ratio} = \frac{\text{Stock Price}}{\text{Total Assets - Intangible Assets and Liabilities}}$$

^{vii} ROA (Return of Assets) Es la rentabilidad sobre activos que se calcula al dividir el beneficio menos impuestos, entre el valor de todos los activos. Así también, mide las utilidades como porcentaje de los activos de la empresa.

^{viii} Market Value Added, es el valor de mercado agregado, el cual consiste en la diferencia entre el valor actual de mercado de una empresa y el del capital aportado por los accionistas.

^{ix} Balance Scorecard- BSC, es un sistema de administración que va más allá de la perspectiva financiera con la que los gerentes acostumbran evaluar la marcha de una

empresa. Es un método para medir las actividades de una compañía en términos de su visión y estrategia, proporcionando a los gerentes una mirada global del desempeño del negocio. Los autores del BSC son Robert Kaplan David Norton.