

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



Fundada en 1995



VALORACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

YANIRA IVETH PÉREZ GARCÍA

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

NOVIEMBRE DE 2011

CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : ING. MARIO ROBERTO NIETO LOVO

SECRETARIO GENERAL : DRA. ANA LETICIA ZA VALETA DE AMAYA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MÁSTER ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

VICEDECANO : MÁSTER ÁLVARO EDGARDO CALERO RODAS

SECRETARIO : MÁSTER JOSÉ CIRIACO GUTIÉRREZ CONTRERAS

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

ASESOR : MÁSTER FRANCISCO MERCADO

TRIBUNAL EXAMINADOR : MÁSTER FRANCISCO MERCADO

MÁSTER GUILLERMO VILLACORTA MARENCO

NOVIEMBRE DE 2011

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMÉRICA

ÍNDICE

PRÓLOGO	iv
I. ANTECEDENTES	1
1. Conociendo los activos intangibles.....	4
2. Los activos intangibles y la coexistencia de dos economías.....	6
II. ACTIVOS INTANGIBLES CREADORES DE VENTAJA COMPETITIVA	7
1. Importancia en la economía y empresas.	7
2. ¿Por qué y a quién debe interesarle la valoración?	10
3. Determinantes del éxito empresarial de hoy en día	13
4. Características de empresas que poseen activos intangibles.....	14
III. VALORACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES	15
1. Herramientas comúnmente utilizadas para la valuación.....	16
1.1 Otros enfoques de valoración	19
2. Ejecutando la valoración de algunos activos intangibles.....	19
2.1 ¿Qué tan importante son los enfoques y métodos de valoración?	20
3. Más allá de las metodologías estandarizadas para la valoración	21
3.1 Recuperando la consistencia contable	21
4. El futuro de la valoración.....	23
4.1 Disposición estratégica de los activos intangibles.....	24
4.2 Gestionando los activos intangibles	25
CONCLUSIONES	27
REFERENCIAS	29
Bibliografía.....	29
Notas:.....	33
ANEXOS	

PRÓLOGO

Los activos “intangibles” AI o también denominados inmateriales, intelectuales e invisibles han estado presentes de alguna manera en las organizaciones desde el primer momento que se llevó a cabo la primer relación de negocios; lo relativamente nuevo sobre éstos, es la preocupación por la difícil forma de valorarlos y la considerable contribución que éstos han tenido sobre el desempeño financiero de muchas empresas. En las industrias de tecnología, farmacéuticas y consumo su importe del mercado depende considerablemente de sus AI en comparación a los recursos tangibles que poseen. Adicionalmente el interés sobre el tema de los inmateriales se ha visto aumentado en la medida en que se ha desarrollado la nueva economía de servicios basada en tecnologías de la información, donde el talento humano es considerado el principal motor de la innovación aumentando las inversiones en investigación y desarrollo; puede sonar paradójico, pero lo inmaterial ahora tiende a ser una de las más importantes fuentes de riqueza, a pesar de la dificultad para apreciarlo, empaquetarlo, codificarlo y sobre todo para valorar su complejidad y magnitud. En el diario existir de los negocios, se constata una importante diferencia entre los valores contabilizados y los asignados por el mercado; la explicación a éste desfase se encuentra en la existencia de una tipología de activos que son los que le permiten la creación, mantenimiento y desarrollo de ventajas competitivas sostenibles para el éxito mostrado.

El importe de las entidades en las industrias del consumo o servicios, no reside solamente en sus posesiones físicas, sino en aspectos invisibles como la capacidad de desarrollar relaciones estables con sus clientes, conseguir su fidelización, capacidad para innovar e introducir nuevos productos o servicios al mercado, o la competencia técnica y motivación de su personal. Las empresas regularmente se evalúan por medio del Valor Presente de sus Flujos de Caja Descontado; tomando de base principalmente lo que contabilizan o registran en su balance como recursos tangibles, la maquinaria, edificios, terrenos y mobiliario es decir “fierros” lo más evidentes dentro de los EF’s considerados para determinar el valor en libros; ignorando la parte “*soft*” constituidos por los AI de las firmas, los cuales sumados a ese valor, actualmente son los que en una mayor proporción determinan el valor de mercado.

Por ende el sistema contable tradicional es insuficiente para estimar una valoración real de estos negocios si no es acompañado de métricas no financieras; bajo las cuales se podrían tomar las mejores decisiones de inversión. La idea de esta investigación no es dar a conocer estrictamente los diferentes enfoques y métodos cuantitativos de valoración de los intangibles ya investigados, sino brindar aportes sobre la importancia que genera el identificar y gestionar eficientemente estos verdaderos impulsores de valor permitiendo realizar una eficiente gestión de los recursos, más que dejarnos cegar por la obsesión en la medición de lo tan difícil de cuantificar. Como gerentes en el ambiente de una nueva economía estamos invitados a ser conscientes que no es posible establecer un modelo de valoración precisa de intangibles; más bien debe de tomarse en cuenta que éstos representan un mayor riesgo de pérdida ignorado por las entidades; para los cuales posiblemente no se cuente con instrumentos de cobertura.

I. ANTECEDENTES

“No todo lo que puede medirse importa; no todo lo que importa puede medirse” Albert Einstein.

Desde la segunda mitad del siglo XX la economía a nivel global ha venido evolucionando basada en el desarrollo de nuevos acontecimientos, avances tecnológicos, nuevos medios multimedia de comunicación, novedosas formas de relacionarse con los clientes y socios, esfuerzos innovadores, reformulación de la infraestructura informática y cultural de la compañía y el conocimiento o la pericia de los miembros de la organización; los cuales han permitido desarrollar conceptos como: Cuadro de Mando Integral, Gestión de Recursos Humanos, Conocimientos sin Fronteras, Planeación Estratégica y los Enfoques de Procesosⁱ, determinando una nueva era: La de la Información o tecnológica fundamentadas en los servicios, evidenciando el papel relevante y preponderante que cada vez más juegan los activos “intangiblesⁱⁱ” en el proceso de creación de valor de las entidades, factores que a la postre han marcado claramente un diferenciante de su antecesora, la Revolución Industrialⁱⁱⁱ. Si bien, en esta era se coronaba a los elementos “tangibles” como las fuentes absolutas de riqueza; la nueva economía de servicios protagonista actual ha pretendido colocar a un nuevo rey: Los inmateriales, ubicando así, de manera justa aquellos elementos que bajo las condiciones actuales y previsiblemente de cara al futuro han aportado una cuota cada vez mayor a la generación de utilidades para las firmas.

En la antigua economía, se habían considerado cuatro factores como los creadores de riqueza: La tierra, el trabajo, el capital (dinero) y el conocimiento; pero la importancia relativa de cada uno de ellos ha variado considerablemente con el tiempo. En relación a esto, a mediados de los noventa Peter Drucker^{iv} señalaba: *“El verdadero recurso dominante y factor de producción absolutamente decisivo no es ya ni la tierra, ni el capital, ni el trabajo; es el conocimiento, un verdadero activo invisible”*. Así la influencia de impulsores como la satisfacción del personal y consumidores, competencias de las personas, liderazgo, trabajo en equipo, capacidad de innovación, cultura organizacional, filosofía del negocio, imagen de las entidades, proceso de planeación estratégica, estructura de la organización y el clima laboral hacen que los mecanismos de transmisión de conocimientos se conviertan en elementos decisivos en el proceso de perfeccionamiento y dominio del mercado.

Es importante recalcar que los adelantos tecnológicos alcanzados en el mundo han creado nuevas formas de hacer negocios, con el predominio de los inestimables AI tales como: las relaciones con los clientes y proveedores, marcas, reputación, procesos, sistemas de gestión y *know how*; generando un escenario en el cual estamos no frente a una aberración temporal sino ante un fallo sistémico en la manera de medir o valorar esta clase de recursos, resultando una discrepancia fundamental entre la historia que cuenta el balance general y la verdadera que viven a diario las mismas organizaciones; sin perder de vista que éstos informes representan las bases por medio de las cuales en muchas ocasiones se toman las decisiones más importantes de inversión.

Aproximadamente hace dos décadas han confluído en el escenario económico internacional al menos tres causas principales que no solo han generado nuevos procesos de redefinición del mercado y productivos, sino que también han formado una nueva concepción económica de los factores de producción, tendencia en la industria que ha cambiado sus paradigmas adoptando nueva forma de invertir y generar riqueza. La primera, consiste en la acelerada tendencia a la globalización a todos los niveles y sectores, la que en un principio generó alianzas comerciales entre diferentes países y regiones, pero que de la mano con éstas surgieron nuevas asociaciones entre productores, empresas e industrias para aumentar sus mercados, diversificar sus productos y reducir sus costos. Esta nueva estrategia dio origen a lo que se ha denominado economía en redes^v, llevando a incentivar de manera inusual la competencia a nivel del mercado internacional, que antes era solamente nacional o regional, demandando un cambio en la tradicional manera de expansión vertical y obligando a pensar más seriamente en la expansión horizontal de los negocios.

La segunda de estas causas es considerada como el acelerado y vertiginoso desarrollo de la ciencia, la tecnología y los nuevos descubrimientos, que a partir de la década de los ochenta abrieron las puertas a nuevos mercados que antes estaban concentrados casi de manera exclusiva estatalmente o en muy pocas firmas que poseían la capacidad tecnológica para desarrollarlos. El último de estos tres factores lo representa la aparición de forma avasallante de una nueva herramienta que apertura el mundo a nuevas maneras de comunicación, de capturar clientes, formas de publicidad y en general, las nuevas representaciones de hacer negocios y de generar riqueza; estamos hablando del desarrollo y posicionamiento del *internet* como elemento trascendental en la nueva economía. Ahora, ¿cómo han logrado estos factores cambiar de forma tan drástica las maneras de invertir y han llegado a ser tan importantes y valiosos los intangibles en la economía actual? Una buena respuesta a esta pregunta la obtenemos del profesor Baruch Lev^{vi}:

“Hay tres nexos principales de intangibles que se distinguen por su relación con el origen de los activos: el descubrimiento, las prácticas organizativas y los recursos humanos. La parte principal de los intangibles de Merck ha sido creada, obviamente, merced al masivo y altamente exitoso esfuerzo innovador realizado por la compañía, tanto internamente como en colaboración con otras entidades, que se refleja principalmente en los desembolsos en I&D (1.820 millones de dólares en 1998). Por el contrario, los principales determinantes del valor de Dell están relacionados con el segundo nexo, un diseño organizativo único, llevado a la práctica mediante la venta directa al consumidor de ordenadores personalizados cuyo montaje se realiza a la recepción del pedido por vía telefónica o a través de la red. Las marcas, una forma fundamental del activo intangible dominante especialmente en el sector de los bienes de consumo (Sony en el de la electrónica, Coca Cola en el de la alimentación, y más recientemente America Online, Yahoo! y Amazon en el internet), se crean a menudo mediante una combinación de innovación y estructura organizativa. La valiosa marca Coca Cola es el resultado de una fórmula secreta y un excepcional saber hacer (know-how) en materia de distribución comercial. El tercer nexo de

intangibles, los relacionados con los recursos humanos, se crea generalmente mediante políticas específicas de personal y retribución, tales como inversiones en formación, retribuciones basadas en incentivos y aprendizaje por medio de colaboraciones con universidades y centros de investigación”

Estos ejemplos, y muchos otros podrían citarse, ilustrando las nuevas tendencias que en materia de inversión están siendo adoptadas actualmente por el mercado en innovación tecnológica, creación y aprovechamiento de factores como talento humano, inversión y captación del personal altamente instruido y calificado; como el presente caso de *Samsung versus Sony*^{vii}, la primera con una capitalización sobre su marca cercano a los 20,000 millones de dólares, superando para el año 2010 a su principal competidor en la industria de electrodomésticos *Sony*, la cual alcanzó 11,356 millones de dólares, según *Interbrand* gracias a su imagen o identidad; por ende estas nuevas maneras de invertir están desplazando las grandes inversiones en terrenos, edificios y/o maquinaria. El actual auge de los intangibles, su altísimo valor económico y el gran interés que han despertado en las grandes y pequeñas compañías son una muestra más de lo dinámico y cambiante que es el mundo de los negocios, la forma cómo evolucionan los mercados y de cómo han variado las circunstancias en la economía actual. Además el interés por los AI han surgido como respuesta a un creciente reconocimiento por parte de la comunidad contable, con el propósito de identificar qué elementos diferentes a los físicos son los que desempeñan un rol fundamental en los beneficios reales de las corporaciones; con la necesidad de estos profesionales por reconocer esos recursos sin naturaleza física, no se pretenden sostener que los bienes tangibles carezcan de importancia o de efectos sobre la gestión y la competitividad empresarial; sino más bien los caracterizados por la invisibilidad representan una base elemental de la pirámide que lidera el futuro de las firmas, donde los tangibles por sí solos no son suficientes, van acompañados de una inversión en intangibles que equilibradamente permiten generar grandes ventajas competitivas en el mercado.

La contabilidad como sistema de información se ha enfocado tradicionalmente en el registro de los tangibles, concibiéndose en un principio y desarrollándose para la época industrial de las organizaciones, período en el cual era totalmente funcional. Sin embargo, con el desarrollo de la nueva economía, en la que el conocimiento está jugando un papel fundamental, surge la necesidad de incorporar las posesiones invisibles como parte de la información financiera. Sin embargo las técnicas contables han evolucionado sobre todo a escala internacional; pasando del simple manejo de registros de métodos de contabilización de los bienes que se agotan y deprecian, al intenso interés en el reconocimiento de este capital inmerso en las transacciones pero físicamente imperceptibles; constituyéndose uno de los temas más candentes de actualidad en el ámbito de la gestión empresarial, mercados financieros e incluso en la administración pública, por considerarse que la nueva fuente de riqueza no es del todo material, más bien es la información y el talento humano aplicado al trabajo los que en gran parte permiten ahora crear los beneficios.

La valoración de las empresas está cada vez más dirigida hacia los activos intelectuales, impulsores que se vuelven más esenciales para el desarrollo de los negocios, permitiendo incrementar la brecha entre el valor en libros y el de mercado. La empresa moderna se desempeña en un entorno de globalización, competencia, revolución tecnológica y cambios en la naturaleza de los recursos generadores de valor, planteando la necesidad de proporcionar información sobre las actividades intangibles controladas por la firma, surgiendo la duda sobre si el modelo contable tradicional ofrece información suficiente, confiable y adecuada para la toma de decisiones.

1. Conociendo los activos intangibles

La definición del activo intangible es una de las tareas más complicadas en el entorno empresarial y sin embargo, una de las de mayor importancia en la actualidad. Esta dificultad se origina en la propia caracterización de éstos, como consecuencia de su falta de identidad inherente a su naturaleza. Según Lev Baruch, son el derecho no físico a beneficios futuros que posee la empresa. Por otra parte, contablemente un activo es considerado como un recurso controlado por la empresa, que ha sido resultado de sucesos pasados y del que se espera obtener beneficios económicos en el futuro. Se considera que cualquier desembolso realizado por la empresa, ya sea inversión o consumo, que permita obtener beneficios posteriores podría considerarse como un activo. En el actual marco contable estos desembolsos se clasifican ya sea en activos o gastos en función de su permanencia de corto o largo plazo en las empresas; en otras palabras, los flujos de caja negativos se asocian a elementos o recursos que permanecen de acuerdo al tiempo como las inversiones; sin embargo los bienes inmateriales están correlacionados con los desembolsos más que con la diferenciación conceptual que se les da contablemente a estos, implicando que hay egresos que los generan, por tanto la realidad económica empresarial queda desfigurada a través de la representación contable de hoy en día.

Las cosas que no pueden tocarse, es como son definidos los intangibles por la Real Academia Española, recordemos que estos no tienen una reciente aparición en el ámbito empresarial y económico; de hecho desde la primer relación de negocios basada en la confianza y a partir de los orígenes de la industria, comercio y mercado en general ha existido en mayor o menor grado una porción de conocimiento, creatividad e ingenio asociado a dichos impulsores. Sin embargo, en la época de la industria, los agentes económicos y en especial las grandes compañías concentraron sus esfuerzos de inversión creando un concepto de crecimiento basado en la adquisición y valorización de tierras, edificios, maquinarias y toda clase de bienes materiales o tangibles. En los últimos años han surgido diversas definiciones y clasificaciones con el propósito de ofrecer una mejor comprensión del concepto y determinar el origen de los AI, todo esto con el objetivo de identificar y poder realizar una valoración más fiel de al menos las inversiones realizadas en éstos, procurando promover y comunicar la información emanada a los directivos y diferentes usuarios de los datos contables incluyendo a organismos normalizadores.

A continuación podemos clasificarles sencillamente de acuerdo al origen de procedencia de la siguiente manera:

1. **Capital Estructural:** Entendemos por este, el conocimiento que la organización consigue explicitar, sistematizar e internalizar y que en un principio puede estar latente en las personas y equipos de la empresa. Aquí incluiríamos todos aquellos juicios estructurados de los que depende la eficacia y eficiencia interna de la empresa tales como: Sistemas de información y comunicación, tecnología disponible, procesos de trabajo, patentes y sistemas de gestión como bases de datos. Un ejemplo claro de esta clase de activos viene dado por la inversión en Investigación y Desarrollo por su acrónimo en inglés I&D de empresas innovadoras como *Merck* y *AOL*^{viii}, las cuales han hecho que se generen productos innovadores patentados, creando nuevos mercados en las diferentes industrias. El capital estructural es propiedad de la empresa y permanece en la organización cuando las personas que la integran ya no están. Éste facilita una mejora en el flujo de conocimiento e implica un perfeccionamiento en la eficacia de la organización siempre y cuando se encuentre sólidamente dentro de la firma, determinando su situación estructural por medio del análisis de la cultura de la empresa, estructura y modelo de gestión, sus principales productos o servicios, el sector en el que operan, procesos, estándares de calidad y canales de difusión externa entre otros.

2. **Capital Relacional:** Son los beneficios que obtiene una empresa del conjunto de relaciones que mantiene con el exterior. La calidad y sostenibilidad de la base de clientes de una empresa, su potencialidad para generar los nuevos en el futuro, como también lo es el conocimiento que puede obtenerse de la relación con otros agentes del entorno (alianzas, proveedores) y la propiedad intelectual de la empresa como las patentes, know how y marcas. Por ejemplo las prácticas organizacionales, como el sistema “*Built to Order*”^{ix} de *CISCO* le permitió generar ahorros significativos en los costos y aseguramiento a los consumidores potenciales.

3. **Capital Humano:** Lo constituye el conocimiento (explícito o tácito) que poseen las personas y equipos de la organización, que son capaces de generarlos en el desarrollo del trabajo individual o grupal. Muy a menudo este tipo de capital es la base para la reproducción de otros. La fuente de recursos humanos, proviene de las inversiones realizadas en este, mediante políticas compensatorias innovadoras y en sistemas de información, las cuales han tenido éxito en bajar la tasa de rotación de sus empleados y estimular la productividad; siendo este AI el que mayor riesgo representa para la entidades por su alta probabilidad de esfumarse instantáneamente en el momento menos previsto.

El éxito de muchas firmas que poseen esta clase de impulsores, obedece a que en gran medida realizan una combinación de las tres fuentes mencionadas anteriormente; *Coca Cola* ha alcanzado en el año 2010 una capitalización de más 70,000 millones de dólares, gracias a su marca.

2. Los activos intangibles y la coexistencia de dos economías

Una de las principales características de los AI es la imposibilidad de imitación por parte de terceros como resultado de la falta de materialización, ni siquiera de su apropiación total por parte de los propietarios de la empresa. Hemos podido apreciar que esta clase de posesiones han pasado a constituir una fuente importante de ventaja competitiva, ya que representan los activos más valiosos, escasos, poco imitables por terceros y difícilmente transmisibles en el mercado. A medida que la economía ha venido evolucionando de una lúgubre a una moderna, con ciertas características o atributos de acuerdo a la clase de bienes que figuran dentro de ellas, las cuales les permiten diferenciarse y convertirse ya sea en impulsores o detractores de creación de valor para las firmas, independientemente de que estas coexistan en un mismo ámbito de negocios.

Una economía antigua caracterizada por el **principio de rivalidad**, metafóricamente explicado partiendo del ejemplo que si una persona está utilizando un bien tangible (silla, camisa, zapato, etc.) se vuelve imposible ser utilizado por otra persona simultáneamente, este consumo realizado impide o reduce la disponibilidad para otros, existiendo una competencia por el uso de los bienes; tal es el caso de la ocupación de un avión que solamente puede ser usado por un número de pasajeros establecidos en un momento determinado, por lo que al mismo tiempo se cumple el **principio de escasez**, ya que existe una cantidad de recursos acotada ante la cantidad ilimitada de necesidades. Inherentemente a este criterio se da el **principio de exclusión** con el cual es posible impedirles a consumidores el derecho de uso de acuerdo algún criterio general establecido como la capacidad o disponibilidad de pago, pudiendo generar una relación de mercado donde lo que un individuo paga y consume no lo consume otro.

Debemos de considerar que la interacción de estas primicias de este lado de la economía conlleva a las compañías a resultados de **rendimientos decrecientes** debido a que los beneficios generados por una unidad producida adicionalmente, disminuyen conforme aumenta el costo marginal de éstas; siendo limitados por la proporción de la oferta y demanda que se genere internamente en la economía. Ejemplificando, no es lo mismo producir un automóvil que mil, en relación a su costo marginal total, éste se ve incrementado. Es importante considerar que en este caso los tangibles son fáciles de identificar y por ende de medir y valorar; lo que tradicionalmente se ha registrado financieramente.

Por otra parte, en la economía moderna o de servicios, los determinantes de los beneficios crecientes son los activos intangibles, su **principio de no rivalidad** permite que no exista competencia en el consumo de un producto o servicio, por ende si un individuo realiza el uso de ese bien no impide ni reduce la cantidad disponible para otras personas instantáneamente. Por tanto, de manera simultánea o no, varios individuos pueden consumir las mismas unidades del bien sin que se pierda, resienta o deprecie la utilidad para otros. Como ejemplo podemos mencionar el conocido caso del Sistema de Reservación de *American Airlines* (AA), SABRE. Es importante que consideremos que esta economía posee cierta debilidad en cuanto a un importante detractor de beneficios como lo es la **exclusión parcial**, a razón de que en ella es casi imposible

o muy difícil de prohibir la utilización de un bien a otros individuos que no tienen o no hayan pagado el precio por el derecho a este; sin embargo se ha alegado por muchos defensores de los AI que todo bien puede ser excluible totalmente, si se está dispuesto a tomar las medidas necesarias y costearlas como es el caso de las patentes, copyright, contratos legales, etc.

La caracterización más maravillosa de esta parte de la economía consiste en que no hay **escasez de uso**, en cuanto estamos al frente de una cantidad ilimitada de necesidades se halla la misma cantidad de bienes o servicios, los cuales pueden ser usados de una manera simultánea; permitiéndole a los actores de esta economía beneficiarse de **rendimientos crecientes a escala o lo que conocemos como escalabilidad**, ya que el coste de producción de un bien (activo intangible) decrece a medida incrementa la demanda del uso o consumo de éstos; este costo es tan mínimo que posiblemente puede ser cercano a cero, permitiendo un aumento de los beneficios conforme incrementa la cantidad utilizada bajo un mismo o un único costo marginal.

Si consideramos nuevamente el ejemplo del Sistema de Reservación SABRE de AA, el mayor activo de propiedad intelectual poseído por esta compañía, el cual representaba en 1996 un monto de 3.300 millones de dólares, valorado en el mercado por encima del resto del grupo (incluido el importe de sus 650 aviones y otros tangibles). Este activo marginalmente fue creado con una inversión de 40 millones entre 1960 y 1980, el cual llegó a convertirse en el valor obtenido en 1996; generando de esta forma la escalabilidad a medida se fue incrementando el uso de éste por sus clientes. Estos crecientes beneficios solo pueden verse limitados de acuerdo a la reducción del tamaño del mercado.

II. **ACTIVOS INTANGIBLES CREADORES DE VENTAJA COMPETITIVA**

“No existe nada que tenga el valor absoluto en este mundo. Uno sólo puede estimar lo que tiene valor para sí mismo” Charles Dudley Warner.

1. **Importancia en la economía y empresas.**

En el boom de una nueva economía de servicios, los ejecutivos no debemos dejar de considerar la razón por la que se ha vuelto tan importante conocer los intangibles y sus incidencias en la toma de decisiones empresariales; en primer lugar su significancia pareciera provenir de la gran diferencia existente entre el valor en contable de las acciones de las empresa y la correspondiente cuantía de mercado (que en muchos de los casos éste es hasta 10 veces mayor que el de libros), siendo este uno de los motivos suficientes para considerar la relevancia de estos impulsores que en su mayoría no son reflejados en los estados financieros como hemos detallado anteriormente. Consideremos el caso de *Asset Equity Compañy*, que en 1985 su valor contable representaba un promedio de un 50% del importe de mercado, quince años más tarde, este constituía menos del 20%, el 80% restante era atribuido a los inmateriales que poseían como compañía.

Por una parte, los ejecutivos, empleados y accionistas y por la otra los reguladores, fiscalizadores y analistas deben tomar en cuenta esta clase de bienes invisibles, no solo por la interesante evolución de la razón *price to book*^x que estos presentan, sino también por la relevancia e incidencia que la gestión de éstos cobra cada vez más en la nueva forma de hacer negocios en cuanto a velocidad, flexibilidad, tecnología y el talento humano; porque las inversiones en este tipo de activos como las de I&D permiten innovar y mejorar los procesos, productos y servicios, garantizándoles altas probabilidades de éxito. Además el que las organizaciones no den a conocer una información fiable sobre los recursos y actividades sin naturaleza física que tienen controlados, como consecuencia de la falta de captación de datos por la contabilidad, está cobrando notabilidad, tanto en el ambiente interior y exterior de éstas, debido a que la información internamente es base para gestionar eficientemente los recursos; así mismo existe la posibilidad de estar castigando las inversiones sin merecerlo o más aun si consideramos que se están realizando esos desembolsos de capital sin ningún beneficio potencial a futuro. Y en el peor de los casos más dramático sería si la firma está siendo tasada con un elevado costo de capital generado de la limitada declaración informativa de los AI.

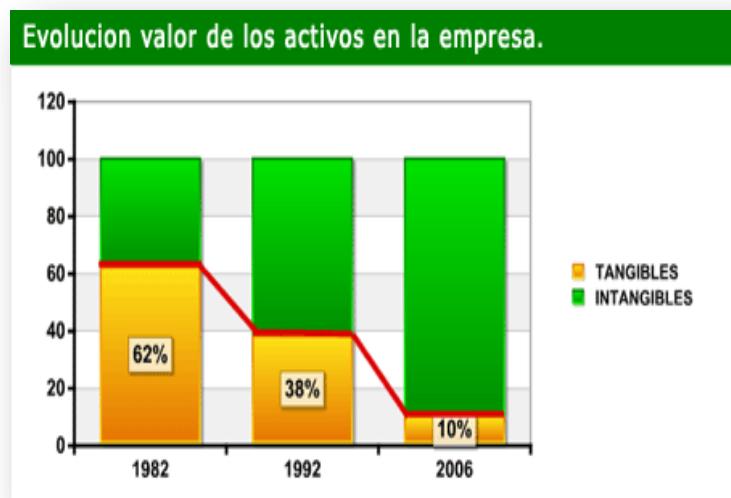
Una mayor revelación de datos sobre los bienes intelectuales redundaría en consecuencias económicas positivas como: Mayor transparencia, mejor imagen y reputación de marca, menor incertidumbre y coste de capital. Sin embargo, también existen costes asociados a la revelación de datos sobre los intangibles, no sólo los relacionados con los importes directos derivados de su preparación, sino de la propia falta de regulación que existe, ya que la flexibilidad inherente a la declaración de información permite que algunas empresas aprovechen este vehículo informativo para presentar una imagen sesgada y optimista, resultando como el principal coste el daño a la competitividad de la propia empresa. Diversos estudios empíricos confirman que las entidades presentan una limitada información sobre sus activos intangibles por algunas razones: La débil consideración de los intangibles como fuente de valor, excesiva visión a corto plazo de la empresa, el desconocimiento de los intangibles y la falta de implicación de la gerencia (CEO).

Actualmente los AI se están volviendo cada vez más fundamentales para las entidades, por cuanto constituyen la expresión máxima de innovación, la cual es vital para subsistir en el presente mundo de los negocios. Por otra parte la importancia estratégica de invertir en los activos invisibles, estriba en que estos permiten e influyen en la generación de verdaderas ventajas competitivas^{xi} sostenibles que favorecen la eficiencia y el crecimiento de las organizaciones. Por ejemplo el caso de *Zara*, parte del grupo textil gallego *Inditex* y quién con su modelo de negocios logró sustituir algunos de sus recursos físicos como plantas de ensamblaje, por un sistema de información que le permite estar en línea al proveedor antes de producir con lo que en realidad demandan los consumidores, estrategia que ha contribuido a mantener el éxito que actualmente posee. En mayo del 2010, se publicaron las “Marcas más valoradas en el mundo del año 2010”, apoyados por la metodología de la empresa inglesa *Millward Brown*^{xii}, haciendo referencia que siempre es difícil asignar un valor monetario exacto a un intangible sobre todo los mas subjetivos como la marca y el talento humano, pero si algo deja claro este ranking es que las

compañías tecnológicas han venido manteniendo el liderazgo, ubicándose en los primeros cuatro lugares: *Google* con una capitalización de marca estimada en \$114.000 millones, incrementándose en un 14% respecto al año 2009. En segunda posición, *IBM* valorada en \$86.000 millones, seguida de *Apple* con \$83.000 millones y de *Microsoft* con \$76.000 millones.

El valor contable de una empresa se estima en un porcentaje de su valor de mercado, el resto reside en intangibles considerados como difíciles de estimar o medir, pero muy importantes para la toma de decisiones de los inversionistas y los gerentes. En el 2010 la experta en valoración antes mencionada, ha considerado que el impacto de este tipo de inmateriales va mucho más allá de los ingresos y los márgenes de beneficios que se reportan, una insignia fuerte que faculta a crear ventajas competitivas y reducir los costes de entrada en nuevos mercados y categorías; permitiendo disminuir el riesgo del negocio y contribuyendo a la atracción y retención del talento. Entonces debemos de considerar que la economía actual está gobernada y dirigida por el capital intelectual que poseen las firmas; antiguamente (en 1920) como todos conocemos estaba dominada por los tangibles, período en el cual los indicadores financieros eran los más adecuados para poder gestionar eficazmente la empresa, sin embargo; hoy, no solo los datos duros nos pueden ofrecer un valor fiable de las compañías, sino que también algunos datos blandos que muchos dejan a un lado sin ser considerados en el proceso de valoración de las firmas.

Un estudio realizado por el *Brookings Institute* a partir de 1982, muestra que para ese tiempo los tangibles representaban el 62 % del valor de mercado de las organizaciones, diez años después en 1992 la proporción había disminuido hasta un 38% y recientemente se estimaban en un 10%. Entonces es importante realizar un alto y reflexionar sobre: ¿Por qué seguimos utilizando indicadores únicamente financieros para dirigir y tomar decisiones, cuando éstos representan menos del 10% de lo que se gestiona dentro de las compañías? Por lo tanto, debemos de tomar en cuenta que toda organización que desee tener garantizado su éxito, debe contar con procesos operativos excelentes, conocer con todo detalle su segmento de mercado, poseer el conocimiento para desarrollar un producto único, motivar a sus empleados y que esté a la vanguardia con las tecnologías e innovaciones.



Una medida significativa de lo mucho que los intangibles representan dentro de la economía proviene de los valores de mercado de las empresas, las cuales obtienen la mayor parte de su

valor de los AI, como un porcentaje del mercado total. Si bien las empresas de tecnología mostraron una caída de sus niveles más altos en el año 2000 generada por la crisis *puntocom*^{xiii} o burbuja tecnológica como es conocida por otros; para finales del 2008 todavía representaban el 14% del total del *S&P 500*, y en la actualidad son las que mejor crecimiento y desempeño están generando; siendo mucho más atractivas para los inversionistas en comparación a otras industrias. Ahora bien, dentro de la economía éstas constituyen un considerable porcentaje y si a éstas le sumamos las de productos farmacéuticos y de consumo que también poseen activos intelectuales, la combinación podría resultar aún más significativa.

Han existido intentos por captar la importancia de estos generadores de valor en la economía. En una investigación por Leonard Nakamura del Banco de la Reserva Federal de Filadelfia provee tres medidas diferentes de acuerdo a la magnitud de estos recursos en la economía actual:

- a) Estimación del importe contable de las inversiones en I&D, software, desarrollo de marcas y otros.
- b) Estimación del importe contable de las inversiones en sueldos y salarios pagados a los investigadores, técnicos y otros trabajadores creativos de las firmas.
- c) Mejora en los márgenes operativos que son atribuidos al avance de factores sin naturaleza física o financiera, con el fin de determinar la representatividad o importancia de esta fuente de riqueza.

2. ¿Por qué y a quién debe interesarle la valoración?

Para los ejecutivos de hoy, los AI parecen significar un gran reto en cuanto a su gestión y valoración; pero existen suficientes motivos del por qué iniciar este proceso, los cuales pueden provenir ya sea del entorno interno o externo de las organizaciones, sean éstas por aplicaciones técnicas, financieras o legales^{xiv}; objetivos que pueden resultar determinantes para el establecimiento de la metodología de estimación a utilizar como en los resultados esperables de este proceso. También externamente los gerentes puede ser incentivados a estimar la valoración de sus impulsores en relación a la necesidad de comunicación de información sobre los inmateriales a los agentes externos como accionistas, acreedores, proveedores, posibles *partners* en una futura fusión, y público en general; por otra parte los motivos internos están relacionados con la generación de información para los agentes, fundamentalmente los gestores; más aun si se considera que muchos de ellos presentan carencias informativas significativas sobre los recursos que poseen, lo cual puede resultar especialmente grave, ya que son éstos los que permiten en la mayoría de los casos la obtención de ventajas competitivas sostenibles. A continuación señalamos algunas de las motivaciones internas (a, b, y c) y externas (d y e) del por qué iniciar este importante proceso:

a) **Ayudan a formular la estrategia y valorar el éxito de la implantación de ésta.** Resulta fundamental conocer los recursos inmateriales de los que se disponen, las relaciones existentes entre los intangibles y el resto de bienes, y sobre la conexión de estos activos con la ventaja competitiva y la rentabilidad obtenida de las firmas. Los AI forman parte de los *inputs* con los

que cuenta una empresa para la ejecución de una determinada estrategia empresarial, pero al mismo tiempo son *outputs* del desarrollo de la misma.

b) **El valor de los intangibles es usado como referencia en el establecimiento de sistemas de remuneración e incentivos.** La mayor parte de las firmas han comprendido que confiar únicamente en las medidas financieras puede incentivar un funcionamiento con una perspectiva excesivamente cortoplacista, sobre todo si los sistemas de incentivos se vinculan a las mismas. Además, los indicadores financieros tradicionales son una medida de la actuación histórica de la empresa, y están dirigidos básicamente a cuantificar los resultados obtenidos para los accionistas o propietarios, obviando los objetivos de otros grupos de interés. Estos sistemas deben establecerse en función de la consecución de incrementos en la capacidad de la empresa para generar beneficios en el largo plazo, la cual va a depender en gran parte del desarrollo de sus activos invisibles.

c) **Contribuyen en la toma de decisiones de expansión y diversificación.** Los cambios ocurridos en el entorno económico en las últimas décadas han dado origen a numerosas operaciones de fusión, por lo que la información económico-financiera que se deriva de esos procesos no puede quedar al margen. Muchas entidades desean explotar mejor sus recursos, y planifican diversificarse, fusionarse o llegar a realizar acuerdos de colaboración con otras; acciones en las cuales las economías de red y las sinergias asociadas a las inversiones en I&D y otros intangibles son fundamentales. Por esta razón, resulta necesario conocer los invisibles con los que cuenta una empresa y las posibilidades de combinarlos con los recursos de otras compañías para generar sinergias que realmente resulten en los ansiados beneficios.

d) **Comunican el valor de los recursos que dispone la empresa a los grupos de interés.** La publicación de información sobre los recursos en cuestión es realizado sobre todo por las que poseen marcas, I&D y patentes. La falta de información sobre los bienes inmateriales puede generar perjuicios derivados de: (i) posibles comportamientos oportunistas por parte de los gestores, si éstos explotan internamente aquella información desconocida por el resto sobre estos activos, (ii) volatilidad excesiva y una incorrecta valoración de los títulos y (iii) un incremento en el coste de capital. La mayor parte de los analistas creen que una estrategia de comunicación abierta conduciría a un precio de las acciones más alto y más estable. Otros estudios empíricos han puesto de manifiesto que las organizaciones capaces de revelar sus perspectivas a largo plazo alcanzan valoraciones de mercado más satisfactorias. En general, debemos considerar que la difusión de información sobre los intangibles tiene un impacto positivo en la imagen de la empresa en el mercado.

Parece más que esencial que la empresa identifique y valore cuáles son los factores de éxito o ventajas competitivas que le han permitido competir en el pasado y cuáles contribuyen a mantenerse en el mercado en términos de competitividad y sobre qué activos intangibles se sustentan las mismas. En la actualidad, las organizaciones son conscientes que la capacidad para diferenciarse de sus competidores no reside ya en los activos físicos, fuerza de trabajo y capital,

hoy en día encontramos compañías que triunfan y que apenas cuentan con fábricas, máquinas, terrenos y locales propios para realizar su trabajo. Sus valores en libros están por debajo hasta un 90% del valor de mercado. Tal es el caso de Microsoft, cuya capitalización de mercado es cercana a los 60.000 millones de dólares, a pesar de poseer escasos tangibles. En el ámbito de los negocios el valor de los intangibles juega un rol primordial, principalmente si nos referimos a casos de adquisiciones, fusiones, partición de corporaciones, ventas parciales, entre otros; para los cuales es importante conocer el importe de la marca o división que está a la venta, a fin de evitar errores o subvaloraciones de tales activos. La valoración de los AI cobran relevancia sobre todo cuando se ha determinado que el 80% de las fusiones fracasan en términos de creación de valor, básicamente porque no atienden aspectos como: La cultura corporativa, clima laboral, estilo de liderazgo, la compensación y cooperación de los profesionales; solamente acostumbran cubrir aspectos formales (la estrategia, el diseño organizativo, los sistemas de información) descuidando los intangibles mencionados anteriormente.

Una metáfora que nos permite visualizar mejor cuanto significa la valoración de estos intelectuales y cuál es su importancia, consiste en comparar la organización empresarial con un árbol con frutos, en el que hay una parte visible (las frutas o los resultados financieros) y otra que está oculta (las raíces o el capital intelectual). Como gerentes, no debemos preocuparnos solamente por las frutas, sino también porque las raíces estén sanas y nutridas. Las empresas que únicamente se concentran en los resultados financieros e ignoren los valores escondidos, a largo plazo no subsistirán y sobre todo si estas raíces son difícilmente medibles y considerados como datos blandos de escasa importancia. Dentro de los muchos ejemplos que podemos citar para demostrar la importancia de la valoración de los AI tenemos:

Fusiones y Adquisiciones. El Caso de *LMMH*^{xv}, grupo de lujo francés, que en el 2001 adquirió a *DKNY*^{xvi} por 450 millones de dólares, para tal transacción se valoraron aspectos no solo físicos sino que también intelectuales como el talento humano, refiriéndose a la capacidad de diseño de la compañía adquirida, además se consideró el reconocimiento o lealtad de sus selectos clientes hacia la marca. Otro ejemplo es la adquisición de *Kit Kat* de parte *Nestlé* en 1988, la cual valoró la marca (Kit Kat) por un precio superior al que pudiese haber imaginado, a raíz de la gran fortaleza de ésta, tomando en cuenta el valor del producto en el mercado y las proyecciones futuras; adquiriéndola por 2.5 mil millones de libras esterlinas ocho veces el beneficio neto de los activos de Kit Kat; debe de considerarse que la compañía adquirente pagó por todos los atributos que se valoraron en la marca.

Litigios. Para *Nescafé*, la valoración de su marca se utilizó para demostrar que el elevado precio de las acciones de la empresa era atribuible al reconocimiento de la cuantía de ese bien.

Alianzas Estratégicas. La unión de la aerolínea colombiana *Avianca* con la salvadoreña *Taca*, con el propósito de formar una sociedad que le permitiera alcanzar un nivel de competitividad y de fortalecimiento en una región mucho más extensa entre las dos compañías. Otro caso reconocido es el de la compañía *Samsung Electronics*, con su estilo de gestión abierto y

beneficioso para todos. Esta corporación disfruta en la actualidad de relaciones estratégicas con numerosos líderes en el mundo como *Nokia*; fomentando una atmósfera de apertura y beneficio mutuo con otros del mismo sector de aparatos electrónicos a nivel mundial, desarrollando de forma conjunta productos que mejoren la calidad de las vidas de sus clientes, generando así fidelidad de sus consumidores y beneficios para la firma.

Financiamientos. A *Disneyland Shanghai*, le sería otorgado un crédito sindicado, por doce bancos chinos destinado para la construcción del parque temático con esa misma denominación, los cuales han firmado un acuerdo con *Shendi Group*, socio local chino de *Walt Disney*; aproximadamente por \$ 3,700 millones; considerando el respaldo del reconocimiento a nivel mundial como símbolo en la industria del entretenimiento.

3. Determinantes del éxito empresarial de hoy en día

La capacidad de innovación, las estrategias de marketing, los conocimientos técnicos y especializados del recurso humano con experiencia, la fidelidad de los clientes o las relaciones con el entorno, gestión eficiente de la cultura corporativa, nuevas prácticas de hacer negocios y la adaptación a los cambios del ambiente empresarial; hoy en día son algunos de los impulsores del éxito aglutinados bajo la denominación de Activos Intangibles o Capital Intelectual de las organizaciones. Un ejemplo de la relevancia que día a día están adquiriendo estos factores es ilustrado a la perfección por el corporativo Samsung, mejor conocido por su emblemático negocio *Samsung Electronics o SEC*, firma que se ha globalizado con gran éxito durante los últimos veinte años a través de la mezcla de las mejores prácticas de Occidente con un sistema de negocios esencialmente Japonés, combinando sus tradicionales habilidades de manufactura de bajo costo con su habilidad para comercializar productos; lo cual le ha permitido pasar de ser un simple fabricante de equipo de bajo costo para luego convertirse en un líder mundial en R&D, marketing, y diseño; respaldados por una prestigiosa marca más valiosa que *Pepsi, Nike, o American Express*, que le ha concedido beneficiarse de la generación de altísimos rendimientos de gran calidad.

Es necesario considerar que el buen desempeño financiero de muchas de las corporaciones es determinado por los AI, de tal forma que si en el mejor de los escenarios lográramos identificarles, gestionarles y medirles apropiadamente; prácticamente estaríamos contando con el 90% de la valoración de la compañía. Más aun, podríamos formular eficientemente las estrategias de inversión que permitan reforzar estos factores invisibles, lo cual le aseguraría el éxito a la firma garantizando su continuidad en el mercado; creando importe financiero para la empresa, los inversionistas y la diferenciación de su competencia. En las firmas no debemos dejar a un lado las ventajas competitivas inmateriales existentes e identificadas para la supervivencia futura, éstas deben ser tomadas muy en cuenta al momento de formular estrategias, sobre todo si lo que se pretende es implantarlas en el actual entorno altamente competitivo y cambiante.

4. Características de empresas que poseen activos intangibles

En las diferentes industrias de tecnología, medicamentos, servicios profesionales, inclusive en las de consumo existen una variedad de empresas que poseen ciertos bienes inmateriales, por ejemplo: Facebook, Google, McKinsey&Company, Coca Cola, Gillete ; pero a pesar que éstas no están en un mismo ambiente de negocios conservan ciertos atributos en común que permite unificarlas, entre los que podemos citar: **Presentan inconsistencias para registrar contablemente las inversiones realizadas en activos intangibles.** Los profesionales contables habitualmente deben ceñirse a los principios de contabilidad aludiendo una regla simple para separar de manera independiente los gastos de capital y operación. *“Cualquier gasto que genere beneficios a largo plazo es considerado un gasto de capital, mientras los que se crean sólo en el año del ejercicio son clasificados como de operación”*; pero esta norma es aplicable a empresas de manufactura, las cuales colocan las inversiones realizadas en instalaciones, equipos y edificios como gastos de capital, los de mano de obra y materias primas como de operación. Sin embargo, parecen hacer caso omiso de estos principios cuando se trata de entidades con activos intangibles; por ejemplo las erogaciones más significativas que deben ser consideradas de capital realizadas por las industrias de tecnología, farmacéuticas, consumo y consultoría son: I&D, publicidad de marca, contratación y formación de personal correspondientemente; están siendo categorizadas por los contadores como gastos generales, bajo el argumento de que los beneficios esperados son demasiados inciertos; a consecuencia de esta práctica contable las corporaciones con activos intangibles siguen reportando reducidas cantidades de inversiones de capital, en relación a su tamaño y potencial de crecimiento presentado.

De esta forma podemos determinar que la mayoría de estos profesionales, bajo el enfoque de registro del lente tradicional o antiguo, no les es posible reconocer la importancia que representan las inversiones realizadas en los AI en la nueva economía, repercutiendo en que la información que estén brindando a los inversionistas y demás interesados en los informes financieros convencionales sea poco fiables; no permitiendo tomar las mejores decisiones en el actual ambiente de negocios, envuelto en un alto grado de incertidumbre. Otro de los atributos que acompañan este tipo de compañías es que por lo general **emiten menos deuda**. Esta caracterización puede ser generalizada, pero no es sostenida por algunas sub-categorías, si bien, muchas de ellas tienden a utilizar la deuda con moderación presentando ratios mínimos de endeudamiento, con relación a otras de diferentes sectores con similares ganancias y *cash flow*; algunos de esos bajos niveles de apalancamiento financiero son atribuidos a los prejuicios que las fuentes de financiamiento externas tienen hacia el otorgamiento de préstamos contra activos invisibles, parte de esto lo refleja su ciclo de vida, en el hecho de que las firmas tecnológicas y farmacéuticas están ya o acaban de salir de la fase de crecimiento.

Adicionalmente la característica común de estas corporaciones consiste en que son las que **mayor uso hacen de estilos de compensación a la gestión de sus empleados por medio de *stock options*^{xvii}**, pero ésta no es exclusivamente de ellas; algunas de estas empresas utilizan esta

práctica en relación con el grado de dependencia en la retención del capital humano que éstas tienen, uno de los riesgos más significativos e irrecuperables.

La clasificación errónea de los gastos de capital, el uso moderado de la deuda y la compensación basada en *stock options* puede crear ciertas discrepancias cuando valoramos estas empresas. Generalmente, nos basamos en los ingresos y el valor contable actual para obtener el monto de los activos existentes. Por la errada sistematización contable, debemos de considerar que ambos números pueden ser poco fiables; por ejemplo si las ganancias reportadas por una empresa de tecnología representan los ingresos después de la reinversión en I&D, es criterio suficiente para justificar que las verdaderas ganancias operativas y el valor contable están siendo subestimados, porque la información de los AI no están siendo considerados dentro de los EF's. Esto tiene consecuencias no sólo para la valoración de los flujos de caja descontados, base sobre la cuales se pronostica los beneficios futuros, sino también en la valoración relativa, donde se comparan los múltiples ingresos contabilizados.

Si el crecimiento de las empresas estuviese en función del cómo y la calidad del que éstas reinvierten, el equivocado tratamiento contable de los gastos invertidos en activos inmateriales hace que sea difícil evaluar con confianza cualquiera de estos números; ya que las inversiones realizadas son acumuladas en la categoría de operativos (en lugar de mostrarla por separado como gastos de capital) haciendo que los indicadores obtenidos de ROA y ROE^{xviii} ampliamente utilizado para determinar la calidad de inversiones también sean poco fiables. Además de todas las variables habituales que afectan el riesgo en una compañía, las entidades que poseen recursos inmateriales son susceptibles a un riesgo adicional: Las fuentes de financiamiento externas se resisten a otorgar dichos beneficios, porque consideran que el seguimiento a los AI es muy difícil de realizar. También, los valores de algunos activos intelectuales, como el capital humano representan un alto nivel de incertidumbre porque éstos pueden disiparse repentinamente, más aun si una empresa se ve involucrada en problemas éticos o agraviada su reputación como el caso de la firma de auditoría *Andersen* implicada en el acontecimiento de quiebra de *Enron*, la cual en un primer lapso perdió su recurso humano de alto nivel en el momento menos inesperado por el dilema ético y reputacional, aconteciendo después su propia desaparición. Además, dado que es muy difícil de retener esta clase de capital humano, estas empresas pueden perder al mejor postor de sus talentos humanos, repentinamente.

III. VALORACIÓN DE ACTIVOS INTANGIBLES

“Menos del 3% de lo que influye en el resultado final, puede ser medido” Edward Deming

Tradicionalmente para conocer el valor de una empresa siempre hemos acudido a herramientas contables como el flujo de caja descontado, utilizando de base los balances y cuentas de resultados, con la convicción que nos proporcionan una verdadera información sobre la situación financiera pero solamente de los recursos materiales y tangibles; sin embargo, en el presente esta situación ha cambiado, el importe de una empresa no solo es determinado por sus bienes

materiales, sino en una mayor proporción por los activos intangibles o capital intelectual que poseen, los cuales en su mayoría no son reflejados en los informes financieros debido a la difícil y casi imposible tarea de cuantificarlos.

Los inmateriales han sido siempre excluidos de los EF's a excepción del *Good will*,^{xix} que aunque cumple con la definición de activo y su presentación en éstos es relevante, es difícil de identificar o medir confiablemente; además, éste se reconoce contablemente solo cuando es adquirido; la aseveración anterior tiene su origen en un hecho muy importante, la contabilidad responde a la realidad de empresas de manufactura (constatando el hecho que esta ciencia-técnica tiene sus orígenes con la aparición del comercio y su concepción metodológica correspondiente al siglo XV) y no al contexto de las actuales corporaciones cuyo principal activo es el conocimiento, la información, talento humano, prácticas de negocios, estrategias, y otros.

Es evidente que ante el entorno de la nueva economía, las medidas contables tradicionales, por sí mismas, no son suficientes para representar el valor de las empresas. Muchas veces se generan beneficios aún y cuando no haya ocurrido siquiera alguna de las transacciones usuales que se contabilizan en los negocios, basta a veces la generación de ciertas expectativas de acciones futuras para que el valor de mercado de los negocios se vea afectado.

Recientemente el caso de Apple con el anuncio de la renuncia del cofundador y recién desaparecido Steve Jobs, repercutió en una disminución del precio de las acciones, como respuesta a las nuevas expectativas de cambio y éxito generadas para esta firma. El retroceso en el precio de la acción del considerado hito tecnológico del siglo XXI probablemente haya sido fugaz, ya que la compañía tiene posiciones dominantes en su negocio de aparatos móviles, márgenes que son la envidia de otros fabricantes y ha creado una marca estrechamente relacionada con tecnología como la de Nike Inc. asociada con indumentaria atlética. Por ende, cada vez más las compañías experimentan un diferencial entre los resultados obtenidos utilizando el moderno enfoque de creación de riqueza a través de los AI y los informados por medio de la contabilidad tradicional.

1. Herramientas comúnmente utilizadas para la valuación

Resulta interesante analizar por qué una compañía como *Home Depot*, hace algún tiempo, pudo perder el 30% de su valor de mercado en un solo día a pesar de que no alcanzó su pronóstico de utilidades por tan solo unos centavos. ¿Es acaso que el enfoque moderno de valor que persiguen los inversionistas está sustentado no solo en medidas financieras sino en otros parámetros adicionales?; el entorno de la economía moderna ha alterado radicalmente la estabilidad de los negocios en cuanto a valoración se refiere. No debemos de olvidar que bajo las condiciones económicas existentes las transacciones y recursos tangibles por sí mismas no son suficientes para generar riqueza a las empresas.

El hecho de que un medicamento que vaya a ser lanzado por una farmacéutica califique ciertas pruebas clínicas que resultan sumamente rígidas, así como el que un programa de cómputo haya sido exitosamente probado, son algunos de los componentes que han permitido crear valor, no obstante no se hayan realizado las transacciones económicas susceptibles de ser cuantificadas en los estados financieros. Muchos analistas consideran que los nuevos criterios de negocios requieren de indicadores ignorados hasta hace algún tiempo para tomar decisiones acertadas.

Existen tres elementos esenciales que caracterizan el nuevo ambiente empresarial: Primeramente y el más importante es la introducción del conocimiento en los productos y servicios. En la era de la economía industrial la cantidad era el aspecto que dominaba, la producción en masa enfatizaba los problemas de escasez, y el alto costo de movilización de la materia prima, producción y entrega de los artículos a los consumidores finales. El importe de estos bienes físicos, como los automóviles o medicamentos, radicaba en el conocimiento introducido en su diseño y producción. En la economía moderna muchos productos no son físicos, son servicios que están basados en el conocimiento, la confianza; por tanto la economía ha girado a un total cambio de un enfoque de escasez a uno de abundancia, ya que este tipo de productos y servicios se pueden distribuir y reproducir con un costo marginal prácticamente a cero a medida incrementa la demanda y por ende su consumo. De aquí se podría definir una nueva norma en las actividades de las compañías modernas: Para capturar y retener la atención de los clientes una empresa debe ofrecer una propuesta pertinente, atractiva, de mayor valor y a más bajo costo; construyendo redes de trabajo con el uso de adecuadas tecnologías de información transformadas en conocimiento o capital intelectual.

El segundo elemento se refiere al tipo de trabajo que debe desempeñarse en las organizaciones. En contraste con el trabajo que se realizaba anteriormente, el cual era simple y rutinario; ahora la mayoría de los trabajos se relacionan con el conocimiento y la habilidad de los empleados de transformar las actividades que desarrollan en resultados que ofrecen valor agregado al cliente sin dejar de ser rentables para la empresa; por ejemplo, el sello de *Pixar*^{xx}, la cual depende de las capacidades en creatividad colectiva de sus empleados, donde la misma cantidad de trabajo puede lograr resultados completamente diferentes y sorprendentes. Y el tercero, tenemos una estructura modificada de gastos. En una compañía tradicional la proporción de costos de producción y otros costos era de 80:20 en promedio; hoy ésta se ha igualado o en algunos casos invertido. Los costos de producción, que representaban la parte principal de la economía industrial, basada en la utilización de los tangibles, son ahora tan solo una parte de la estructura de costos de los negocios contemporáneos, de la misma forma lo es la actividad de producción con relación a otras actividades de la empresa, como: De investigación y desarrollo, distribución y servicio al cliente.

Dado el enfoque de escasez mencionado anteriormente, las empresas buscaban un incremento en la cantidad producida y vendida, centrando su sistema de medición de desempeño en el rendimiento de los tangibles, calculando medidas tales como las rotaciones de cuentas por cobrar,

inventarios y activos fijos, en función de los ingresos generados en comparación con sus costos correspondientes; además se utilizaban medidas de rendimiento del personal en función de las cantidades producidas y toda la atención se centraba en las actividades de producción ignorando medidas de desempeño para el resto de las operaciones. Contrario a esta situación, en la era digital o del conocimiento el costo inicial o de desarrollo es muy alto y los costos subsiguientes prácticamente son marginalmente cercanos a cero. El uso intensivo de las rotaciones nos dicen muy poco de la capacidad de generar ingresos y por lo tanto del desempeño real de la organización y el de los empleados poco tiene que ver con la cantidad producida físicamente ya que el motor de generación de beneficios de las organizaciones en muchas ocasiones no se encuentra en la producción, sino en aspectos intangibles difícilmente de identificar con las métricas tradicionales.

Considerando estas diferencias, es obvio que el sistema de información contable que sirve de base para la toma de decisiones y para analizar los resultados del negocio, debe cambiar y adaptarse a las condiciones de la era de la información antes señaladas. Dado que el conocimiento se ha vuelto el recurso básico de las organizaciones modernas (considerados como Activos Intangibles) tendrían que reflejarse de alguna manera en la información contable que se prepara hoy en día, sin embargo no existen aún modelos apropiados que cuantifiquen certeramente las actividades del negocio relacionadas con esta clase de recursos, y que cumplan con las características de producir información útil, confiable y provisional por su misma naturaleza subjetiva. Pero a pesar de no contar con un mecanismo contable estandarizado para emitir información financiera completa del valor de los inmateriales, existen algunas metodologías que comúnmente son utilizadas, las cuales permiten realizar una estimación de éstos y administrar la creación de valor dentro de las organizaciones. Algunos expertos en el tema sugieren las 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” o VCI^{xxi}.
- **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.
- **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.
- **Método de Cuadro de Mando o Scorecard Methods (SC).** Deben de identificarse los diversos componentes del capital intelectual generando indicadores que permitan presentarse gráficamente. Este método establece que el desempeño financiero exitoso de una empresa en

el largo plazo es consecuencia de la habilidad que se tenga de aprender y crecer continuamente, administrando sus procesos para entregarle beneficios al cliente.

En cuanto a los métodos abordados, éstos tienen en común el uso de indicadores para medir la actuación de la empresa. Aunque tratan de ser lo más exactos posibles, su objetivo fundamental no es tener la métrica exacta, sino realizar un análisis comparativo que permita observar la tendencia de la evolución de los inmateriales dentro de la compañía.

1.1 Otros enfoques de valoración

El tema de valoración sigue siendo sumamente complejo, a lo largo de las dos últimas décadas muchos investigadores e interesados en el tema continúan participando en el análisis de éstos debido al rol primordial que juegan en el ámbito de los negocios, principalmente si nos referimos a casos de adquisiciones, fusiones, partición de corporaciones, ventas parciales, entre otras transacciones; para las cuales se ha vuelto significativo conocer al menos una estimación del valor de éstos, a fin de evitar errores como las subvaloraciones de las compañías. Existen algunos enfoques determinados de acuerdo al objetivo de la valoración, así como por la naturaleza de la que se originan los invisibles, los cuales han sido y siguen siendo considerados por muchas corporaciones para estimar el importe de este tipo de activos.

Primeramente tenemos 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 encontramos: El costo de reproducción, de reemplazo e histórico de creación^{xxii}. 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* y *Balanced Scorecard* o *BSC*^{xxiii}. 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^{xxiv}.

2. Ejecutando la valoración de algunos activos intangibles

Dentro de los métodos y enfoques tratados anteriormente, podemos citar algunos ejemplos del cómo dos de los considerados expertos sobre este tema determinan la estimación de la valoración de ciertos intangibles, como la marca y talento humano.

Uno de ellos es Interbrand^{xxv} con su método de Diferencial de Beneficios, el cual valora la marca multiplicando el beneficio diferencial de ésta por un múltiplo; éste determinado cuantificando los factores que según este impulsor determinan la fortaleza de la marca como: Liderazgo, estabilidad, mercado, internacionalidad, trayectoria de marca, apoyo y protección legal. No debemos de perder de vista que la cuantificación del beneficio diferencial de la marca, (fundamentalmente por la estimación del EBIT de la marca blanca) de la fortaleza de ésta y del múltiplo es muy subjetiva. Así las marcas como por ejemplo Coca-Cola o Pepsi no son igualmente fuertes en todos los mercados, ni en todos los productos. Pepsi, tiene cuotas de mercado que van desde 1% hasta 100%, dependiendo de los países; incluso en uno solo, la cuota de mercado en una determinada zona geográfica puede ser cercana al 50%, mientras que en otra no llega ni al 15%. La valoración de cualquier marca por este método es considerablemente subjetiva, no sólo por los parámetros utilizados, sino también por la propia metodología. Sin embargo, el análisis de los factores de fortaleza, región geográfica y formato para cada marca, permite realizar interesantes comparaciones y puede proporcionar a los directivos pautas para identificar los principales *value drivers* de este intangible. En la misma vía en el afán de valorar la marca, Damodaran^{xxvi} lo realiza estimando el Diferencial de Ratios de Capitalización sobre Venta. Éste considera la capitalización a ventas de una empresa que posee marca menos la misma para una de producto genérico o en otras palabras sin esta clase de intangible, multiplicándolas por las ventas, obteniendo así un indicador del valor del activo.

Para el caso de obtener la apreciación del indicador del talento humano y la proporción en que éste contribuye al importe de la compañía, el experto propone una Valoración Intrínseca y Relativa, capitalizando los gastos de contratación y formación de los empleados, tomando en cuenta los salarios SG&A,^{xxvii} considerando elementos claves como la vida amortizable del activo en desarrollo en propiedad y el ciclo de vida de la entidad. En la misma vía también se sugiere realizarlo por medio del Balanced Scorecard, bajo la perspectiva de aprendizaje y crecimiento, mediante la determinación de los indicadores financieros y no financieros permitiendo medir así los resultados obtenidos.

2.1 ¿Qué tan importante son los enfoques y métodos de valoración?

Después de revisar algunos de los modelos propuestos por los expertos, los cuales nos permiten obtener un posible indicador del valor de los intangibles, es importante reflexionar sobre algunas interrogantes como:Cuál es el mejor modelo que debiéramos utilizar, existen diferencias significativas en los valores cuando usamos distintos modelos para determinar la ansiada cifra. En respuesta a la primer interrogante, en la actualidad debemos considerar que no existe un modelo en específico con el cual podamos obtener con exactitud el valor de los AI que posee la organización; más bien estamos obligados a dejar atrás esa obsesión que existe entre los profesionales de querer encontrar la métrica exacta; en todo caso tenemos que dedicarnos sobre todo a identificarlos y gestionarlos eficientemente; además, sin llegar al desarrollo e implantación de sofisticados modelos de medición y gestión de estos activos; es importante recordar que

bastará con que la empresa sea capaz de identificar sus ventajas competitivas o factores de éxito, así como los pilares de sus recursos inmateriales sobre los que dichas ventajas se sustentan actualmente y los que va a necesitar para un desempeño futuro, a través de una reflexión estratégica.

Con respecto a la segunda inquietud, los distintos modelos de valoración en su mayoría arrojan similares respuestas como resultados, no encontrando mayor diferenciación entre éstos, más bien debemos de interesarnos por acercarnos a los más sencillos posibles; ya que debemos de ser conscientes que la mayor complejidad no siempre nos conducirá a mejores resultados en las valoraciones, nada más recordemos el principio de *parsimonia* en la física, el cual establece que ante la explicación de un fenómeno, ésta sea por la vía más simple y no por la más compleja.

3. Más allá de las metodologías estandarizadas para la valoración

La valoración de los AI sobrelleva como objetivo fundamentalmente obtener una mejor medida de las ganancias e idea más clara de qué inversiones son las que generan el crecimiento futuro en las corporaciones, considerando que la estimación resultante es un importante insumo para la toma de las principales decisiones de negocios dentro de una compañía.

Hoy en día al valorar las entidades que poseen activos intangibles tenemos que hacerle frente a dos grandes problemáticas. Primeramente, es necesario transformar los estados financieros clasificando adecuadamente los gastos operativos y de capital, en segundo lugar tenemos que tratar más eficazmente las *equity option*, tanto las que hayan sido compensadas a la gestión en el pasado y las que esperamos se realicen en el futuro. Sin embargo a pesar de las innumerables investigaciones realizadas y las variadas metodologías propuestas, se sugieren algunas soluciones resultantes de investigaciones más recientes, que permiten en alguna medida corregir las diferentes discrepancias presentadas.

3.1 Recuperando la consistencia contable

El obstáculo más grande al invertir en firmas que poseen bienes intangibles es: Que los datos contables, al menos como se ha establecido y reflexionado, son engañosos; esto debido a las inconsistencias que existen en la inadecuada categorización de los gastos operativos y de capital. Considerando a compañías de tecnología y farmacéuticas, éstas pueden lucir muy bien en sus informes, mostrando altos crecimientos en las ganancias y retornos excepcionales sobre el capital; pero podrían no solamente ser mucho menos atractivas cuando logramos corregir la mala clasificación contable sobre los gastos; además adicionalmente podrían estar siendo mal administradas con insignificantes inversiones a largo plazo. Como posibles inversores en estas organizaciones no debemos de perder de vista que es necesario corregir estos problemas de contabilidad y centrarse en las que posean ciertas características tales como:

a. Los AI deben generar altos márgenes y retornos. Éstos deben ser únicos y difíciles de imitar. Aplicar el mismo criterio a las inversiones para desarrollar AI como las de I&D y publicidad que se emplea a las realizadas en plantas y equipo. Si una empresa consultora afirma que sus asesores son los mejores en el negocio y que ésta es la fuente de sus retornos superiores al del mercado, entonces es importante que analice sobre la interrogante: Cómo retenerles.

b. Que las empresas inviertan para conservar y aumentar los activos intangibles. Si una corporación está siendo muy valorada por sus intangibles, debemos mantenerla vigilada de cuánto está gastando para hacer crecer el valor de éstos a través del tiempo. En otras palabras, se desea que las farmacéuticas continúen invirtiendo en I&D y las de productos de consumo estén gastando dinero en publicidad de marca, generando los ansiados resultados exitosos.

c. Eficiencia en el gasto. Si bien el dinero gastado en los activos inmateriales es clave para el éxito, justamente así de crítico es el requisito de que éste sea eficiente. Si la inversión es en I&D, queremos ver los resultados de la investigación en nuevas patentes, convertidos rápidamente en exitosos productos comerciales. Si es en publicidad de marca, se desea ver un crecimiento sostenido de altos ingresos y/o márgenes existentes para las anteriores o nuevas marcas. En efecto, los inversionistas siempre están deseosos de invertir en compañías que hacen buenas inversiones en AI y son capaces de aprovechar estos para generar altos retornos, mientras venda a los precios más bajos del mercado, permitido en la economía moderna.

Por otra parte todos conocemos que contablemente en la teoría el ingreso no es calculado después de los gastos de capital, pero si observamos en la práctica es diferente; podemos notar que hay una serie inconsistencias en la tipificación de las erogaciones, donde algunas son tratadas como gastos operativos siendo éstas de capital, denotando así uno de los puntos más débiles de los EF's, por no considerar el valor de los activos creados por las inversiones realizadas como parte de los bienes totales de la empresa; por ejemplo el caso de las erogaciones en investigación y desarrollo, generada a raíz del requerimiento generalizado de las normas contables existentes, argumentado en el alto nivel de incertidumbre que representan los resultados de esta clase de gastos y aun más la difícil tarea de cuantificarles. Esto, a su vez, crea un efecto dominó contaminando la medición de los ratios de capital y rentabilidad de la empresa. Con el propósito de encontrar una solución a las debilidades antes descrita, se propone la capitalización de la I&D.

Al considerar la capitalización y valorar la I&D a pesar del nivel de riesgo que éstas representan sobre los beneficios esperados, debe de realizarse una suposición acerca de cuánto tiempo en promedio se necesita para que la investigación y desarrollo sea convertida en productos comerciales; la cual puede ser denominada como la vida amortizable de estos activos (patentes de medicamentos, software, etc.); esta vida puede variar entre las empresas. Por ejemplo para el caso de una compañía farmacéutica, se toma una vida amortizable bastante larga, debido a que el proceso de aprobación de nuevos fármacos es extenso; en contraste, los gastos de investigación y desarrollo en una empresa de software, donde los productos tienden a surgir de la investigación más rápidamente, por lo tanto se amortiza en un período mucho más corto. Una vez que la vida

amortizable haya sido estimada o determinada, el siguiente paso es recolectar los datos sobre las inversiones realizadas en I&D durante los años anteriores a la vida establecida del activo en desarrollo, continuando con la determinación de la amortización del activo en desarrollo.

Finalmente, es necesario que la utilidad de operación sea ajustada, para reflejar los efectos de la capitalización realizada. Más explícitamente los gastos de I&D que convencionalmente se restarían para poder llegar a la utilidad de operación se agregan a ésta, reflejando la re-categorización a gastos de capital. El resultado de la utilidad de operación ajustada en general aumentará para las firmas que muestren crecimiento en éstos con el tiempo. Los ingresos netos también se verán afectados por este ajuste del reconocimiento del valor del activo; porque debe de añadirse las erogaciones de I&D y restarle la amortización del activo en desarrollo. Ver anexo 1. Caso *Amgen*.

4. El futuro de la valoración

El deseo por medir el valor de los activos intangibles como la cultura de una empresa, sistemas de gestión del conocimiento y las destrezas de los empleados entre otros, se han convertido en el santo grial para la tradicional contabilidad. Muchos de los ejecutivos de hoy son conscientes que estas posesiones son difíciles de imitar, convirtiéndoles claramente en una fuente poderosa de ventaja competitiva sostenida, pero también saben que no son tan fáciles de ser medidos o cuantificados; de lograrse esta valoración con una mejor precisión les permitiría gestionar de manera más fácil y precisa la posición competitiva de su compañía. En cierto sentido, el desafío es casi imposible, por las mismas características intrínsecas de este tipo de recursos; por tanto todo ejecutivo sensato en la forma actual de hacer negocios deberá orientar y colocar una mayor atención en encontrar la forma de generar, identificar, gestionar, mantener y potenciar los AI, con el fino propósito de generar valor visiblemente para la compañía y para los accionistas.

Se ha diferenciado los recursos inmateriales de los financieros y físicos, en el sentido de que su importe depende de qué tan bien sirven y contribuyen al desempeño financiero de la organización que los posee; además se tiene claridad que éstos no generan beneficios por sí mismos como los físicos, es necesario que éstos se combinen con otros activos para obtener los mejores resultados. Si bien eso impide una valoración independiente de los AI, esto apunta hacia un enfoque completamente distinto al tradicional para evaluarlos, básicamente consiste en estimar cuán estrecha es su relación y alineación con la estrategia de la firma, ya que una sólida estrategia e intangibles bien alineados permitirán la creación de una mayor cuantía; si no es así, crearán poco o ningún valor, sin importar cuánto se haya gastado o invertido en crearlos.

Algunos ejecutivos huyen de la medición de los activos invisibles, porque estas estimaciones son habitualmente “más blandas” o más subjetivas que los cálculos financieros o “datos duros” los cuales suelen utilizarse normalmente para motivar y evaluar el desempeño. El método del *Balanced Scorecard* o *BSC* ha animado a las organizaciones a afrontar el desafío de la medición, utilizando los enfoques sistemáticos de disposición estratégica de los AI que poseen las firmas,

estos profesionales pueden ahora medir lo que desean, en lugar de desear sólo lo que pueden medir a través de esta perspectiva, estratégicamente y no cuantitativamente hablando.

4.1 Disposición estratégica de los activos intangibles

Considerar analizar y evaluar cuán dispuestas están las personas, los sistemas y la cultura de una firma para llevar a cabo exitosamente la estrategia de la organización abre una oportunidad realmente revolucionaria; de no estarlo, ni siquiera la mejor de las tácticas podría salir a flote. Auxiliándonos de la herramienta del Balanced Scorecard con el diseño del mapa estratégico; retomando la base de éste: La Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento, identificamos tres categorías de AI esenciales para implementar cualquier estrategia: Capital humano, de información y organizacional; ^{xxviii} dicho instrumento nos permite apreciar cómo se vinculan e influyen estos activos invisibles en el desempeño de una compañía, al mejorar los procesos internos más elementales en la creación de valor para los clientes y accionistas.

Comúnmente identificamos que las empresas construyen sus mapas de estrategia verticalmente, de arriba hacia abajo, iniciando por sus objetivos financieros de corto plazo, definiendo la proposición de los beneficios que les aportará el crecimiento de ingresos especificados en esos objetivos, identificando el proceso más importante en la creación y consecución de esa propuesta de valor y finalmente, determinando el capital humano, de información y organizacional que requiere el proceso. Centrándonos en los cimientos del mapa, se puede visualizar de qué forma los intangibles mencionados anteriormente determinan el desempeño de los procesos internos críticos^{xxix} de las compañías, entendiendo la disposición estratégica de cada uno de estos AI.

Para el caso del capital humano, la disposición estratégica es identificada en función de sí los empleados poseen el tipo y nivel de conocimientos adecuados para desempeñar los procesos internos críticos detectados en el mapa estratégico, refiriéndose éstos a los puestos claves que tienen un mayor impacto sobre la implementación exitosa de la estrategia, logrando así producir un resultado superior en la mejora de los procesos internos de la organización; seguidamente debe de identificarse el conjunto de competencias específicas que se necesitan para desempeñar esos cargos estratégicos o lo que conocemos como perfil de competencias. La diferencia entre los requisitos necesarios para desempeñar esos cargos de manera eficiente y la capacidad actual de la empresa es al final de cuentas lo que mide la disposición del capital humano.

Los ejecutivos deben saber cómo planificar y gestionar el capital de información que sostenga la estrategia de su organización; la disposición de éste consiste en un indicador de cuán bien el conjunto de tecnologías de información en infraestructuras y aplicaciones que posee la compañía respalda los procesos internos críticos de éstas; comprendiendo como infraestructura el hardware (como servidores centrales y redes de comunicación) y la experticia gerencial (como estándares y planes de seguridad) necesarios para producir y usarla de manera eficaz. Con el posible informe que pueda generarse de este análisis, los ejecutivos pueden ver rápidamente la disposición estratégica correspondientemente de la organización e identificar con facilidad las áreas en las

que se necesitan más recursos, éste se convierte en una excelente herramienta para monitorear una serie de programas de desarrollo de este tipo de capital.

El éxito en desempeñar los procesos internos críticos identificados en el mapa estratégico requiere invariablemente que una organización cambie en aspectos fundamentales como lo es el capital organizacional; la disposición de éste se determina identificando que tan bien la empresa puede sostener los cambios requeridos o asociados a la nueva estrategia, en la cultura, su liderazgo, la alineación de su personal con los objetivos estratégicos y la habilidad de los empleados para compartir el conocimiento siempre que sea necesario para lograr el triunfo de la estrategia y por ende la creación de valor para la entidad.

Es importante considerar que los activos invisibles descritos en este apartado son considerados como los cimientos de la estrategia de cualquier organización. Para tener una idea más clara de lo que significa la disposición estratégica de estos AI, podemos asemejarla con el concepto de liquidez, que los contadores utilizan para clasificar los activos financieros y físicos en el balance general; estos profesionales los dividen en varias categorías, tales como dinero en efectivo, cuentas por cobrar, inventario, propiedades, instalaciones y equipos e inversiones a largo plazo; ordenándolas según la facilidad y velocidad con que se pueden convertir en dinero en efectivo. La disposición estratégica hace lo mismo con los intangibles a mayor disposición, más rápido contribuyen a generar dinero. Una vez establecido el vínculo entre los AI y la estrategia de la empresa, resulta fácil retroceder en el mapa estratégico y ver exactamente cómo éstos se relacionan y contribuyen al desempeño financiero de la firma, eso posibilita alinear esos recursos con la estrategia y medir su contribución a la misma. El grado en que el conjunto de los activos intelectuales contribuya o no al desempeño de los procesos internos críticos determina la disposición estratégica de éstos y por lo tanto, su valor para la organización.

4.2 Gestionando los activos intangibles

Somos conscientes que por 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. Aunque suene paradójico, pero 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. El valor de mercado de las firmas de consumo, redes sociales y alta tecnología como Coca Cola, Facebook, Google y Microsoft, es muy superior en comparación con sus activos físicos o el valor en libros de las mismas. Tal diferencia se sustenta principalmente en los intangibles con los que cuentan dichas organizaciones y en su capacidad de gestión de los mismos; tenemos 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.

No debemos de ignorar que la gestión de los AI debe de ser alineada con la estrategia corporativa, de negocios y funcionales de la organización; teniendo siempre en perspectiva el

futuro deseado, el entorno competitivo y la cadena de valor en las que se está inmerso. Está claro que todo gerente que desee crear beneficios financieros en su compañía, debe ser consciente de cuáles son los lineamientos o las pautas que se deben seguir para gestionar o administrarles. En este sentido, se debe poseer la habilidad para reconocer, durante su gestión, un activo intangible atrapado en la mente de algún individuo, a fin de transformarlo en un activo organizacional, desarrollarle internamente a través de considerables inversiones en I&D, sin descartar el riesgo asumido que los resultados no sean los esperados.

Se ha considerado un sistema de medición cualitativo de los AI, el cual puede ser aplicado por todo gerente proactivo; este consiste primeramente en que se debe tener en cuenta claramente cuál es la misión de la empresa y cuáles son los objetivos (visión) que persigue la misma; sin éste, toda gestión por impulsar los AI carece de sentido, sobre todo si se toma en cuenta que estos son más que conocimiento, aun cuando éste es parte fundamental del mismo. Una vez que se tiene claro cuál es el deber ser, debe dirigir su atención hacia cuáles son los factores claves de éxito que contribuyen o contribuirán al cumplimiento de esa misión, convirtiéndolos posteriormente en indicadores para cada una de las categorías de los AI identificados como factores de éxito: Capital humano, organizacional y el relacional. Con el seguimiento de estos tres pasos, lo que se busca básicamente, es conocer a qué se debe que la entidad haya dado un movimiento hacia delante de la competencia, puesto que la mayoría de las empresas no miden el nivel de sus ganancias en sus factores claves de éxito, sino más bien lo hacen en base a indicadores financieros o datos duros por su fácil medición.

Por todo lo expuesto hasta ahora, se hace necesario que las entidades cuenten con un sistema para gestionar el capital intelectual, que sirva como una manera para investigar en qué consiste y en dónde se localiza o centra el éxito obtenido por éstas, no sólo como una forma de presentar un informe cuantitativo a sus accionistas, futuros inversores y clientes, sino también cualitativamente como un estilo de detectar en qué parte de la empresa se hallan sus fortalezas y en cuáles sus debilidades, para conservar y potenciar aquéllas, y corregir y eliminar estas últimas. En este sentido, los resultados de una empresa no se pueden seguir midiendo sólo a partir de los estados financieros tradicionalistas, sino que deben tomarse en cuenta también medidas no financieras que sirvan para supervisar otros aspectos más subjetivos, como por ejemplo: El ritmo de entrega a tiempo, negocios repetidos, rotación de empleados, creación de nuevas patentes o productos, formación del personal, entre muchas otras, que pueden contribuir a elaborar estrategias más completas que las que pudiera diseñar tomando en cuenta sólo las cifras financieras; permitiendo obtener o generar así un informe más holístico que permita conocer equilibradamente el lado blando y duro de los resultados de la empresa.

CONCLUSIONES

Actualmente competimos en una economía del siglo XXI, pero las entidades aún continúan trabajando con parámetros contables y financieros del siglo XIX, bajo los cuales se siguen tomando las más arriesgadas decisiones de inversión, implicando un desbalance que hay que resolver muy pronto; a razón de que las convencionales normas y herramientas contables no son lo suficientemente adecuadas para recoger la información real acerca de los impulsores de valor que permiten verdaderamente generar la riqueza a las compañías y a sus accionistas. El obstáculo más grande al invertir en empresas que poseen AI es representado por la falta de confiabilidad de los informes financieros mostrados por éstas, a raíz de que los datos contables pueden estar sesgados o ser engañosos, debido a que en su mayoría no reflejan ni consideran el valor de los recursos invisibles. En la nueva economía digital, la posesión de los medios de producción y de otros bienes físicos han perdido cierta importancia, lo que realmente cuenta es la propiedad de los activos intelectuales tales como talento humano, *know how*, cultura corporativa, nuevas prácticas de negocios y lealtad de los clientes, los cuales no requieren de grandes inversiones de capital físicamente hablando, sino de toda la información posible sobre éstos y los horizontes del mercado. La identificación, desarrollo, disposición y gestión de los mismos puede realizarse auxiliándose de ciertas herramientas más blandas como los agentes de cambio y *Balance Scorecard*, sin desplazar del todo las tradicionales métricas financieras. *Tenemos encima una época en la que “manda el talento”. Tom Peters, 2006.*

Los activos intangibles constituyen una fuente importante de ventaja competitiva, porque se trata de posesiones valiosas, escasas, poco imitables por terceros y difícilmente transmisibles en el mercado, atributos intrínsecos de los factores de éxito de una entidad, tal es el caso de: *Coca Cola, Facebook, Merck, Samsung* etc., los cuales han sabido demostrar la importancia de los AI. Los gerentes han sido sujetos de serias críticas porque hacen y porque no hacen lo correcto en cuanto a la utilización de datos “duros” y “blandos” que poseen las firmas para realizar el proceso de medición de éstas. Difícilmente los profesionales pueden evitar el uso de los datos duros, porque si no, los tradicionalistas cuestionarían ¿de qué otro modo se puede administrar una organización grande y compleja? Sin embargo, en el proceso de medición no es posible obsesionarse por una métrica exacta. También no pueden permitirse utilizar solamente la información cualitativa o la que es considerada para muchos como vaga, idiosincrática y blanda. Los ejecutivos deben de ser conscientes que el proceso de medición dentro de las compañías constituye un verdadero enigma, no existe una respuesta simple, ni una salida fácil; cada uno de ellos debe encontrar su propio equilibrio en el uso de estos dos tipos de datos, permitiéndole garantizar una estimación integral de la valoración de las firmas, incluyendo por supuesto los activos invisibilizados. El poder reconocer la importancia de ambas clases de datos, nos ofrece algunas enseñanzas sobre aquello que podemos evitar en nuestros intentos por medir, identificar, y diseñar indicadores para estimar la cuantía de los intangibles, como el idolatrar los datos duros a pesar de que éstos poseen algún lado blando en cuanto a su alcance limitado, demasiada agregación, su poca confiabilidad, etc. Además, debemos recordar que los esfuerzos iniciales por

encontrar adecuados indicadores han resultado ser inesperadamente difíciles debido entre otras causas a definiciones muy vagas sobre conceptos tan claves como los “factores críticos de éxito” que están invisiblemente dentro de las organizaciones, los cuales deben ser valorados por su importancia en la creación de valor. Algunos ejecutivos huyen de la medición de esta clase de activos porque dichas estimaciones son habitualmente “más blandas” o más subjetivas que los cálculos financieros que suelen utilizarse para motivar y evaluar el desempeño a corto plazo. Estos profesionales en el camino de obtener la ansiada métrica perfecta para los AI, pierden de vista la importancia de sus verdaderos impulsores y sobre todo la gestión de éstos, la cual debe de estar centrada básicamente en crear, conseguir y gestionar eficazmente todos aquellos inmateriales necesarios para alcanzar un exitoso desempeño financiero de la empresa.

La acción más importante de un empresario o gerente con deseo de crear valor, debe ser aplicar todo el conocimiento del que dispone en función de los objetivos que persigue la firma, puesto que así intelectualmente estaría contribuyendo a aumentar la posición financiera de ésta. Igualmente, deberá de considerar la presentación de informes de los activos inmateriales equilibradamente con los obtenidos por medio de las métricas tradicionales, que comuniquen lo que hacen, cómo lo hacen y sobre todo el cómo contribuyen a la generación de beneficios, así como los resultados de sus esfuerzos por mejorar el lado intangible de las firmas; actualmente existen indicios que llevan a pensar que los informes sobre capital intelectual o AI se harán más comunes, considerando futuros procesos de auditoría en cuanto a la verdadera fuente de maximización de valor, con el objetivo de poder gerenciar eficaz y eficientemente las compañías.

Debe de tomarse en cuenta que a pesar que existe un número considerable de investigadores sobre métodos o modelos de valoración de intangibles, en su mayoría éstos solamente están realizando una valoración de la inversión realizada y de los rendimientos que se generan; ya que los verdaderos AI por su misma naturaleza es casi imposible valorarles, al menos con las métricas comunes o tradicionales. Por tanto debemos de considerar que no existe una metodología de valoración aceptada o estandarizada aplicable claramente, y en el caso de poder implementar alguna de las que sugieren los considerados expertos de valoración de esta clase de recursos, debe ser una herramienta que permita mantener una estrategia coherente a largo plazo.

Finalmente por todo lo anteriormente expresado, podemos concluir afirmando que el futuro de las organizaciones y de las economías está cada vez más condicionado por una buena gestión de los activos que no poseen naturaleza física ni financiera o capital intelectual y una eficiente asignación de recursos que permitan obtener los mejores resultados en cuanto a creación de valor se refiere, a través de la toma de mejores decisiones de inversión y administración de recursos en una moderna economía.

REFERENCIAS

Bibliografía

1. Libros

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.

Feng Gu & Baruch Lev. 2001. *“Intangible Assets. Measurement, Drivers, Usefulness”* New York University Press, EEUU.

John Wiley & Sons. 2002. *“Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions”*

Lev, Baruch. 2001. *“Intangibles. Management, Measurement and Reporting”* Brooking Institution Press, EE UU.

Sea Jin Chang. 2008. *“The Inside Story of the Electronics Giants' Battle For Global Supremacy”. Sony Vs. Samsung.*

Stanton, Etzel & Walter. 2000 *“Fundamentals of Marketing”* Ed. Mc. Graw Hill, Edición número 11, México.

2. Artículos

Álvarez Plaza, Jaime. 2005. *“Valoración de Activos Intangibles. El Sistema de Información Empresarial”* España.

Baruch Lev & Suresh Radhakrishnan. 2004. *“The Valuation of Organization Capital”*

Catmull Ed. 2008. *“Cultivar la Creatividad Colectiva. El Sello de Pixar”* Harvard Business Review.

- Cohen, K.; Low, J. 2001. ***“The Value Creation Index. Strategy and Leadership”***
Critical Perspectives on Accounting. 2009. ***“Recounting, Counting and Accounting. From Political Arithmetic to Measuring Intangibles and Back”***
- 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.
- García, Merino, J. D. Arregui Ayastuy, G. Rodríguez Castellanos, A. Vallejo Alonso, B. 2010. ***“Motivos Externos e Internos para la Valoración Financiera de los Intangibles”*** Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa.
- Harvard Business Review. 2011. ***“The Paradox of Samsung's Rise”***
- Harvard Business Review. 2003. ***“The High Cost of Accurate Knowledge”***
- Harvard Business Review. 2010. ***“Why Good Spreadsheets Make Bad Strategies”***
- Harvard Business Review. 2011. ***“Let the Numbers Do not cloud your Judgement”***
- Harvard Business Review. 2011. ***“The New Psychology of Strategic Leadership”***
- Harvard Business Review. 1997. ***“The What and the How of Assessment: From the perspective of a CEO”*** What's It Worth? A General Managers.
- Interbrand. 2011. ***“Best Global Brands 2011”***
- International Valuation Standards, COUNCIL. 2009. ***“Valuation of Intangibles Assets”***
- Iñiguez Raúl y López Germán. 2003. ***“Valoración de los Activos Intangibles en el mercado de capitales español”***

- International Valuation Standards Board. 2009. *“Valuation of Intangible Assets”*
- Jonathan Haskel & Annarosa Pesole. 2011. *“Productivity and innovation in UK financial services: an intangible assets approach”* Imperial College Business School, Imperial College London; CeRiBA, CEPR and IZA.
- Juergen H. Daum. 2001. *“Value Drivers Intangible Assets: Do We Need a New Approach to Financial Management Accounting?”* Blue print for an Improved Management System, Financials. 2001.
- Keith A. Richards, Eli Jones. 2004. *“Customer relationship management. Finding value drivers”* Industrial Marketing Management.
- Lanning G. Bryer & Scott J. Lebson. 2003. *“Intellectual Property Assets Mergers & Acquisitions”*
- Maria Isabella Leone & Raffaele Oriani. 2007. *“Explaining the Remuneration Structure of Patent Licenses”* University of Rome, Italy.
- Michael J. Mandel. 1996. *“The Triumph of The New Economy”* Revista BusinessWeek New York.
- Nicole Tempest. 2004. *“Cisco Systems, Inc. Acquisition Integration for Manufacturing”* Stanford School of Business.
- Paul Flignor and David Orozco. 2006. *“Intangible Asset & Intellectual Property Valuation: A Multidisciplinary Perspective”*
- Palomo González, Miguel. 2003. *“La Evaluación de Activos Intangibles”* FCQ-UANL.
- Plata López, Luís Carlos. 2005. *“Valoración de Activos Intangibles, la nueva riqueza de las empresas”*
- Randle D. Raggio & Robert P. Leone. 2009. *“Drivers of Brand Value, estimation of brand value in practice and use of brand valuation”* Journal of Brand Management.
- Robert S. Kaplan & David P. Norton. 2000. *“Having Trouble with Your Strategy? Then Map It”* Harvard Business Review.
- Robert S. Kaplan & David P. Norton. 2004. *“Medir la Disposición Estratégica de los Activos Intangibles”* Harvard Business Review.

Rodney N. Sullivan, 2008. *“Too Much Emphasis on Quantitative Methods Instead of Ethics?”* CFA. Associate Editor Financial Analysts Journal.

Shapiro, Carl, Varian, Hall & Antoni Bosch. 1999. *“El Dominio de la Información. Una guía estratégica para la economía de red”* Editor. Barcelona.

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.

Shareholder Value Reviews. 2008. *“Verificando y Analizando el Proceso de Creación de Valor para el Accionista”* Strategic Finance.

Viedma Marti, José María. 2001. *“La Gestión del Conocimiento y del Capital Intelectual”*

Viedma Marti, Jose Maria. 2007. *“La Creación de Riqueza en la Economía del Conocimiento”*

Notas

ⁱ Cuadro de Mando Integral: CMI o *Balanced Scorecard* – BSC. Sus autores, *Robert Kaplan* y *David Norton*, plantean que este es un sistema de administración (*management system*), 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. Por otra parte, la Gestión de los Recursos Humanos se basa en planear, organizar, desarrollar y controlar aquellas técnicas capaces de promover un desempeño eficiente por parte del personal empleado, paralelamente a que la organización enseñe la manera en la cual permite la colaboración de las personas en cuanto a la realización de las metas individuales que estén relacionados directa o indirectamente con la empresa.

Los Conocimientos sin Fronteras: muestra algo grandioso y radica que hoy en día en la red está prácticamente “toda” la sabiduría humana al alcance de todos nosotros, este es uno de los buques insignia de la metodología *e-learning*. En épocas anteriores si *Platón* elaboraba un discurso filosófico, o *Fibonacci* descubría una teoría matemática, solo las sociedades más cercanas llegarían a saber de la relevancia y el sentido de ambos descubrimientos, actualmente gracias a Internet estas barreras han sido rotas, despedazadas. Y tanto en el presente como en un futuro cualquier descubrimiento, avance científico, discurso filosófico, puede ser publicado en cualquier parte del mundo por cualquier persona y este llegará al resto de forma inmediata. En cuanto a Planeación Estratégica: Es el proceso de desarrollo e implementación de planes para alcanzar propósitos y objetivos. La planificación estratégica se aplica sobre todo en los asuntos militares (donde se llamaría estrategia militar) y en actividades de negocios. Dentro de los negocios se usa para proporcionar una dirección general a una compañía (llamada Estrategia Empresarial) en estrategias financieras, estrategias de desarrollo de recursos humanos u organizativos, en desarrollos de tecnología de la información y crear estrategias de marketing para enumerar tan sólo algunas aplicaciones. Este tipo de planificación puede fracasar por dos razones: estrategia inapropiada y pobre implementación.

Finalmente los Enfoques de Procesos: son los que posibilitan la realización, en cualquier actividad productiva, de servicios o comercial, de un análisis para el perfeccionamiento de estas actividades y el mejoramiento de la competitividad. Este nos permite un mejor y continuo control sobre los procesos y las interrelaciones entre ellos, lo cual sin lugar a dudas representa una ventaja competitiva para la organización. Además con este enfoque se puede lograr un mejor desempeño y la obtención de mejores resultados no sólo en los procesos sino en los productos y servicios, así como la posibilidad de un mejoramiento continuo de manera integral; mejorando el desempeño integral del trabajo, la productividad, la calidad, la reducción de los costos y otros elementos o indicadores importantes de la organización.

ⁱⁱ Para la denominación de estos activos se emplean los términos de conocimiento, capital intelectual de manera indistinta. En la literatura contable son nombrados intangibles, por parte de los economistas conocimientos y capital intelectual en el área legal y gestión de empresas; pero en esencia se refiere a lo mismo.

ⁱⁱⁱ Proceso de evolución económica, que conduce a una sociedad desde una economía agrícola tradicional hasta otra caracterizada por procesos de producción mecanizados para fabricar bienes a gran escala.

^{iv} Tratadista austríaco autor de múltiples obras reconocidas mundialmente sobre temas referentes a la gestión de las organizaciones, sistemas de información y sociedad del conocimiento, área de la cual es reconocido como padre y mentor en conjunto con Fritz Machlup. Hoy es considerado ampliamente como el padre del *management* como disciplina. En su obra fundamental: "La sociedad post-capitalista"(1999), estableciendo que en un sistema capitalista, el "capital" es el recurso de producción crítico y está totalmente separado y hasta en oposición con el "trabajo". En la sociedad actual donde nos estamos dirigiendo muy rápidamente, es el "saber" y no el capital el recurso clave. No puede ser comprado con dinero ni creado por capital de inversión. Explica con amplitud la economía emergente, la economía del conocimiento, su protagonista (el trabajador del conocimiento) y las implicancias para las organizaciones. Véase Peter Drucker (1999), "La sociedad post-capitalista"

^v Estas pueden ser explicadas sintéticamente por medio del beneficio que un sujeto obtiene al formar parte de una red, aumenta al hacerlo el número de personas o empresas que están conectadas a ella. En las redes cuanto mayor mejor, porque hay más personas con las que interactuar y desarrollar negocios. Estas pueden ser físicas como las líneas telefónicas, o ser virtuales, como por ejemplo las redes sociales. Véase Shapiro y Varian (1999, cap.7).

^{vi} Lev Baruch, es director del Instituto de Investigación Contable Vincent C. Ross y líder del "Proyecto para la Investigación de los Intangibles" de la Universidad de Nueva York. Es catedrático de Contabilidad y Finanzas en la Universidad de Stern School of Business, NY.

^{vii} Dos empresas familiares nacidas en países asiáticos con puntos de partida completamente diferentes que llegan a ocupar la mayor parte del mercado de consumo de la electrónica. **Samsung**. Se dedicó desde un principio a la venta de productos OEM de baja calidad. El libro comenta cómo la línea de televisores de **Samsung** que se vendía en supermercados americanos, podía llegar a tener índices de falla del 50%. En el campo de la electrónica analógica esta empresa coreana no tenía ninguna posibilidad. De algún modo tomó las decisiones apropiadas cuando pasó a invertir en el desarrollo de memoria RAM. Consiguió dividir por tres el tiempo para crear su propia fábrica de componentes, estableció su poder de forma vertical controlando todo el proceso de producción y supo establecer alianzas estratégicas para introducir sus productos. La RAM y las pantallas LCD han sido la piedra angular del crecimiento de Samsung. Su principal competidor Sony no supo dar el valor necesario a la migración tecnológica de tubos a pantallas planas. Los coreanos supieron ver la sinergia en los modos de fabricación de RAM y LCD, de modo que pudieron reutilizar la tecnología y maximizar el beneficio. Está claro que también Samsung ha tenido sus momentos de dolor. En los 80 y 90 Samsung intentó entrar en fabricación de automóviles, teniendo que abandonarlo por falta de capacidad para controlar una empresa en ese tipo de mercado.

Sony aparece en Japón y es el fruto de la colaboración de dos genios del diseño. La empresa invierte desde el principio mucho dinero en dar soporte a la creatividad y generar un sistema de negocio que permita a sus empleados experimentar. Se convierte en un gigante de la electrónica analógica por sus decisiones en la creación del Walkman al modificar su producto estrella: un grabador en cintas. También introduce una variación de los tubos de rayos catódicos y genera la tecnología Trinitron. Su principal estrategia en tecnología es la creación de sistemas propietarios que intentará convertir en estándares de facto. En el mundo analógico esto supone una ventaja, no así en el mundo digital. En cualquier caso es capaz de crear productos conceptualmente interesantes como el VAIO, Handycam, AIBO, Playstation,

etc. Aqueja de problemas de comunicación interna. Los diferentes departamentos de la empresa no son capaces de definir cuáles son los pasos a tomar para entrar en diferentes mercados. Por ejemplo, para la venta de sus contenidos para reproducirlos en sistemas de audio portátiles, lo mejor es emplear un estándar como MP3; sin embargo, deciden tomar una compresión propietaria de Sony, de modo que no podría funcionar en los reproductores de la competencia. Véase Sea-Jin Chang, (2008) “The Inside Story of the Electronics Giants' Battle For Global Supremacy”

^{viii} La parte principal de los intangibles de *Merck*, ha sido creada a merced del masivo y altamente exitoso esfuerzo innovador realizado por esta firma, tanto internamente como en colaboración con otras entidades por medio de sus *joint ventures*. Para el caso de *AOL*, los exclusivos productos creados y adquiridos, durante la década de los noventa fueron responsabilidad de su propia marca, en conjunción con sus elevados costes de publicidad para la captación de clientes.

^{ix} Por su acrónimo en inglés *BTO*. Es un enfoque de producción de bienes, de acuerdo a las órdenes o pedidos recibidos de parte de los clientes. Este es el estilo más antiguo de cumplimiento de órdenes y es el más apropiado para productos de volumen altamente personalizados, como aviones, PC personalizadas, automóviles, vestuario etc.

^x Ratio utilizado para comparar el valor de mercado de una acción con su valor contable. Se calcula dividiendo el precio actual de cierre de la acción por el valor en libros del último trimestre por acción.

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

^{xi} Es la ventaja que se tiene sobre los competidores ofreciendo más valor en los mercados meta (a los consumidores), ya sea ofreciendo precios inferiores a los de la competencia o proporcionando una cantidad mayor de beneficios que justifique la diferencia del precio más alto. Además son consideradas como el conjunto de atributos de una empresa (y de sus productos) que la distinguen de sus competidores y que son reconocibles por sus clientes. También puede considerarse como las diferencias que le permiten a la empresa una ventaja para competir mejor, adelantándose a la competencia y superándola. Usualmente suelen clasificarse en ventajas de precio, calidad y oportunidad. Véase Stanton, Etzel y Walter, (2000) “Fundamentals of Marketing”.

^{xii} Es una de las agencias de investigación líderes a nivel mundial, experta en marcas, comunicación y marketing e investigación de medios. A través de la integración de diferentes soluciones de investigación a nivel cualitativo y cuantitativo.

^{xiii} La Crisis de las *puntocom* (o explosión de la burbuja *puntocom*) fue un fenómeno de colapso económico generalizado de ciertas empresas de internet (de ahí el nombre), consecuencia de la rápida valorización que experimentaron durante la llamada burbuja, seguida de su fuerte desvalorización. Entre mediados de los 90s y principios de 2000, las empresas *puntocom* prometían gran crecimiento y mucho dinero por medio de una baja inversión y, por esto, las empresas se sobrevaloraron en las bolsas de valores provocando el colapso de ese entonces.

^{xiv} Las aplicaciones técnicas consisten en: Concesión de licencias, cesión de derechos, compra-venta, fusiones y adquisiciones, *co-branding*, acuerdos de colaboración en otro país, etc. Aplicaciones financieras son: Valoraciones de marcas o patentes de empresas en situación de insolvencia, garantía de créditos o hipotecas con el valor de los activos. Y las legales: Permiten realizar las valoraciones de los activos como una herramienta necesaria para determinar daños y perjuicios en situaciones de litigio.

^{xv} *Moet Hennessy Louis Vuitton (LVHM)*, empresa francesa que diseña ropa y complementos de lujo fundamentalmente de cuero. Fundada por *Louis Vuitton* (1821-1892), es considerada la marca de lujo más exclusiva del mundo, hoy en día se conoce como sinónimo de lujo y exclusividad; tiene como política no hacer nunca rebajas en sus productos, el razonamiento que hay detrás de ello es que los productos mantengan la percepción de valor por parte de sus clientes.

^{xvi} Empresa de vestuario y accesorios modernos, *DKNY* fundada en 1984 en Nueva York por *Donna Karan* y *Stephan Weiss*. *Donna*, jefa de diseño tenía un objetivo difícil al combinar comodidad y lujo en sus líneas de ropa para atraer a su objetivo de mercado. Esta compañía fue comprada por *LVMH*.

^{xvii} En las últimas dos décadas, las empresas han incrementado cada vez más la compensación de sus gerentes usando opciones sobre acciones o *stock options*, siendo este un elemento clave por varias razones. La primera consiste en alinear los intereses de los gerentes con los de los accionistas, es decir, hacer que los gestores piensen como accionistas, dándoles una participación accionaria. La segunda es permitir que las empresas con escasa liquidez y perspectivas de crecimiento significativo compitan por el talento de los empleados contra los rivales de alto poder adquisitivo; las nuevas empresas de tecnología son los principales usuarios de opciones. La tercera es que la contabilización de las opciones lamentablemente subestima el costo real de estas opciones, permitiendo a estas empresas reportar beneficios mucho más positivos, incluso cuando conceden grandes fracciones de acciones a los gerentes. Las empresas que pagan a los gerentes con esta forma de compensación, crean un segundo derecho sobre la acción, similar a lo que tienen los accionistas comunes. Véase Aswath Damodaran, (2010) “The Little Book of Valuation”.

^{xviii} ROA, (*Return on Assets*). Rentabilidad sobre activos que se calcula al dividir el beneficio menos impuestos, entre el valor de todos los activos. Mide las utilidades como porcentaje de los activos de la empresa. El ROE, (*Return on Equity*). Mide las utilidades como porcentaje del capital empresarial.

^{xix} *Goodwill*, fondo de comercio o derecho de llave: Es el valor actual de los superbeneficios que produce una empresa; en otras palabras corresponde al valor inmaterial de la misma, derivado de factores como la clientela, la eficiencia, la organización, el crédito, el prestigio, la experiencia etc. Una empresa puede valer más que la suma algebraica de todos los elementos que componen su patrimonio. El fondo de comercio recoge este sobrevalor por encima de los elementos que la forman y que en caso de venta hace que se pague por la misma más de los que valen sus elementos en sí. El fondo de comercio cuantifica la capacidad de las empresas para obtener beneficios extraordinarios, entendido éstos como aquellos beneficios superiores a la rentabilidad normal del mercado o del sector. Este en general, es el valor que tiene la empresa por encima de su valor contable o por encima del valor contable ajustado, pretende representar el valor de los elementos inmateriales de la empresa, que muchas veces no aparece reflejado en el balance pero, que sin embargo, aporta una ventaja respecto a otras empresas del sector (calidad de la

cartera de clientes, liderazgo sectorial, marcas, alianzas estratégicas, etc.) y es, por tanto, un valor a añadir al activo neto si se quiere efectuar una valoración correcta. El problema surge al tratar de determinar su valor, ya que no existe unanimidad metodológica para su cálculo.

^{xx} Mucha gente cree que las buenas ideas son más escasas y valiosas que los buenos empleados. Ed Catmull, presidente de *Pixar* y *Disney Animation Studios* no podría estar más en desacuerdo. Aquella creencia, está basada en una noción errada de la creatividad que exagera la importancia de la idea inicial en el desarrollo de un producto original. También refleja una profunda incomprensión respecto de cómo gestionar los enormes riesgos inherentes a la producción de grandes innovaciones.

En la industria del cine y en muchas otras formas de desarrollo de productos complejos, la creatividad involucra a muchas personas de diversas disciplinas que trabajan juntas eficazmente para resolver una variedad de problemas que son por definición imposibles de predecir. La clave para fomentar la creatividad colectiva, según Catmull, está compuesta de tres consejos: Otorgue la autoridad creativa del desarrollo del producto a los líderes del proyecto (y no a los ejecutivos corporativos); construya una cultura y unos procesos que alienten a las personas a que compartan su trabajo aún en desarrollo y se apoyen los unos a los otros como pares; y desmonte las barreras naturales que dividen a las distintas disciplinas. Consciente del ascenso y la caída de muchas empresas informáticas, Catmull también ha buscado distintas formas para desafiar en forma permanente los supuestos de *Pixar* y detectar las fisuras que podrían destruir su cultura. Los valores claros, la comunicación constante, los post-mortems de rutina y la inyección regular de gente de fuera que desafíe el statu quo son necesarios pero no suficientes para mantener el rumbo. Un liderazgo fuerte es clave para asegurar que las personas no adopten una actitud superficial respecto de estos estándares. Por ejemplo, el presidente de *Pixar* asegura de estar presente en todas las sesiones de orientación a los recién contratados, donde describe los errores que *Pixar* ha cometido para que las personas no crean que, porque la empresa es exitosa, todo lo que hace está bien. Véase, Ed Catmull (2008), “Cultivar la creatividad colectiva: el sello de *Pixar*”.

^{xxi} Entre los esfuerzos realizados por gestionar los AI, se encuentran empresas consultoras como *Ernest and Young*, que a través de su “*Center for Business Innovation (CBI)* y de su “*Center for Business Knowledge (CBK)* ha sido pionera en impulsar, financiar y estimular la gestión del capital intelectual. El “Índice de Creación de valor” (VCI), ha sido desarrollado por investigadores de *Cap Gemini Ernst & Young*. Este equipo de investigadores encontró en un estudio aplicado en Estados Unidos a las 500 compañías de *S&P* con un valor de mercado de al menos \$100 millones de dólares, que los nueve factores más críticos de desempeño no financiero que determinan la creación de valor a nivel corporativo son: Innovación, calidad, relaciones con clientes, capacidad para administrar, alianzas, tecnología, valor de la marca, relaciones con empleados, asuntos del entorno y de la comunidad. En conjunto estos conductores de valor pueden ser combinados para formar un índice de creación de valor (VCI), que representa la suma total del desempeño de una compañía debido a las categorías de intangibles más críticas.

La bondad de este coeficiente agregado es que una vez obtenido permite pronosticar cambios en el valor de mercado. Es interesante señalar que, de acuerdo a este estudio de investigación, los cambios relativamente pequeños en el VCI producen cambios significativos en el valor de mercado. Un 10% de cambio en el VCI es asociado con un cambio aproximado del 5% en el valor de mercado de capital. Véase, Cohen K, Low J, (2001). “The value creation index”. *Strategy and Leadership*.

^{xxii} *Método de valoración por el coste actual o de reposición:* Considera la estimación del coste actual como un equivalente a lo que un tercero está dispuesto a pagar por una marca o activo inmaterial, o al coste del proceso de consolidación de estos partiendo de cero. Este método se basa en el cálculo de la cantidad de dinero que es necesaria gastar y durante qué período de tiempo, para obtener una marca equivalente a la valorada. Para ello se consideran todos los parámetros relativos a ésta como imagen, notoriedad, cuota de mercado, liderazgo, etc. Se plantean dos métodos alternativos: a) Calcular el coste de reproducción o coste de reproducir una réplica exacta del activo. Para un nuevo activo no es difícil, ya que el precio de mercado es probablemente el pagado por él. Pero en el caso de un antiguo activo, es más complicado, dada la dificultad de determinar los costes precisos de reproducción de este quizá ya "obsoleto", en tales circunstancias el camino más apropiado es aplicar un segundo método. b) El coste de reemplazamiento: Se basa en reemplazar el activo existente por otro alternativo que tenga beneficios futuros similares. Puede ser calculado por dos vías: La primera consiste en identificar los costes corrientes (actuales) de un activo similar y ajustarlos por la depreciación funcional (reducción de valor por avances técnicos o mejoras de fabricación), la depreciación física (desgaste) y la obsolescencia económica (reducción de valor debida a la incierta viabilidad económica del activo). La segunda vía identifica todos los costes individuales requeridos para traer un activo a la misma posición actual del activo a valorar, siendo también necesario ajustar el valor resultante debido a la obsolescencia económica. La aproximación del coste sufre el hecho de que no lleva la contabilización de los beneficios futuros acumulados al activo. Un activo puede ser valorado por su coste en una suma sustancial y todavía no tener la posibilidad real de generar ningún *cash flow* positivo en el futuro.

Método de valoración por coste histórico: Considera al intangible como un capital con un valor que deriva de las inversiones realizadas a lo largo del tiempo. Éste se obtiene mediante el cálculo de la suma de todos los costos o inversiones relacionadas con su comunicación, distribución, investigación y desarrollo, etc., durante un periodo de tiempo determinado, para lo que se utilizan los datos disponibles en la contabilidad de la empresa. Aunque aparentemente parece sencillo, la aplicación de este método plantea en la práctica una serie de dificultades que introducen un factor de subjetividad, como son: la delimitación del periodo a considerar, la decisión de qué costos tener en cuenta y el coeficiente de actualización a utilizar.

^{xxiii} *Market Value Added.* Sencillamente es la diferencia entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones de la empresa. En relación al *Balanced Scorecard* de *Kaplan y Norton*, presenta una forma sistemática de medir la alineación del capital humano, de información y organizacional de la empresa. El mapa estratégico provee un marco para vincular los activos intangibles a la creación de valor para el accionista mediante cuatro perspectivas interrelacionadas. La perspectiva financiera describe los resultados tangibles de la estrategia en términos financieros tradicionales, tales como el ROI, valor del accionista, rentabilidad, crecimiento de los ingresos. La perspectiva del cliente define la proposición de valor que la organización pretende usar para generar ventas y lealtad entre los clientes. Esta proposición de valor moldea el contexto en el que los activos intangibles crean valor. La perspectiva de procesos internos identifica los pocos procesos claves que generan y entregan una propuesta de valor diferenciada del cliente. En la base del mapa tenemos la perspectiva de aprendizaje y crecimiento que identifica los activos intangibles más importantes para la estrategia. Los objetivos de esta perspectiva identifican qué trabajos (el capital humano), qué sistemas (el capital de información) y qué tipo de clima (el capital

organizacional) se necesitan para sustentar los procesos internos de creación de valor. Estos activos intangibles deben estar integrados y alineados a la estrategia y procesos internos críticos de las firmas.

^{xxiv} Diferencial de beneficios (VA de sobreprecio): Es el valor diferencial determinado por lo que pagan los clientes en el caso de las marcas respecto a bienes de marcas blancas.

^{xxv} Consultora de *branding* a nivel global, especializada en servicios de marca, incluyendo el análisis, estrategia, la valoración, diseño corporativo, gestión de marca digital, y de nombres de marcas. Hoy, *Interbrand* se encuentra entre las consultoras de marca más grande posicionada en 25 países, resultado de su crecimiento. La experta presenta las siguientes valoraciones en cuanto a la estimación del indicador de valor de marca para el año 2011 en industrias de tecnología, consumo, electrodomésticos, entretenimiento, etc.: Coca Cola 71,861, IBM 69,905, Microsoft 59,087, Google 55,317, GE 42,808, Mac Donalds 35,593, Intel 35,217, Apple 33,492, Disney 29,018 y HP 28,479 millones de dólares; siendo las más representativa las de tecnología en cuanto a la industria más dominante hoy en día.

^{xxvi} Profesor de Economía en la *Stern School of Business* de la Universidad de Nueva York, imparte clases de finanzas corporativas y valoración de acciones. Él es mejor conocido como autor de varios textos ampliamente utilizados por académicos y profesionales de Valoración, Finanzas Corporativas y Gestión de Inversiones.

^{xxvii} Por su acrónimo en inglés *SG&A*. Es la suma de todos los gastos directos e indirectos de venta, generales y administrativos generados del accionar de una empresa.

^{xxviii} Cuando se desarrolló el *Balanced Scorecard* hace más de una década, en la Perspectiva de Aprendizaje y Crecimiento se identificaron tres categorías de activos intangibles esenciales para implementar cualquier estrategia dentro de una firma: Primeramente el capital humano comprendiendo las destrezas, el talento y el conocimiento de los empleados de una empresa, el capital de información, considerando las bases de datos, sistemas de información, redes e infraestructura tecnológica de una empresa y por último el capital organizacional, como la cultura de la empresa, su liderazgo, la alineación de su personal con los objetivos estratégicos y la habilidad de los empleados para compartir el conocimiento.

^{xxix} Una entidad al momento de realizar el análisis estratégico debe haber identificado sus procesos críticos, por medio de los cuales le está generando valor a los accionistas y por ende a la misma compañía; entre los que podemos mencionar: Gestión de operaciones, clientes e innovación.

Anexos

Anexo No. 1

CAPITALIZANDO LOS GASTOS DE I&D PARA AMGEN

Amgen es una compañía de biotecnología/ farmacéutica. Como la mayoría de estas empresas, éstas tiene una cantidad sustancial de gastos en I&D, los cuales trataremos de capitalizar en este ejemplo. El primer paso en ésta transformación es la determinación de una vida amortizable para estos gastos. ¿Cuánto tiempo le tomará a Amgen, que la investigación realizada sea rentable? Dada la duración del proceso de aprobación de nuevos medicamentos por la *Food and Drugs Administration*, vamos a suponer que esta vida amortizable es de 10 años. El segundo paso en el análisis, es recopilar los gastos de investigación y desarrollo de ejercicios anteriores, con los datos históricos en el número de años en función de la vida amortizable. La tabla 1 muestra la información de la empresa.

Tabla 1: Gastos Históricos de I&D (en millones)

Year	R& D Expenses
Current	3030.00
-1	3266.00
-2	3366.00
-3	2314.00
-4	2028.00
-5	1655.00
-6	1117.00
-7	864.00
-8	845.00
-9	823.00
-10	663.00

La información del año actual muestra los gastos en I&D del ejercicio más reciente (que fue el año 2008). La porción de los gastos en los ejercicios anteriores deben ser amortizados y la amortización de estos años se considera a partir de estos gastos. Para hacer más simple la estimación, estos gastos se amortizan linealmente en el tiempo, con una vida de 10 años, al 10% cada año. Esto nos permite estimar el valor creado del activo en desarrollo en cada una de estas empresas y la amortización de los gastos de I&D en el año actual. El procedimiento se ilustra en la tabla 2.

Tabla 2: Determinación del Valor de Activos en Desarrollo

Year	R&D Expense	Unamortized portion	Amortization this year
Current	3030.00	1.00	3030.00
-1	3266.00	0.90	2939.40
-2	3366.00	0.80	2692.80
-3	2314.00	0.70	1619.80
-4	2028.00	0.60	1216.80
-5	1655.00	0.50	827.50
-6	1117.00	0.40	446.80
-7	864.00	0.30	259.20
-8	845.00	0.20	169.00
-9	823.00	0.10	82.30
-10	663.00	0.00	0.00
			\$13283.60
			\$1,694.10

Tenga en cuenta que ninguno de los gastos del año actual se ha amortizado porque se supone que ocurrirá al final del año más reciente (que de hecho se hace hoy en día). La suma en dólares de los valores no amortizados de I&D de años anteriores es \$13.284 millones. Esto puede ser considerado como el valor de los activos en desarrollo de Amgen y también debería ser agregado al valor contable de las acciones calculando las métricas de retorno de los activos y del capital. La suma de la amortización en el año en curso para todos los gastos de los años anteriores asciende a \$ 1.694 millones.

El último paso del proceso es el ajuste de la utilidad operativa a fin de mostrar la capitalización de los gastos de investigación y desarrollo. Hacemos el ajuste, sumándole los gastos de I&D a la utilidad de operativa (para mostrar su reclasificación como un gasto de capital) y restándole la amortización de los activos en desarrollo, estimado en el último paso. Para Amgen, quién reportó una utilidad operativa de \$ 5.594 millones en su estado de resultados para el año 2008, las utilidades operativas ajustadas serían las siguientes:

Utilidades de Operación Ajustadas

= Utilidad de operación + Gastos de I + D del año en curso - Amortización de activos en desarrollo.

$$= 5,594 + 3,030 - 1,694 = \$ 6.930 \text{ millones}$$

El ingreso neto declarado de \$ 4.196 millones puede ser ajustado de manera similar.

Utilidad Neta ajustada

= Utilidad Neta + Gastos de I + D del año en curso - Amortización de activos en desarrollo

$$= 4,196 + 3030 - 1694 = \$ 5,532 \text{ millones}$$

Tanto el valor contable de las acciones y del capital son aumentados por el valor del activo en desarrollo. Dado que las medidas de rendimiento del capital y de los activos se basan en los valores de años anteriores, hemos calculado el valor del activo en desarrollo a finales de 2007, realizando el mismo enfoque que utilizamos en el 2008 obtenemos un valor de \$ 11,948 millones.

Valor de Activo en desarrollo 2007 = \$ 11,948 millones

Valor contable de la acción ajustado 2007

= Valor contable de la acción 2007 + Valor del activo en desarrollo 2007

$$= 17,869 \text{ millones} + 11,948 \text{ millones} = \$ 29,817 \text{ millones}$$

Valor contable de Capital ajustado 2007

= Valor contable de Capital 2007 + Valor del activo de Investigación 2007

= \$ 21,985 millones + 11,948 millones = \$ 33,933 millones

	Unadjusted	Adjusted for R&D
Return on Equity	$\frac{4,196}{17,869} = 23.48\%$	$\frac{5,532}{29,817} = 18.55\%$
Pre-tax Return on Capital	$\frac{5,594}{21,985} = 25.44\%$	$\frac{6,930}{33,933} = 20.42\%$

Si bien las razones de rentabilidad para Amgen siguen siendo impresionantes, incluso después del ajuste, disminuye significativamente de los números no ajustados.