

EBT y valoración de intangibles

Tapia, Gustavo N.

Introducción. Clases de intangibles

En el mundo actual de los negocios la creación de valor para el accionista se ha convertido en un paradigma, tanto desde el punto de vista de la estrategia corporativa como de los modelos e iniciativas de gestión empresarial. Como marco general para plantear el problema de la valoración de los activos intangibles, podemos partir de este paradigma, y empezar, por tanto, con la fórmula más utilizada como medida del valor: se crea valor para el accionista cuando la rentabilidad de la inversión es superior a la tasa mínima de rentabilidad exigida por los decisores, calculada ésta por cualquiera de los procedimientos técnicos usuales (Vg. método del CAPM).

Bajo un enfoque de la estrategia y gestión empresarial basado en la creación de valor para el accionista, se deriva inmediatamente para los directivos la necesidad de procurar la maximización de todos los activos y recursos puestos a su disposición. Entre esos activos y recursos tienen un peso específico mayor los activos intangibles que raramente aparecen reflejados o aparecen deficientemente valorados en los libros contables y que, particularmente en el caso de empresas de base tecnológica constituyen un factor clave de éxito porque en ellos suele basarse la ventaja competitiva por la vía de la diferenciación, de la calidad del servicio y la eficiencia en costos.

Los métodos tradicionales de gestión basados en información financiera dan una imagen del valor en el mercado de la empresa en un momento dado en el tiempo. Esta información es de carácter histórico. En la nueva sociedad, las empresas tienen que poder percibir la realidad del momento, adaptarse a los cambios rápidos de ambiente, actuar en el presente y configurar el futuro. Las compañías necesitan nuevos útiles de gestión, debiendo concentrar su atención en los activos intangibles más que en los tangibles.

* Capacidad para generar ingresos/beneficios futuros (de lo contrario no sería un activo sino un gasto).

* Duración en la explotación superior a un ejercicio económico.

* Naturaleza inmaterial (carencia, por tanto, de sustancia física; en caso contrario se trataría de un activo material).

* Posibilidad de ser evaluado y gestionado de forma separada e independiente.

* Acreditación de la propiedad por parte de la empresa.

* Posibilidad de transmisión mercantil.

Definiciones sobre intangibles

Autor	Definición
Egginton (1992)	Aquellos que conllevan derechos en relación con las personas en general o bien conllevan expectativas de beneficios económicos que no suponen ningún derecho legal.
Belkaoui (1992)	Activos que carecen de sustancia física y que resultan de derechos legales y contractuales, generando beneficios en el futuro de forma probable. Son aquellos activos que incluyen la propiedad intelectual, patentes, marcas.
Hall (1992)	Contratos, bases de datos, diseños, así como los conocimientos de empresa relativos a la experiencia de los empleados, cultura de la organización, etc.
OCDE (1992)	Inversiones a largo plazo distintas de la compra de activos fijos y dirigidas a incrementar los futuros resultados de la empresa.
Stickney y Weil (1994)	Activos que sin tener sustancia física pueden ser generadores de beneficios futuros.
Edivison y Malone (1997)	La posesión de conocimiento, experiencia, tecnología, relaciones con clientes y conocimientos profesionales que proveen a la empresa de una ventaja competitiva en el mercado.
Brookings Institution (NY) (2000)	Fuentes no físicas de probables futuros beneficios económicos, adquiridos o desarrollados internamente con costes identificables, vida finita, valor de mercado separado de la empresa y poseídos o controlados por la entidad.

Fuente: Martínez Conesa y García Meca (2005).

Los activos intangibles se pueden agrupar en dos grandes grupos (1): los visibles y los ocultos. Los visibles son aquéllos en los que existe regulación por parte de las distintas normativas; de ahí, que pueden ser identificables, controlables o no, con independencia de haberse generado internamente o por adquisición. Por el contrario, los ocultos son aquéllos que actualmente no figuran en las cuentas anuales

debido a una falta de legislación al respecto y son normalmente no identificables ni controlables, pudiendo proceder de una adquisición o bien se generan internamente.

Clasificación de activos intangibles



Fuente: Nevado y López, *El capital intelectual: Valoración y Medición* (2002).

Métodos valoración basados en los ingresos

A. Valor basado en los ingresos

El valor del activo intangible se calcula como el valor presente de los flujos de caja futuros, aunque tiene como inconveniente la posible dificultad para identificar los flujos futuros con un razonable grado de certidumbre.

Se deben definir cuatro parámetros para usar este método:

- La cantidad del ingreso neto que se espera obtener.
- El tiempo durante el cual se espera recibir ese ingreso.
- La tasa de descuento básica de los ingresos futuros (libre de riesgo).
- El riesgo asociado a la realización de esos ingresos futuros.

Los ingresos pueden ser altos, bajos, medianos, etc. Y esta incertidumbre o posible variabilidad implica un riesgo desde el punto de vista probabilístico que se refleja en la tasa de interés.

Es fácil calcular los ingresos para un activo que ya está produciendo, pero cuando el activo no ha producido es más difícil. En estas condiciones podemos intentar cuatro formas para calcular el ingreso neto:

Prima de precio: la prima o componente de precio busca determinar el precio adicional que se le puede asignar a una propiedad intelectual. Ésta es la diferencia en precio entre un producto patentado y uno genérico. El problema es encontrar los productos comparables.

Ahorros en costos: se determinan los ahorros en la producción que se pueden atribuir al activo intangible (o de propiedad intelectual). El problema que se debe resolver es identificar las causas de ese ahorro. Hay que determinar si ocurren por la utilización del activo o por los mejores procesos o prácticas de manufactura, o por un mejor entrenamiento de los trabajadores, etc.

Regalías ahorradas: los ingresos se pueden asociar a lo que el dueño debería pagar si tuviera que acogerse a un contrato de regalías por el uso del activo. El problema en este caso es determinar la tasa apropiada que se aplica al contrato de regalías.

Ingreso residual: intenta valorar el activo separando de los ingresos totales de la firma los ingresos de otros activos de ésta. Este cálculo requiere que se desagreguen los activos físicos, ventajas intangibles y activos financieros.

Desagregar los activos físicos y financieros no es tan complicado, ya que se resta el valor en libros al valor total de la firma (calculado con el valor presente de los flujos de caja libre). El problema mayor radica en separar los activos intangibles de las ventajas intangibles.

B. Método Interbrand

Esta metodología valora la marca multiplicando la diferencia entre los beneficios antes de impuestos e intereses (BAIT (2)) de la marca y los beneficios (BAIT) de la marca genérica por un múltiplo. Este múltiplo se obtiene cuantificando los factores que determinan la fortaleza de la marca.

Para determinar la fortaleza de la marca se recomienda una tabla de factores como la siguiente:

Característica	Ponderación
Mercado	10%
Estabilidad	15%
Liderazgo	25%
Tendencia a producir utilidades	10%
Soporte	10%
Globalización	25%
Protección de la marca	5%

Fuente: Vélez Pareja (2003)

Propuesta de interbrand

Año	n-2	n-1	0
BAIT			
Menos BAIT de genérico			
Diferencia de BAIT			
Ajuste por inflación			
Valor actualizado del BAIT			
Ponderación			
BAIT ponderado			
Gasto de capital			
BAIT antes de impuestos			
Impuesto (35%)			
Diferencia en beneficio neto			

Fuente: Vélez Pareja (2003)

Del BAIT se resta el BAIT estimado de una marca genérica. Se ajusta por inflación y se pondera. Los resultados de cada año se ponderan asignando mayor peso a los resultados más recientes. Al resultado se le deduce un gasto de capital similar al que se aplica para calcular el EVA[©] (Economic Value Added), se le aplican los impuestos establecidos y el resultado es la utilidad neta diferencial de la marca.

C. Método de Houlihan Valuation Advisors

El valor patrimonial de una marca es un conjunto de activos y pasivos asociados a una marca y a símbolos que agregan o destruyen valor, al que ofrece un producto o servicio de una firma y/o a sus clientes. Ese valor patrimonial existe cuando concurren tres conceptos básicos o piedras angulares asociados a una marca exitosa:

- * Percepción de la marca
- * Lealtad a la marca
- * Percepción de calidad en la marca

La idea es identificar el flujo de caja libre (FCL) de la firma y restarle lo que podría asociarse como el flujo de caja libre de la marca genérica. Este flujo de caja genérico lo calcula como el flujo que genera el capital invertido en cada uno de los diferentes activos: capital de trabajo, activos tangibles, patentes, tecnología propia y otros activos intangibles, propiedad industrial y propiedad intelectual. A cada una de estas partidas se le calcula la rentabilidad y el valor del activo multiplicado por la rentabilidad se constituye en un proxy o aproximación, de lo que generaría una marca genérica.

El método incluye el cálculo del valor terminal utilizando el modelo de Gordon, para perpetuidades.

D. Método de Damodaran

La idea básica que subyace en la valoración de un intangible (Vg.: marca) es medir el valor que se agrega a una firma por poder cobrar más por un producto o servicio. Lo ideal entonces sería encontrar esa prima de precio, ya mencionada, multiplicarla por las cantidades que se venderían en el futuro y descontar el resultado para hallar el valor presente.

La propuesta de Damodaran (2002 y 2003) va en esa vía. Estrictamente se debería comparar el valor de la firma por unidad vendida y compararlo con el valor por unidad vendida de otra firma que ofrece un producto o servicio igual pero genérico. La diferencia sería utilizada como esa prima de precio que se multiplicaría por las unidades vendidas del producto de marca y así obtendremos el valor de la marca.

Esto implica entonces valorar dos firmas: la que produce y vende el producto o servicio de marca y la que produce y vende el producto o servicio genérico. Para valorar las dos firmas, al menos una de ellas habrá que hacerlo con datos públicos que, por lo general, son muy agregados y, en particular, no indican la cantidad de unidades vendidas. Esto sin contar con las dificultades que se encontrarían si se trata de una firma con diferentes marcas y peculiaridades que difícilmente coinciden con otra que ofrezca el producto o servicio genérico.

El valor de la marca podría calcularse como:

$$\text{Prima de precio} = \frac{\text{ValTot}_{\text{mar}}}{\text{Unidades}_{\text{mar}}} - \frac{\text{ValTot}_{\text{gen}}}{\text{Unidades}_{\text{gen}}} \quad (1)$$

donde:

$\text{ValTot}_{\text{mar}}$: valor total de la firma con la marca

$\text{ValTot}_{\text{gen}}$: valor de la firma con el producto genérico

$\text{Unidades}_{\text{mar}}$ y $\text{Unidades}_{\text{gen}}$: unidades de producto o servicio vendidas por la firma con marca y genérico respectivamente.

El valor de la marca se podría calcular como

$$\text{Valor de la marca} = \left(\frac{\text{ValTot}_{\text{mar}}}{\text{Unidades}_{\text{mar}}} - \frac{\text{ValTot}_{\text{gen}}}{\text{Unidades}_{\text{gen}}} \right) t \quad (2)$$

Simplificando:

$$\text{Valor de la marca} = \left(\text{ValTot}_{\text{mar}} - \frac{\text{ValTot}_{\text{gen}} \times \text{Unidades}_{\text{mar}}}{\text{Unidades}_{\text{gen}}} \right) \text{Unidades}_{\text{mar}} \quad (3)$$

Como es difícil obtener información de las unidades vendidas, sobre todo las de la firma con el producto genérico, entonces hay que usar un sucedáneo o *proxy*. Esto es lo que propone Damodaran: usar las ventas en dinero en lugar de las unidades vendidas. E método sugerido es el siguiente:

$$\text{Valor de la marca} = \left(\frac{\text{ValTot}_{\text{mar}}}{\text{Ventas}_{\text{mar}}} - \frac{\text{ValTot}_{\text{gen}}}{\text{Ventas}_{\text{gen}}} \right) \text{Ventas}_{\text{mar}} \quad (4)$$

Simplificando:

$$\text{Valor de la marca} = \left(\text{ValTot}_{\text{mar}} - \frac{\text{ValTot}_{\text{gen}} \times \text{Ventas}_{\text{mar}}}{\text{Ventas}_{\text{gen}}} \right) \quad (5)$$

Damodaran presenta un ejemplo de valoración de la marca Kellogg's usando este método. Trabaja con algunas simplificaciones y supuestos respecto a cambios en el capital de trabajo e inversiones a perpetuidad para calcular el valor de las dos firmas (Kellogg's y la genérica) y aplica la expresión.

Frente a críticas recibidas sobre la valoración de una firma Damodaran, responde que el valor de la marca está calculado dentro del valor total y que el problema radica en separar del valor total, el valor de los intangibles. Afirma también que los enfoques para la valoración de intangibles son ad hoc y que pueden sobre o subestimar su valor. Previene además del error que se cometería si se cuentan dos veces al agregar al valor total de la firma, el valor de la marca.

E. Método Tech Factor (Tech Factor Method)

Arthur D. Little desarrolló para Dow Chemical el método llamado Tech Factor. El método calcula el valor presente de los flujos de caja incrementales del negocio atribuible a la tecnología que se evalúa. Se asigna un factor de tecnología (baja, media y alta apreciación de calidad) basado en su utilidad y atributos de ventaja competitiva. El valor presente del flujo de caja incremental se multiplica por el factor tecnológico para calcular el valor de la nueva tecnología. La ventaja es que ofrece un proceso estructurado, fácil de entender para valorar la tecnología. La desventaja que requiere un equipo grande que tenga gran conocimiento del entorno, del negocio y de sus planes comerciales.

F. Valoración de la ventaja competitiva (Competitive Advantage Valuation ©)

De acuerdo con Hagelin (2002), el método de valoración de la ventaja competitiva es un método específico, lo cual representa una ventaja en cuanto a la administración de los activos intelectuales (3). Tiene además las siguientes características: es fácil de entender, lo cual representa menores costos de transacción; es repetible y no depende de las posiciones subjetivas de los individuos o grupos que lo aplican; es económico en términos de dinero y de tiempo; es flexible, lo cual permite utilizarlo en la valoración de cualquier tipo de activos de propiedad intelectual, como licencias, marcas, investigación y desarrollo y preventa de productos; y por último, es escalable, es decir, se puede usar una versión simplificada o puede sofisticarse según las necesidades.

Este método es una mezcla de cálculo del valor presente de los ingresos y de un enfoque de desagregación. Consta de seis pasos básicos:

1. Identificar el activo intelectual con un producto, al cual se le calcula el valor presente de sus ingresos asociados.

2. Dividir el valor presente entre activos tangibles, ventajas intangibles y activos de propiedad intelectual. Hay tres grupos de activos de propiedad intelectual: técnicos (patentes, derechos de autor por

software y secretos industriales); activos reputacionales o de prestigio (marcas industriales —trademarks—, marcas de servicio y marcas de producto); y operacionales (patentes sobre métodos de negocios y procesos de negocios de propiedad exclusiva).

3. Asociar el producto con parámetros de la competencia, para comparar el producto con los sustitutos. El método reconoce tres grupos de parámetros: técnicos (precio y desempeño), reputacional (reconocimiento e impresión) y operacionales (costos y eficiencia). A cada grupo y a cada parámetro se le asignan pesos o ponderaciones.

4. Asociar el activo de propiedad intelectual con un parámetro individual de la competencia y calcular su ventaja competitiva con respecto al producto sustituto.

5. Asociar el activo de propiedad intelectual con activos intelectuales complementarios y calcule su ventaja competitiva en relación con los activos intelectuales complementarios.

6. Calcular el valor del activo de propiedad intelectual asignando una participación del valor del activo intelectual del producto al activo basado en su ventaja competitiva en relación con el producto sustituto.

Hagelin reconoce, sin embargo, que éste no es un método acabado sino que sirve como herramienta de apoyo adicional a todos los instrumentos que tienen a su disposición los gerentes de propiedad intelectual.

G. Opciones reales

Algunos activos intelectuales como las marcas generan opciones reales. En particular cuando se estudia la decisión de introducir un nuevo producto o ampliar la cobertura de distribución. Las opciones reales permiten incorporar el valor que se produce por la flexibilidad en la decisión. Permite tomar decisiones basadas en el resultado de la información que se genera por un evento futuro. Es decir, cuando existe una inversión contingente, que exige esperar por información adicional, que resuelve la incertidumbre asociada a esa inversión. La situación clásica de una opción real es la de continuar o abandonar un proyecto de inversión.

H. Métodos de desagregación

Desagregación de valor: trata de repartir el valor total entre activos tangibles e intangibles. La forma más sencilla es calcular el valor total de la firma ya sea por las acciones en bolsa o descontando los flujos de caja. A ese valor se le restan los activos monetarios (inversiones a corto plazo, capital de trabajo, cuentas por cobrar, etc.) y los tangibles (terrenos, edificios, máquinas y equipo). El resultado es el valor de los activos intangibles. Una variación es asignar el valor total a las diferentes divisiones y productos de la firma y después separar entre activos tangibles, intangibles y monetarios. Esta desagregación permite medir la importancia de los intangibles, pero no valorar un determinado activo intangible.

Desagregación de ingreso: este enfoque trata de dividir el ingreso entre activos tangibles e intangibles, basándose en varios factores y trabaja con reglas como la del 25%, basada en la intuición, en la que dueño de la licencia estima que debe recibir el 25% de las utilidades brutas de quien usa la licencia. Pretende asignar el valor de la tecnología entre las partes.

Métodos valoración basados en el mercado

A. Valor de mercado o comercial

Implica observar transacciones recientes de activos similares. Tiene la gran desventaja de la inexistencia de mercados para activos de propiedad intelectual. Se deben cumplir cuatro condiciones para que el uso de este método sea aceptable:

- * que exista un mercado en funcionamiento para el activo o bien intangible,
- * que haya suficiente número de transacciones,
- * que haya información pública del precio,
- * que quienes compren y vendan sean independientes entre sí.

B. Estándares industriales

Este método es muy popular. También se conoce como de mercado o el método de tecnología comparable, e intenta valorar un activo de propiedad intelectual haciendo referencia a tasas de regalías de transacciones similares. Algunos lo ven como distinto del método del 25% y, sin embargo, comparten algunas características. Al igual que este último, el método de estándares industriales no valora la propiedad intelectual per se, sino que distribuye su valor entre el licenciante y el licenciado. También se basa en la Valoración de intangibles en las organizaciones experiencia pasada. La gran diferencia es el

grado de especificidad en comparación con el método del 25%.

C. Ordenamiento (Ranking)

Este método compara un activo de propiedad intelectual con otro que ya se le conoce el valor sobre una escala subjetiva u objetiva. Se utiliza al tiempo que el método de estándares industriales para determinar, por ejemplo, una tasa de regalías dentro de un rango que se ha determinado para la industria.

Para utilizar este método se deben tener en cuenta cinco componentes y los criterios de ordenamiento los siguientes:

- Sistema de puntaje
- Escala de los puntajes
- Pesos o factores de ponderación
- Tabla de decisión

Los criterios de ordenamiento son factores que permiten comparar (4) los activos, por ejemplo, por tamaño del mercado potencial, amplitud de la protección legal del activo o el estado de desarrollo del activo. El sistema de puntaje es un conjunto de valores que se le asignan a los criterios de ordenamiento como, por ejemplo, puntajes de 1-5 o 1-10 o una escala de alto, mediano y bajo. La escala de los puntajes es un mecanismo para aplicar el sistema de puntaje. Aunque se aplique una escala numérica estos puntajes pueden ser subjetivos. Los factores de ponderación se utilizan para asignar la importancia de los criterios de ordenamiento. La tabla de decisión combina todos los elementos anteriores para producir un número que permite comparar el activo analizado con otro.

Métodos basados en el costo

Es el costo de reemplazo de un activo. Se puede calcular con el valor presente de los costos incurridos para obtener ese activo, pero ese costo actualizado está lejos de ser su verdadero valor. El precio o costo no es igual al valor. En la medida que ese costo actualizado refleje en verdad el costo de reemplazo del activo, representaría el máximo precio que pagaría un comprador. Hay que tener en cuenta tres conceptos de costo: costos muertos, costo de oportunidad y costo de cambiar de una tecnología a otra. El costo histórico de cualquier activo es un coste muerto para el dueño del negocio.

Otros métodos

Price Waterhouse Coopers (1999) ha propuesto a su vez, los siguientes métodos de valoración de activos intangibles visibles:

A. Valoración del negocio menos los activos netos tangibles

Consiste en determinar el valor de mercado del conjunto de la sociedad o negocio y restarle el valor de mercado de los activos tangibles. La teoría es que el resultado de dicho cálculo representa el valor del elemento intangible del negocio.

La debilidad de esta metodología es que no distingue el valor de los distintos elementos intangibles de un negocio, es decir, sería aplicable exclusivamente cuando el único valor que queremos cuantificar es el fondo de comercio total del negocio. Obviamente, dicho valor representa un conjunto de elementos que siempre están presentes en un negocio y que generan valor, o lo destruyen, por la interacción de una serie de elementos como los conocimientos de la dirección y su interacción con el mercado. Este hecho se puede apreciar claramente en la volatilidad del valor de cotización de compañías públicas cuando hay un cambio en el equipo directivo. Por sus importantes limitaciones esta metodología no es muy recomendable, ya que mezcla conceptos y no es capaz de aislar el valor de un activo intangible concreto, con la excepción de una aproximación al fondo de comercio total del negocio. Sin embargo, su aplicación puede proporcionarnos un punto de referencia para indicar un parámetro máximo que no se debe sobrepasar. Si se sobrepasa se tendrá que buscar la forma de justificar el hecho de que el resto del negocio tenga un fondo de comercio negativo.

B. Método de diferencial de beneficios

Este método busca la forma de valorar el diferencial de beneficio que se genera gracias a la utilización del activo intangible comparándolo con el beneficio que se generaría en ausencia del mismo. Una vez identificado el beneficio atribuible al activo intangible este beneficio se capitaliza en consonancia con el utilizado para valorar la sociedad en sí. Esta metodología se utiliza principalmente para marcas y nombres registrados. Este método plantea como inconvenientes más notorios los siguientes: la dificultad para

encontrar productos idénticos, la información contable disponible relativa a distribución de costos entre producto con marca y marca blanca.

Por último, cabe destacar que cuando esta metodología se limita al diferencial de precio de venta se agravan aún más los problemas de omisión de valores coherentes. Puede llegar el caso de un producto con marca que sacrifica precio por volumen de venta, y que según la teoría del diferencial de precio se clasificaría como que no tiene ningún valor, aunque sea líder en su mercado con una base productiva muy eficiente gracias a su volumen de venta. Desde el punto de vista del valorador: ¿es razonable considerar que dicha marca carece de valor?

C. Método del exceso de beneficio

La utilización de este método conlleva estimar, en primer lugar, el valor real de mercado de los activos tangibles requeridos para la explotación del bien intangible. Una vez determinado el valor de estos activos el valorador deberá determinar cuál es un retorno requerido razonable sobre el valor de la inversión inicial. Una vez determinadas estas dos variables cualquier retorno por encima del retorno requerido es imputado directamente al bien intangible. Dicho exceso de beneficio es capitalizado para la determinación del valor del activo. Al realizar dicho ejercicio es importante atribuir el valor resultante a cada uno de los activos intangibles. Si existe alguna porción del valor no atribuido a algún activo intangible concreto, este valor será por definición fondo de comercio.

Esta metodología es una variante de la metodología de la valoración del negocio menos el valor de los activos tangibles empleados. Como tal, una metodología deberá ser reconciliada con la otra ya que la suma de las partes nunca podrá exceder del valor del conjunto del negocio. Aunque genera un valor basándose en el beneficio futuro que puede generar el activo, destacan algunas limitaciones:

- La tasa de retorno que se utiliza para el cálculo puede estar influida por un perfil de riesgo concreto del negocio global que no necesariamente puede ser aplicable por igual a los distintos componentes del negocio.

- Una vez más, esta metodología no distingue fácilmente entre los distintos componentes de valor intangibles (marcas, producción y red de distribución, etc.).

- La valoración de los bienes tangibles puede estar recogiendo valores intangibles y, por lo tanto, restándose al valor de los activos intangibles.

- La base del cálculo del valor de los activos tangibles y la de los bienes intangibles pueden no ser adecuadamente comparables.

- En algunos casos, la tasa de retorno requerida puede influir en la determinación del precio de venta de los productos con marca.

D. Método del royalty nocional

Esta metodología de valoración trata de determinar cuál es el pago máximo en concepto de royalty al que podría hacer frente voluntariamente un competidor por el uso de un activo intangible. La aplicación de esta metodología requiere una referencia de un royalty de mercado de acuerdo con la industria en la que opera y la naturaleza del activo intangible que se valora. Generalmente, este dato es difícil de obtener ya que las compañías no publican ni comparten este tipo de información (5).

La idea básica detrás de la aplicación de esta metodología es cuantificar el exceso de beneficio que proporciona la titularidad de un activo intangible para luego establecer cuál podría ser un alquiler razonable que permitiera al franquiciado obtener un retorno razonable por su explotación.

Esta metodología es una de las más completas ya que no sólo considera el exceso de beneficio generado por la titularidad del activo sino que también evalúa la inversión requerida para su explotación y asegura el reparto razonable del retorno entre el propietario del activo intangible y el titular de la explotación.

Consideraciones finales

La consecuencia para la estrategia y la gestión de los negocios fundamentada en la creación de valor para el accionista que plantea el principio del precio de adquisición/costo histórico, es la incapacidad de la información contable para ofrecer valores reales de una parte importante de la inversión empresarial —no olvidemos que la construcción de los activos intangibles, cualesquiera que sean, ha requerido importantes desembolsos aunque su destino haya sido la cuenta de resultados de cada año—. Dicho de otra forma, a

los gestores no se les exige en sus planteamientos estratégicos y de gestión un retorno sobre este tipo de activos o, lo que viene a ser lo mismo, pueden tomar decisiones que no creen o incluso destruyan, valor para el accionista.

La sociedad de la información se caracteriza porque existe una gran cantidad de datos que son fácilmente accesibles, siendo únicamente los de carácter reservado los que generan una ventaja competitiva. Esta información pasa a ser un factor básico para la toma de decisiones. Por su parte, la sociedad del conocimiento se soporta en considerarlo como el activo fundamental de la competitividad, por lo que hay que centrarse en generar y adquirir nuevos conocimientos.

De esta manera, los conocimientos y la información son ahora los nuevos instrumentos de poder. Las organizaciones y empresas deben tener una noción mucho más profunda de la evolución de su ambiente y elaborar útiles de gestión más eficaces. Las compañías deben saber cómo medir los conocimientos, cómo crearlos y cómo convertirlos en valor.

Fuentes bibliográficas

- * Fernández, P. (2001). Valoración de empresas. Ed. Gestión 2000. Barcelona.
- * Flamholtz, E. (1971): "A model for human resource valuation: A stochastic process with service rewards". The Accounting Review. Vol. 46. April. pp. 253-267.
- * Hagelin, T. (2002): "A New Method to Value Intellectual Property". AIPLA Quarterly Journal, Vol. 30, N. 3, Summer. pp. 353-403.
- * Kaplan, R.S. y Norton, D.P. (1997): Cuadro de mando integral (the balanced scorecard). Ed. Gestión 2000. Barcelona.
- * KPMG PEAT MARWICK (1999): "La incorporación del capital intelectual como elemento clave del valor de mercado de una empresa". Seminario sobre Gestión del Conocimiento' 99. Organizado por grupo Recoletos. Febrero. Madrid.
- * Kantis, H., Díaz, S. "Innovación y emprendimiento en Chile: una radiografía de los emprendedores dinámicos y de sus prácticas empresariales. Estudio de Buenas prácticas", Endeavor , Santiago de Chile: Informe, 2008.
- * Lahorgue, M. A. "Sistema de indicadores de innovación: el caso de Porto Alegre, Brasil". Porto Alegre: Universidad Federal do Rio Grande do Sul, 2007.
- * Larcker, D.; Ittner, C. y Fornell, C. (1997): "Activos intangibles e indicadores no financieros. Problemática derivada de la valoración de los activos intangibles". Auditoría. Núm. 52. Marzo. pp. 3-5.
- * Lev, B. y Schwartz, A. (1971): "On the use of the economic concept of human capital in financial statements". Accounting Review. Vol. 46. January. pp. 103-112.
- * Liebowitz, Jay; Wilcox L, "Knowledge Management and its integrative elements", CRC, Estados Unidos de América, 1997.
- * Little, A. "New Technology based-firms in the United Kingdom and the Federal Republic of Germany". Londres: Wilton House, 1977.
- * Lonergan, W. (2003): "The Valuation of Businesses, Shares and Other Equity". Ed. Allen and Unwin.
- * López, V.R. y Nevado, D. (2006): "Gestione y Controle el Valor integral de su Empresa". Díaz de Santos, Madrid.
- * Nevado, D. y López, V.R. (1999): "Una herramienta complementaria para la auditoría de cuentas: los modelos econométricos. Una aplicación empírica en empresas de ámbito nacional". Revista de Contabilidad y Tributación del Centro de Estudios Financieros. Núm. 194. Mayo. pp. 93-158.
- * Nodriza Incubation Partner. "Guía de Buenas Prácticas Incubadoras de Empresas". Bogotá: SENA, 2005.
- * PRICE WATERHOUSE COOPERS (1999): "Guía de Valoración de Empresas. Fundación ICO". Cinco Días.
- * Roos, Johan; Roos G; "Intellectual Capital: navigating in the new business landscape", New York University Press, Estados Unidos de América, 1998.
- * Sawhney, M., Wolcott, R. C., Arroniz, I. "The 12 Different Ways for Companies to Innovate. MIT Sloan Management Review", 47 , 2006.

* Stewart T, "La nueva riqueza de las organizaciones: Capital Intelectual", Granica Editores, Argentina, 1998.

* Sveiby K., "The New Organizational Wealth: Managing and measuring knowledge based assets", Berrett-Koehler Publisher, Estados Unidos de América, 1997.

(1) Nevado y López (2002) El capital Intelectual: Valoración y Medición.

(2) EBIT en inglés.

(3) Fue desarrollado por Technology Transfer Research Center en la Universidad de Syracuse.

(4) El caso Georgia-Pacific, en Estados Unidos, es uno de los casos de litigio que ha definido en la práctica los criterios para utilizar en las comparaciones. Allí se definieron quince, pero las encuestas indican que hay cuatro más importantes. Estos son: la naturaleza de la protección, el beneficio o ventajas sobre métodos anticuados, el alcance de la protección o exclusividad y el éxito comercial.

(5) Lonergan (2003) en su obra The Valuation of Businesses, Shares and Other Equity.

© Thomson Reuters